

Estudios económicos y financieros

# Perspectivas de la economía mundial

## Retos para un crecimiento sostenido

.....



OCT **18**



Estudios económicos y financieros

Perspectivas de la economía mundial  
Octubre de 2018

**Retos para un crecimiento sostenido**

.....



©2018 International Monetary Fund  
Edición en español ©2018 Fondo Monetario Internacional

Edición en inglés  
Cubierta y diseño: Luisa Menjivar y Jorge Salazar  
Composición: AGS, una firma de RR Donnelley Company

*Edición en español*  
Sección de Español y Portugués  
Servicios Lingüísticos  
Departamento de  
Servicios Corporativos e Instalaciones del FMI

### Cataloging-in-Publication Data

#### Joint Bank-Fund Library

Names: International Monetary Fund (Spanish)  
Title: World economic outlook (International Monetary Fund)  
Other titles: WEO | Occasional paper (International Monetary Fund) | World economic and financial surveys.  
Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 1980- | Semiannual | Some issues also have thematic titles. | Began with issue for May 1980. | 1981-1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365 | 1986-: World economic and financial surveys, 0256-6877.  
Identifiers: ISSN 0256-6877 (print) | ISSN 1564-5215 (online)  
Subjects: LCSH: Economic development—Periodicals. | International economic relations—Periodicals. | Debts, External—Periodicals. | Balance of payments—Periodicals. | International finance—Periodicals. | Economic forecasting—Periodicals.  
Classification: LCC HC10.W79

HC10.80

ISBN 978-1-4843-8286-8 (edición impresa)  
978-1-4843-8291-2 (ePub)  
978-1-4843-8292-9 (Mobi)  
978-1-4843-8296-7 (edición digital)

El informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) es un estudio elaborado por el personal técnico del FMI que se publica dos veces al año, en el segundo y cuarto trimestres. El informe WEO se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el día 20 de septiembre de 2018. Las opiniones expresadas en esta publicación son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las opiniones de los directores ejecutivos del FMI o las autoridades nacionales.

**Cita recomendada:** Fondo Monetario Internacional. 2018. *Perspectivas de la economía mundial: Retos para un crecimiento sostenido*. Washington (octubre).

Solicítese por correo, fax o Internet 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](mailto:publications@imf.org)  
[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)  
[www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)

# ÍNDICE

<b>Supuestos y convenciones</b>	<b>ix</b>
<b>Información adicional</b>	<b>xi</b>
<b>Datos</b>	<b>xii</b>
<b>Prefacio</b>	<b>xiii</b>
<b>Introducción</b>	<b>xiv</b>
<b>Resumen ejecutivo</b>	<b>xviii</b>
<b>Capítulo 1. Perspectivas y políticas mundiales</b>	<b>1</b>
Evolución reciente y perspectivas	1
Fuerzas que determinan las perspectivas	10
El pronóstico	13
Prioridades de política económica	26
Recuadro de escenario 1. Tensiones en el comercio mundial	37
Recuadro 1.1. Incrementar el poder de mercado	41
Recuadro 1.2. Perspectivas de crecimiento: Economías avanzadas	44
Recuadro 1.3. Perspectivas de crecimiento: Economías de mercados emergentes y en desarrollo	46
Recuadro 1.4. Perspectivas de inflación: Regiones y países	49
Recuadro 1.5. Fuertes caídas del PIB: Algunos hechos estilizados	51
Recuadro 1.6. Predecir recesiones y desaceleraciones: Una tarea titánica	56
Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a las tendencias recientes de demanda energética	60
Recuadro 1.SE.1. Demanda y oferta de energía renovable	69
Referencias	77
<b>Capítulo 2. La recuperación económica mundial a los 10 años del colapso financiero de 2008</b>	<b>79</b>
Introducción	79
Persistentes desviaciones del producto luego de la crisis financiera internacional	81
Marcos de política, indicadores y desempeño del producto después de la crisis	87
Síntesis	93
Recuadro 2.1. La crisis financiera, la migración y la fecundidad	96
Recuadro 2.2. El impacto de la automatización en el empleo tras la crisis financiera mundial: El caso de los robots industriales	100
Recuadro 2.3. El papel del saneamiento del sector financiero en la velocidad de recuperación	103
Referencias	107
<b>Capítulo 3. Desafíos para la política monetaria de los mercados emergentes a medida que las condiciones financieras mundiales se normalizan</b>	<b>111</b>
Introducción	111
Alcance de las mejoras de los resultados de la inflación	113
Los determinantes de la inflación en los mercados emergentes	116
Anclaje de las expectativas inflacionarias	119

Consecuencias del anclaje para la política monetaria	122
Resumen y consecuencias políticas	127
Recuadro 3.1. Dinámica de inflación en un grupo más amplio de economías en desarrollo y de mercados emergentes	130
Recuadro 3.2. Claridad de las comunicaciones del banco central y grado de anclaje de las expectativas inflacionarias	134
Referencias	136
<b>Apéndice estadístico</b>	<b>139</b>
Supuestos	139
Novedades	140
Datos y convenciones	140
Notas sobre los países	141
Clasificación de los países	142
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO	143
Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en <i>Perspectivas de la economía mundial</i> y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios, y la población, 2017	144
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	145
Cuadro C. Unión Europea	145
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación	146
Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso	147
Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos	149
Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales	150
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías	160
Lista de cuadros	165
Producto (cuadros A1–A4)	166
Inflación (cuadros A5–A7)	174
Políticas financieras (cuadro A8)	180
Comercio exterior (cuadro A9)	181
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	183
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadro A13)	191
Flujo de fondos (cuadro A14)	195
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A15)	198
<b><i>Perspectivas de la economía mundial, Temas seleccionados</i></b>	<b>199</b>
<b>Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las Perspectivas, octubre de 2018</b>	<b>211</b>
<b>Cuadros</b>	
Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	16
Cuadro 1.5.1. Episodios de caídas del PIB per cápita superiores al 20%	52
Cuadro 1.5.2. Caídas del PIB per cápita: Hechos estilizados	54
Cuadro 1.5.3. Resultados posteriores a la crisis y profundidad de la crisis	55
Cuadro 1.SE.1. Determinantes de la demanda total para la especificación de base	63

Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	70
Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	71
Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	72
Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de la Comunidad de Estados Independientes: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	73
Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de Oriente Medio y Norte de África, Afganistán y Pakistán: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	74
Cuadro del anexo 1.1.6. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	75
Cuadro del anexo 1.1.7. Resumen del producto per cápita real mundial	76
Cuadro 2.1. Las desviaciones de la productividad total de los factores explican una proporción elevada de las desviaciones del PIB por trabajador	86
Cuadro 2.2. Impacto de las condiciones precrisis en las desviaciones del PIB de 2011–13 respecto de la tendencia precrisis	89
Cuadro 2.3. Respaldo al sector financiero y estímulo fiscal discrecional en las economías del Grupo de los Veinte	93

## Gráficos

Gráfico 1. Crecimiento del PIB real, por grupo de países	xiv
Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial	2
Gráfico 1.2. Precios de las materias primas y del petróleo	3
Gráfico 1.3. Inflación mundial	4
Gráfico 1.4. Economías avanzadas: Condiciones de los mercados monetarios y financieros	6
Gráfico 1.5. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, febrero a septiembre de 2018	7
Gráfico 1.6. Economías de mercados emergentes: Tasas de interés y diferenciales	8
Gráfico 1.7. Economías de mercados emergentes: Mercados de acciones y crédito	9
Gráfico 1.8. Economías de mercados emergentes: Flujos de capital	9
Gráfico 1.9. Impacto de las variaciones de precios de las materias primas	11
Gráfico 1.10. Inversión y comercio mundial	11
Gráfico 1.11. Contribuciones al crecimiento del PIB	12
Gráfico 1.12. Crecimiento del PIB real per cápita	13
Gráfico 1.13. Indicadores fiscales	14
Gráfico 1.14. Saldos mundiales en cuenta corriente	19
Gráfico 1.15. Saldos en cuenta corriente en relación con los fundamentos económicos	19
Gráfico 1.16. Posición de inversión internacional neta	20
Gráfico 1.17. Crecimiento en los países acreedores y deudores	21
Gráfico 1.18. Incertidumbre en torno a las políticas y tensiones comerciales	24
Gráfico 1.19. Índice de riesgos geopolíticos	25
Gráfico 1.20. Riesgos para las perspectivas mundiales	26
Gráfico 1.21. Variación proyectada de la deuda pública	28
Gráfico 1.22. Variación de la población en edad de trabajar (15–64) con respecto a los niveles de 2015	34
Gráfico de escenario 1. PIB real en escenario de tensiones comerciales	39
Gráfico 1.1.1. El poder de mercado a lo largo del tiempo	41
Gráfico 1.1.2. Aumento de los sobrepuestos, por subsector	41
Gráfico 1.1.3. Economías avanzadas: Distribución de los sobrepuestos de todas las empresas	42
Gráfico 1.1.4. Economías avanzadas: Distribución de sobrepuestos de las empresas, por sector	42
Gráfico 1.5.1. Episodios sostenidos de fuertes disminuciones del PIB per cápita (20% o más)	54

Gráfico 1.6.1. Datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Recesiones, observadas y pronosticadas	56
Gráfico 1.6.2. Datos de Consensus Economics: Recesiones, observadas y pronosticadas	57
Gráfico 1.6.3. Desaceleraciones graves: Observadas y pronosticadas	58
Gráfico 1.6.4. Errores de pronóstico durante desaceleraciones graves	59
Gráfico 1.6.5. Resultados de pronóstico	59
Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas	60
Gráfico 1.SE.2. Consumo y oferta de energía primaria	62
Gráfico 1.SE.3. Eficiencia energética	64
Gráfico 1.SE.4. Demanda de energía y PIB per cápita	65
Gráfico 1.SE.5. Biomasa	65
Gráfico 1.SE.6. Proporción de fuentes de energía primaria	66
Gráfico 1.SE.7. Descomposición de la variación de la intensidad mundial del carbón	66
Gráfico 1.SE.1.1. Capacidad de las energías renovables	69
Gráfico 2.1. Correlación de las desviaciones del PIB entre períodos	82
Gráfico 2.2. Variación de la desigualdad poscrisis	82
Gráfico 2.3. Desviaciones poscrisis del producto respecto de la tendencia precrisis, 2015–17	83
Gráfico 2.4. Desviaciones poscrisis del producto respecto de la tendencia precrisis por grupo de países, 2015–17	84
Gráfico 2.5. Desviaciones poscrisis de la inversión respecto de la tendencia precrisis: Trayectoria media	84
Gráfico 2.6. Desviaciones poscrisis del stock de capital respecto de la tendencia precrisis, 2015–17	85
Gráfico 2.7. Desviaciones poscrisis de la productividad total de los factores respecto de las tendencias precrisis, 2015–17	85
Gráfico 2.8. Variaciones del gasto en investigación y desarrollo, por pérdidas de producto y grupos de países	86
Gráfico 2.9. Variación promedio de la densidad de la robótica, por pérdidas de producto y grupos de países, 2010–14	87
Gráfico 2.10. Probabilidades de crisis bancarias	90
Gráfico 2.11. Desviaciones poscrisis de la zona del euro y otras economías avanzadas	91
Gráfico 2.12. Impacto producido en las desviaciones del PIB de 2015–17 por un aumento de los factores determinantes equivalente a una desviación estándar	94
Gráfico 2.1.1. La migración internacional y la crisis financiera mundial	96
Gráfico 2.1.2. Impacto producido en la tasa de emigración por un aumento de los factores determinantes equivalente a una desviación estándar en diferentes plazos	97
Gráfico 2.1.3. Tasa de fecundidad total	98
Gráfico 2.1.4. Impacto de la exposición a la crisis en la tasa de fecundidad en diferentes plazos	99
Gráfico 2.1.5. Impacto producido en la fecundidad por un aumento de los factores determinantes equivalente a una desviación estándar en diferentes plazos	99
Gráfico 2.2.1. Efecto de la difusión de la robótica en el crecimiento del empleo	100
Gráfico 2.2.2. Efecto de vaciamiento de la difusión de la robótica en el crecimiento del empleo	101
Gráfico 2.2.3. Políticas laborales y efecto de la difusión de la robótica en el crecimiento del empleo	102
Gráfico 2.3.1. Contención y resolución	103
Gráfico 2.3.2. Momento de la recapitalización	104
Gráfico 2.3.3. Nuevas emisiones bancarias de acciones	104
Gráfico 2.3.4. Coeficiente de morosidad	105
Gráfico 2.3.5. Trayectorias posteriores a la crisis	106
Gráfico 3.1. Inflación del índice de precios al consumidor general	112
Gráfico 3.2. Cambios institucionales y de políticas, shocks mundiales y condiciones financieras	112
Gráfico 3.3. Diferencias regionales y dispersión en la inflación del índice de precios al consumidor general en las economías de mercados emergentes y en desarrollo	114
Gráfico 3.4. Otros indicadores de inflación de precios en los mercados emergentes	115



Gráfico 3.5. Dinámica de inflación	115
Gráfico 3.6. Estimaciones de coeficientes de la especificación de la curva de Phillips de referencia	117
Gráfico 3.7. Contribuciones a la desviación de la inflación subyacente respecto de la meta	117
Gráfico 3.8. Efectos fijos temporales y factores comunes, por subperíodo	119
Gráfico 3.9. Evolución del grado de anclaje de las expectativas de inflación, 2000–17	120
Gráfico 3.10. Heterogeneidad entre países en términos del grado de anclaje de las expectativas de inflación, 2004–17	121
Gráfico 3.11. Anclaje de las expectativas de inflación y marcos de política, 2004–17	122
Gráfico 3.12. Mejoras a partir del anclaje de las expectativas de inflación	124
Gráfico 3.13. Respuesta ante el anuncio de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal	125
Gráfico 3.14. Traspaso del tipo de cambio acumulado	126
Gráfico 3.15. Correlación entre la tasa de interés de política monetaria sin tendencia y la brecha del producto, 2004:T1–2018:T1	127
Gráfico 3.16. Efectos de las expectativas de inflación menos ancladas: Resultados de la regresión, 2004:T1–2018:T1	128
Gráfico 3.1.1. Comparación de características macroeconómicas entre grupos de países	130
Gráfico 3.1.2. Dinámica de inflación	131
Gráfico 3.1.3. Inflación, participación de los alimentos y precios de materias primas	132
Gráfico 3.1.4. Transparencia del banco central	132
Gráfico 3.2.1. Frecuencia de las sorpresas relacionadas con la política monetaria, 2010–13 comparado con 2014–18	134
Gráfico 3.2.2. Previsibilidad de la política monetaria y anclaje de las expectativas de inflación	135
Gráfico 3.2.3. Comunicación del banco central y previsibilidad de la política monetaria	135



## SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) se han adoptado los siguientes supuestos: los tipos de cambio efectivos reales permanecieron constantes en su nivel promedio del período comprendido entre el 17 de julio y el 14 de agosto de 2018, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio 2 de Europa, que se ha supuesto permanecieron 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 determinadas economías se indican en el recuadro A1 del apéndice estadístico); el precio promedio del petróleo será de USD 69,38 el barril en 2018 y USD 68,76 el barril en 2019, 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 2,5% en 2018 y 3,4% en 2019; la tasa de depósitos a tres meses en euros será, en promedio, -0,3% en 2018 y -0,2% en 2019; y el promedio de la tasa de depósitos a seis meses en yenes japoneses 0,0% en 2018 y 0,1% en 2019. Naturalmente, estas son hipótesis de trabajo, no pronósticos, y la incertidumbre que conllevan se suma al margen de error que de todas maneras existirá en las proyecciones. Las estimaciones y proyecciones se basan en la información estadística disponible hasta el 18 de septiembre de 2018.

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, 2017–18 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2017/18) 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).

Los datos se basan en años calendario, con la excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. El cuadro F del apéndice estadístico indica las economías con períodos de declaración excepcionales para las cuentas nacionales y los datos de las finanzas públicas de cada país.

En el caso de algunos países, las cifras de 2017 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. En el cuadro G del apéndice estadístico constan los resultados efectivos más recientes correspondientes a indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas, e indicadores de balanza de pagos de cada país.

Novedades en esta publicación:

- Los precios al consumidor de *Argentina*, que previamente se habían excluido de los datos agregados del grupo debido a las limitaciones de datos, se incluyen nuevamente a partir de 2017.
- Los datos de *Aruba* se incluyen en los datos agregados correspondientes a las economías de mercados emergentes y en desarrollo.
- Los pronósticos de *Egipto* a partir de los cuales se calculan los supuestos sobre el tipo de cambio nominal que antes se excluían porque el tipo de cambio nominal era una información delicada por su efecto en los mercados, ahora se divulgan.
- *Swazilandia* se denomina ahora *Eswatini*.
- *Venezuela* redenominó su moneda el 20 de agosto de 2018, reemplazando 100.000 bolívares Fuertes (VEF) por 1 bolívar Soberano (VES). Los datos en moneda nacional (incluidos los datos históricos) correspondientes a Venezuela se expresan en la nueva moneda a partir de la base de datos del informe WEO de octubre de 2018.

En los cuadros y gráficos se utilizan las siguientes convenciones:

- Cuando no se menciona la fuente en los cuadros y gráficos, los datos provienen de la base de datos del informe WEO.
- 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 Fondo Monetario Internacional con respecto a la situación jurídica de ningún territorio ni la conformidad o disconformidad de la institución con dichas fronteras.

### Correcciones y revisiones

Los datos y análisis que se publican en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) son preparados por el personal técnico del FMI en el momento de elaboración del informe. Se hace todo lo posible por dejar aseguradas la puntualidad, exactitud y exhaustividad de los datos. Cuando se detectan errores, las correcciones y revisiones se incorporan en la edición digital, disponible en el sitio del FMI en Internet y en la biblioteca electrónica del FMI (véase más abajo). Todos los cambios importantes figuran en los índices de materias publicados en Internet.

### Edición impresa y digital

La edición impresa de este informe puede solicitarse en <https://www.bookstore.imf.org/books/title/world-economic-outlook-october-2018>.

El informe WEO se publica en el sitio del FMI en Internet en <http://www.imf.org/publications/WEO>. En este sitio puede obtenerse un archivo PDF del informe así como conjuntos de datos para cada uno de los capítulos.

En la biblioteca electrónica del FMI se pueden consultar una variedad de ediciones digitales del informe WEO, entre ellas en formato ePub, PDF ampliados, Mobi y HTML: <http://elibrary.imf.org/OCT18WEO>.



### Derechos de autor y reutilización

La información sobre los términos y condiciones para la reutilización del contenido de esta publicación puede consultarse en el siguiente sitio: <http://www.imf.org/external/terms.htm>.

La versión completa en inglés de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) se publica en la biblioteca electrónica del FMI ([www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)) y en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://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.

El personal técnico del FMI compila los datos del informe WEO en el momento de elaboración del informe. Las proyecciones y los datos históricos se basan en información recopilada por los economistas encargados de cada país durante las misiones a los países miembros del FMI y a través de un análisis constante de la evolución de la situación nacional. Los datos históricos se actualizan de manera continua, a medida que llega información nueva, y a menudo se ajustan los quiebres estructurales de los datos para producir series ininterrumpidas mediante el uso de empalmes y otras técnicas. Las estimaciones del personal técnico del FMI continúan ocupando el lugar de series históricas cuando no se dispone de información completa. Por ese motivo, los datos del informe WEO pueden diferir de otras fuentes con datos oficiales, como el informe *International Financial Statistics* del FMI.

Los datos y los metadatos del informe WEO se publican “tal como se reciben” y “según estén disponibles”; asimismo, se hace todo lo posible por dejar aseguradas la puntualidad, exactitud y exhaustividad de estos datos y metadatos, aunque no se las garantiza. Cuando se detectan errores, se hace un esfuerzo concertado por corregirlos en la medida en que corresponda y sea factible hacerlo. Las correcciones y revisiones realizadas posteriormente a la publicación impresa de este estudio se incorporan en la edición electrónica, disponible a través de la biblioteca electrónica del FMI ([www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)) y en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)). Todos los cambios importantes figuran en forma detallada en los índices de materias publicados en Internet.

Las condiciones de uso de la base de datos del informe WEO pueden consultarse en el sitio web del FMI sobre derechos de autor y uso (<http://www.imf.org/external/esl/terms.htm>).

Las consultas sobre el contenido del informe WEO y la base de datos de este estudio pueden dirigirse por carta, fax o foro digital (no se aceptan llamadas telefónicas) a la siguiente dirección:

World Economic Studies Division  
Research Department  
International Monetary Fund  
700 19th Street, NW  
Washington, DC 20431, EE.UU.  
Fax: (202) 623-6343  
Foro digital: [www.imf.org/weoforum](http://www.imf.org/weoforum)

## PREFACIO

Los análisis y las proyecciones que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) 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 Maurice Obstfeld, Consejero Económico y Director de Estudios. El proyecto estuvo dirigido por Gian Maria Milesi-Ferretti, Subdirector del Departamento de Estudios, y Oya Celasun, Jefa de División en el Departamento de Estudios.

Los principales colaboradores fueron Rudolfs Bems, Christian Bogmans, Francesca Caselli, Wenjie Chen, Francesco Grigoli, Bertrand Gruss, Zsóka Kóczán, Toh Kuan, Weicheng Lian, Akito Matsumoto, Mico Mrkaic, Malhar Nabar, Natalija Novta, Andrea Pescatori y Petia Topalova.

Colaboraron también Michal Andrle, Gavin Asdorian, Luisa Calixto, Yan Carrière-Swallow, Federico Diez, Angela Espiritu, Rachel Yuting Fan, Gregg Forte, Meron Haile, Mandy Hemmati, Benjamin Hilgenstock, Ava Yeabin Hong, Benjamin Hunt, Deniz Igan, Christopher Johns, Lama Kiyasseh, Jungjin Lee, Daniel Leigh, Daniela Muhaj, Susanna Mursula, Cynthia Nyanchama Nyakeri, Emory Oakes, Rafael Portillo, Evgenia Pugacheva, Adrian Robles Villamil, Susie Xiaohui Sun, Suchanan Tambunlertchai, Nicholas Tong, Julia Xueliang Wang, Shan Wang, Jilun Xing, Juan Yépez, Yuan Zeng, Qiaoqiao Zhang, Candice Huiyuan Zhao, Caroline Chenqi Zhou y Jillian Zirnhelt.

Joseph Procopio, del Departamento de Comunicaciones, dirigió el equipo de redacción del informe, con el apoyo editorial y de producción de Christine Ebrahimzadeh y Linda Kean, y con la asistencia editorial de James Unwin, Lucy Scott Morales, Sherrie Brown y Vector Talent Resources. La versión en español estuvo a cargo de la Sección de Español y Portugués de los Servicios Lingüísticos del FMI.

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 2018. 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

La introducción de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) típicamente recalca los cambios que los datos recabados desde proyecciones anteriores del informe WEO acarrearán para los supuestos de base que preparamos para el crecimiento; a su vez, presta suma atención a la evolución reciente, e interpreta las implicaciones para las políticas de cara al futuro. Sin embargo, esta introducción del informe WEO, el último a mi cargo, situará la coyuntura actual en un contexto histórico más amplio para poder extraer de mejor manera lecciones para el futuro.

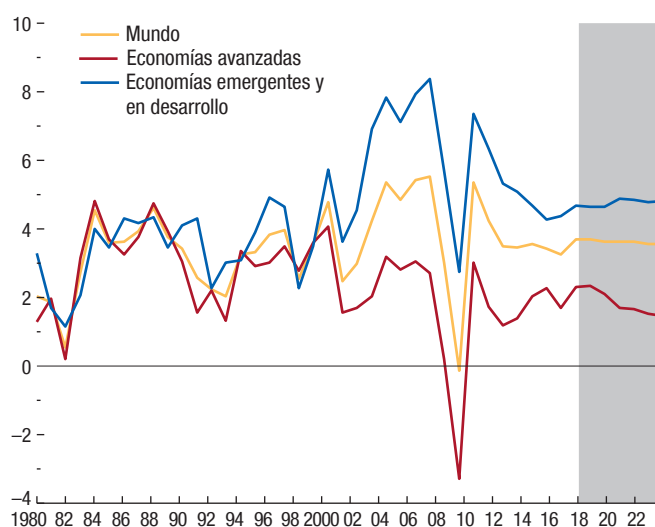
La ocasión justifica este proceder poco acostumbrado. Este informe WEO se publica poco después del décimo aniversario del colapso de Lehman Brothers y, además, en un momento de creciente incertidumbre, no solo en términos de las políticas económicas, sino también del marco de las relaciones internacionales dentro del cual estas se diseñan.

La década transcurrida desde la crisis financiera mundial de 2008–09 ha sido efectivamente una época de drásticos cambios económicos y políticos, una tendencia que parece tener pocas probabilidades de desvanecerse en el futuro venidero. ¿Qué rumbo darán las autoridades a sus economías en medio de la turbulencia inminente? ¿Cómo pueden reforzar y modernizar el sistema multilateral forjado después de la Segunda Guerra Mundial, que sustentó siete décadas de paz y prosperidad sin precedentes? Para responder a estos interrogantes, debemos analizar no solo el impacto de la crisis misma, sino también de los años inmediatamente previos, cuando surgieron algunos de los patrones críticos que definieron la poscrisis.

### La década previa a la crisis

Algunas de las vulnerabilidades económicas actuales se gestaron en el período anterior a la crisis. El gráfico muestra el crecimiento mundial real desde 1980, junto con las contribuciones de las economías avanzadas y de las economías emergentes y en desarrollo. Después de la crisis asiática (1997–98) y del estallido de la burbuja informática (2000–01), el crecimiento de las

**Gráfico 1. Crecimiento del PIB real, por grupo de países (interanual)**



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 2018.  
Nota: La zona gris denota las proyecciones.

economías de mercados emergentes y en desarrollo se aceleró significativamente, en tanto que las economías avanzadas crecieron a tasas inferiores a los niveles previos, a pesar de estar en medio de una recuperación.

Dos factores sobresalen. Primero, el crecimiento de las economías avanzadas en general sigue una tendencia descendente desde mediados de la década de 2000. Este declive a largo plazo es producto del envejecimiento de la fuerza laboral y de la desaceleración del aumento de la productividad, que coinciden con un dinamismo económico decreciente y una creciente concentración de los mercados. Cabe destacar que las tasas de crecimiento futuras a más largo plazo que el informe WEO proyecta para las economías avanzadas se ubican por debajo de los niveles actuales.

Segundo, el nuevo milenio trajo consigo una escalada del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo que las ubicó, en términos de crecimiento, decisivamente por delante de las economías avanzadas. El rápido crecimiento de China fue una de las razones de desacoplamiento, pero claramente no fue la única porque se observa el



mismo movimiento si se sustrae la contribución algebraica del crecimiento de China (y, para el caso, también el de India). La aceleración del crecimiento es una consecuencia robusta de marcos de política más sólidos en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, así como de su mayor apertura al comercio internacional, entre otros factores. Debido a que esta aceleración también es producto del mayor peso que las economías de mercados emergentes y en desarrollo de rápido crecimiento tienen en la economía mundial, la clara ventaja que tienen respecto de las economías avanzadas en este terreno probablemente continúe a menos que las economías avanzadas superen sus dificultades económicas estructurales.

La crisis asiática y el estallido de la burbuja informática —sumados a casos como el rescate forzado de Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, que evitó un desmoronamiento financiero sistémico— ilustran enfáticamente de qué manera las debilidades de los balances y las burbujas de precios de los activos pueden echar por tierra instituciones financieras y economías enteras. En un discurso preparado en honor de Henry L. Stimson pronunciado en Yale en 1998, Alexandre Lamfalussy, refiriéndose a la turbulencia sufrida por el mercado estadounidense tras la cesación de pagos en la que cayó Rusia ese mismo año, profetizó: “Si esto puede ocurrir en el mercado modelo del mundo, ¿qué valor práctico tiene recomendarles a los mercados emergentes que lo copien?”

Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo extrajeron lecciones de estas crisis y las pusieron en práctica —por ejemplo, fijando metas de inflación, flexibilizando el régimen cambiario e instituyendo medidas macroprudenciales— y esas son lecciones que vale la pena recordar hoy. Las economías avanzadas, por su parte, se dejaron estar, movidas en muchos casos por la opinión de que las crisis financieras son un peligro que corren únicamente las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a pesar de que casos como el de LTCM, en los que el desastre había sido inminente, demostraban lo contrario. La consecuencia fue la crisis financiera mundial, que puso punto final al boom internacional de mediados de la década. Como grupo, y teniendo en cuenta la gravedad de la crisis, las economías de mercados emergentes y en desarrollo en general la superaron bien, y continuaron creciendo más rápido que en las décadas de 1980 y 1990.

## La década siguiente a la crisis

En 2009 el crecimiento mundial sufrió una marcada desaceleración, de pocos precedentes, pero todas las regiones del mundo experimentaron un repunte en 2010–11 gracias a las vigorosas respuestas anticíclicas lanzadas por los países del Grupo de los Veinte. Muchas economías avanzadas recortaron las tasas de política monetaria a límites inferiores cero y comenzaron a experimentar con políticas monetarias no convencionales.

Sin embargo, después de 2010–11, una sucesión de shocks se conjugaron para impedir un crecimiento ininterrumpido, vigoroso y sincronizado, entre ellos cabe mencionar la crisis de la zona del euro, la reversión del estímulo fiscal en grandes economías, el tambaleo del crecimiento chino y la caída de los precios de las materias primas. Gracias a los fundamentos relativamente favorables de la economía estadounidense, la Reserva Federal fue probablemente uno de los primeros grandes bancos centrales en normalizar la política monetaria, y el dólar se fortaleció a partir del tercer trimestre de 2014. Los mercados mundiales se asustaron un año después cuando China, bajo la presión resultante de su tipo de cambio fuertemente administrado, permitió por primera vez que su moneda cayera frente al dólar. Las tensiones tardaron en resolverse. A fines de 2015, al mes de que la Reserva Federal subiera las tasas de interés por primera vez en 10 años, los mercados financieros internacionales trastabillaron y los precios de las materias primas volvieron a caer. La tasa de crecimiento mundial de 2016, de 3,3%, fue la más baja desde 2009.

El optimismo económico se reanudó a mediados de 2016, pese a los efectos del sorpresivo desenlace del referendo sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea en el mes de junio. En los meses siguientes, la actividad manufacturera dio un fuerte salto, y en general el crecimiento repuntó en el mundo entero, dando lugar al repunte internacional más equilibrado desde 2010. El comercio internacional, que había crecido con inusual lentitud en 2012–16, también repuntó a medida que la inversión comenzó a recuperarse. En el informe WEO de abril de 2018, proyectamos que el crecimiento mundial aumentaría a 3,9% tanto en 2018 como en 2019, y por primera vez en cierto tiempo observamos que los riesgos a corto plazo para el pronóstico estaban equilibrados entre sorpresas positivas y negativas.

Ahora, en octubre de 2018, las perspectivas están menos equilibradas y la expansión parece más incierta de lo que esperábamos en abril. En Estados Unidos, por el momento el crecimiento sigue siendo excepcionalmente vigoroso, alimentado por una expansión fiscal procíclica que, con todo, podría lastrar el crecimiento estadounidense y mundial más adelante. Por otra parte, hemos recortado las perspectivas de crecimiento a corto plazo de la zona del euro, Corea y el Reino Unido. Nuestra reevaluación es más drástica para los mercados emergentes como grupo: según nuestros cálculos, el crecimiento se debilitará en América Latina (especialmente Argentina, Brasil, México), Oriente Medio (especialmente Irán) y economías emergentes de Europa (especialmente Turquía). Nuestras proyecciones de crecimiento para China en 2019 también son más bajas que en abril, dada la última ronda de aranceles impuestos por Estados Unidos a las importaciones de China. El pronóstico para India también es más bajo. Debido a estos cambios, hemos recortado nuestras proyecciones de crecimiento mundial para este año y el próximo a 3,7%; es decir, 0,2 puntos porcentuales menos que en la última evaluación y el mismo nivel de 2017. A nivel mundial, los datos recientes muestran un debilitamiento del comercio internacional, la manufactura y la inversión. Globalmente, el crecimiento económico mundial aún es sólido, en comparación con los primeros años de esta década, pero parece haberse nivelado.

Esta moderación del crecimiento y de los datos que sustentan estas cifras se debe en parte a la marcada agudización de la incertidumbre en torno a las políticas durante el último año, un fenómeno que aún no ha quedado reflejado en los mercados financieros de las economías avanzadas pero que es evidente en los indicadores basados en las noticias. La incertidumbre en torno a la política comercial es pronunciada tras las medidas que Estados Unidos tomó (o amenaza con tomar) en varios flancos, las respuestas de sus socios comerciales y el debilitamiento general de las consultas multilaterales sobre temas comerciales. El posible fracaso de las negociaciones en torno al brexit representa otro riesgo. En medio de la incertidumbre comercial, las condiciones financieras están empeorando para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a medida que se adaptan a las progresivas alzas de las tasas de interés de la Reserva Federal y a la inminente conclusión de las compras de activos por parte del Banco Central Europeo. En comparación con hace

10 años, muchas de estas economías tienen niveles más altos de deuda empresarial y soberana y, en consecuencia, son más vulnerables. Como las tensiones geopolíticas también guardan relevancia en varias regiones, estimamos que incluso en el futuro próximo la posibilidad de sorpresas desagradables supera la probabilidad de buenas nuevas imprevistas.

## Retos para las políticas

La dificultad secular más grave para muchas economías avanzadas quizá se centre en el lento aumento de los ingresos de los trabajadores, la sensación de menor movilidad social y, en algunos países, la deficiente política de respuesta al cambio económico estructural. No se trata solamente de que la tendencia de crecimiento a largo plazo de las economías avanzadas sea descendente: en muchos países, los escasos beneficios han quedado principalmente en manos del segmento relativamente próspero de la población. En Estados Unidos, por ejemplo, el ingreso real mediano de los hogares fue más o menos igual en 2016 y en 1999. Este patrón claramente antecede a la crisis financiera mundial y a la crisis de la zona del euro. Pero esas crisis, junto con ciertos aspectos de la política de respuesta, desencantaron aún más el sentir de la gente. Ese descontento, a su vez, contribuyó al surgimiento de tensiones en torno a la política comercial, así como a un escepticismo general respecto de políticas y políticos centristas, que tradicionalmente respaldaron la cooperación internacional como la respuesta adecuada a dificultades comunes.

Frente a este malestar, las autoridades deben adoptar una perspectiva a largo plazo. Las políticas fiscales inclusivas, la inversión en educación y el acceso seguro a una atención de salud adecuada pueden reducir la desigualdad y son prioridades críticas. Lo mismo puede decirse de redes de protección social más seguras que pueden ayudar a los trabajadores a adaptarse a los shocks estructurales, provocados ya sea por la globalización, el cambio tecnológico o (en algunos países) el cambio climático. Las políticas encaminadas a promover la participación en la fuerza laboral y la inclusión económica de la mujer y la juventud son especialmente importantes. Las prioridades de la reforma estructural varían según el país, pero en general al abordarlas se incrementarán el producto y el crecimiento a mediano plazo. Ahora bien, es necesario tener debidamente en cuenta a quienes ya

están en situación de desventaja y cuya situación podría empeorar más. El respaldo a favor de la investigación y desarrollo, así como a la investigación científica básica y aplicada, ofrece la promesa de incrementar las tasas de crecimiento, como lo demuestran muchos estudios. Estas prioridades también son relevantes para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

La mayoría de los países necesitan establecer amortiguadores fiscales para disponer de margen de maniobra frente a la próxima recesión y para reducir los costos tributarios a largo plazo del servicio de una deuda pública elevada. Varias economías de mercados emergentes y en desarrollo deben emprender reformas fiscales para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas e infundir optimismo en el mercado. Las medidas mundiales y nacionales han afianzado la estabilidad financiera desde la crisis, pero esa labor está inconclusa en varios aspectos; entre ellos, la seguridad del sector financiero no bancario y la resolución en caso de insolvencia, sobre todo de bancos internacionales sistémicamente importantes, ámbito en el cual se necesita con urgencia un marco mundial concertado. Se podrían simplificar algunas medidas de supervisión financiera que surgieron durante la crisis, pero un repliegue generalizado crea riesgo de inestabilidad. Aun al llevar a cabo la desregulación en forma gradual, se debe proceder con cautela y cuidado ya que una secuencia de acciones más pequeñas podría debilitar el sistema lo suficiente como para dejarlo frágil. De hecho, precisamente porque la política monetaria tendrá que seguir siendo acomodaticia en los casos en que la inflación está por debajo de la meta y tendrá que proceder con cautela en otros casos, es imprescindible contar con palancas macro y microprudenciales eficaces.

El creciente peso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en la economía mundial significa que las economías avanzadas internalizan menos los beneficios mundiales que se desprenden de su propio respaldo a la cooperación multilateral. La sensación que tienen las economías avanzadas es que, comparados con sus propios beneficios, otros países obtienen relativamente mayores beneficios hoy que en el pasado. Ese cambio puede tentar a algunos a replegarse en una imaginaria autosuficiencia. Pero la interdependencia a través del comercio, las finanzas, la difusión de conocimientos, la migración y el impacto ambiental, para mencionar apenas algunos canales, es mayor que nunca, y eso significa que la cooperación en ámbitos de interés común también es más importante que nunca, aun para las economías avanzadas.

El multilateralismo debe evolucionar para que cada país lo considere favorable a sus propios intereses, incluso en un mundo multipolar. Pero eso requerirá respaldo político *interno* a favor de un espíritu de cooperación internacional. Las políticas inclusivas que generalicen los beneficios del crecimiento económico no solo son aconsejables en sí mismas, sino que también ayudan a convencer a la ciudadanía de que la cooperación internacional la favorece. Me enorgullece saber que mientras ocupé este cargo el FMI fue un defensor cada vez más enérgico de esas políticas, a la vez que respaldó soluciones multilaterales a problemas internacionales. Sin políticas más inclusivas, el multilateralismo no puede sobrevivir. Y sin multilateralismo, el mundo será un lugar más pobre y más peligroso.

Maurice Obstfeld  
*Consejero Económico*

*La expansión sostenida que comenzó a mediados de 2016 sigue su curso y se proyecta que el crecimiento mundial de 2018–19 se mantenga al nivel de 2017. Sin embargo, al mismo tiempo, la expansión es menos equilibrada y es posible que en algunas economías grandes ya haya tocado máximos. Los riesgos para el crecimiento mundial han aumentado en los últimos seis meses y la posibilidad de sorpresas positivas se ha disipado.*

*Se proyecta un crecimiento mundial de 3,7% para 2018–19; es decir, 0,2 puntos porcentuales menos que el pronóstico de abril para ambos años. En Estados Unidos el ímpetu aún es vigoroso, en medio de un estímulo fiscal que continúa aumentando, pero se ha revisado a la baja el pronóstico para 2019 debido a las medidas comerciales anunciadas hace poco, como los aranceles aplicados a importaciones procedentes de China por un valor de USD 200.000 millones. Las proyecciones de crecimiento de la zona del euro y el Reino Unido han sido revisadas a la baja, tras las sorpresas que frenaron la actividad a comienzos de 2018. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas de crecimiento de muchos exportadores de energía se ven favorecidas por el alza de precios del petróleo, pero se ha revisado a la baja el crecimiento de Argentina, Brasil, Irán y Turquía, entre otros países, como resultado de factores nacionales específicos, la constricción de las condiciones financieras, las tensiones geopolíticas y el encarecimiento de la importación del petróleo. Asimismo, tras las medidas comerciales anunciadas recientemente, se proyecta que China y varias economías asiáticas experimenten un crecimiento algo más débil en 2019. Pasados los dos próximos años, a medida que se cierran las brechas del producto y la política monetaria continúe normalizándose, el crecimiento de la mayoría de las economías avanzadas disminuirá a las tasas potenciales, muy por debajo de los promedios alcanzados antes de la crisis financiera de hace una década. Las principales razones de la disminución de las tasas de crecimiento a mediano plazo son la desaceleración de la expansión de la población en edad activa y el aumento descuidado de la productividad que se proyecta. El crecimiento de Estados Unidos disminuirá a medida que el estímulo fiscal comience a debilitarse en 2020, momento en el cual el ciclo de endurecimiento de la política monetaria estaría*

*en su nivel máximo. El crecimiento de China conservará el vigor, pero se proyecta que disminuya gradualmente, y las perspectivas siguen siendo subóptimas en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, especialmente en términos del crecimiento per cápita, incluso en el caso de los exportadores de materias primas que continúan enfrentando necesidades sustanciales de consolidación fiscal o que están sumidos en guerras y conflictos.*

*Los riesgos para el crecimiento mundial están sesgados a la baja en un contexto de recrudescimiento de la incertidumbre en torno a las políticas. Varios de los riesgos a la baja que puso de relieve Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés) de abril de 2018 son más pronunciados o se han materializado parcialmente, como las crecientes barreras comerciales y la reversión de los flujos de capital dirigidos a economías de mercados emergentes con fundamentos más débiles y mayor riesgo político. Si bien las condiciones de los mercados financieros siguen siendo acomodaticias en las economías avanzadas, podrían desmejorar rápidamente si, por ejemplo, las tensiones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas se intensificaran. La política monetaria es otro potencial factor desencadenante. La economía estadounidense ha superado el nivel de pleno empleo, pero aun así la trayectoria del alza de las tasas de interés que los mercados anticipan es menos empinada que las proyecciones de la Reserva Federal. En consecuencia, un nivel de inflación inesperadamente elevado en Estados Unidos podría llevar a los inversionistas a reevaluar abruptamente los riesgos. El endurecimiento de las condiciones financieras en las economías avanzadas podría ocasionar ajustes perturbadores de las carteras, fuertes movimientos de los tipos de cambio y nuevas reducciones de las afluencias de capital en los mercados emergentes, particularmente los afectados por vulnerabilidades más profundas.*

*La recuperación ayudó a mejorar el empleo y el ingreso, fortaleció los balances y brindó una oportunidad para reconstituir los márgenes de protección. Con todo, en vista de que los riesgos se inclinan a la baja, es más urgente que las políticas apoyen las perspectivas de crecimiento vigoroso e inclusivo. Para preservar y ampliar la expansión mundial, sigue siendo esencial evitar las reacciones proteccionistas al cambio estructural*

*y encontrar soluciones concertadas que promuevan el crecimiento ininterrumpido del comercio internacional de bienes y servicios. En un momento en que el crecimiento se encuentra por encima del potencial en muchas economías, las autoridades deberían procurar sancionar reformas que incrementen el ingreso a mediano plazo en beneficio de todos. En vista de la disminución del excedente de capacidad y los crecientes riesgos a la baja, muchos países tienen que reconstituir los amortiguadores fiscales y afianzar la resiliencia a un entorno en el cual las condiciones financieras podrían desmejorar repentinamente y con fuerza.*

En las economías avanzadas, la actividad económica perdió parte del ímpetu en el primer semestre de 2018, tras tocar máximos en el segundo semestre de 2017. Las cifras defraudaron las expectativas en la zona del euro y el Reino Unido; el crecimiento del comercio internacional y de la producción industrial disminuyó y algunos indicadores de alta frecuencia se moderaron. La inflación subyacente es muy diferente entre las economías avanzadas; está muy por debajo de los objetivos en la zona del euro y Japón, pero cerca de la meta en el Reino Unido y Estados Unidos. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad continúa mejorando poco a poco en los exportadores de energía, pero se ha moderado en algunos importadores. La actividad se desaceleró con más fuerza en Argentina, Brasil y Turquía, donde influyen también factores internos y el pesimismo de los inversionistas. La inflación en general ha aumentado en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en parte como consecuencia del traslado de las depreciaciones de las monedas. Aunque las condiciones financieras son más restrictivas en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, siguen siendo acomodaticias en las economías avanzadas, pese a la continua alza de las tasas de los fondos federales en Estados Unidos.

Se prevé que el crecimiento mundial sea de 3,7% en 2018–19; es decir 0,2 puntos porcentuales menos que la proyección de abril de 2018 del informe WEO, y que se moderará a mediano plazo. De acuerdo con los pronósticos, las condiciones financieras mundiales serán más constrictivas a medida que la política monetaria se normalice; las medidas comerciales implementadas desde abril lastrarán la actividad a partir de 2019; la política fiscal estadounidense perderá ímpetu a partir de 2020; y China se desacelerará como consecuencia del debilitamiento de la expansión crediticia y las crecientes barreras comerciales. En las economías avanzadas, la marcada ralentización del crecimiento de

la población en edad activa y los deslucidos avances de la actividad frenarán el aumento del producto potencial a mediano plazo. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas a mediano plazo son mixtas. Las proyecciones siguen siendo favorables en las economías emergentes de Asia y de Europa, con la excepción de Turquía, pero son anémicas en África subsahariana, América Latina y Oriente Medio, donde —a pesar de la recuperación en curso—, las perspectivas a mediano plazo de los exportadores de materias primas siguen siendo en general moderadas, con una necesidad de mayor diversificación económica y ajuste fiscal. Las perspectivas para 2018–19 se corrigieron drásticamente a la baja en el caso de Irán, como consecuencia del impacto de la reanudación de las sanciones estadounidenses. En Turquía, la turbulencia del mercado, la fuerte depreciación de la moneda y la elevada incertidumbre representan un lastre para la inversión y la demanda de los consumidores, lo cual justifica una marcada revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento. También se ha revisado a la baja el crecimiento de China y varias economías asiáticas tras el reciente anuncio de nuevas medidas comerciales. Según las proyecciones, en 2018–23 alrededor de 45 economías de mercados emergentes y en desarrollo —que generan 10% del PIB mundial medido en función de la paridad del poder adquisitivo— crecerán menos que las economías avanzadas en términos per cápita, y en consecuencia quedarán aún más rezagadas desde el punto de vista de los niveles de vida.

Los riesgos para el pronóstico de crecimiento mundial se inclinan a la baja, tanto a corto plazo como en el período posterior. Debido a la pérdida de ímpetu del crecimiento y el endurecimiento de las condiciones financieras para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la posibilidad de sorpresas positivas ha disminuido. Al mismo tiempo, varios de los riesgos a la baja que puso de relieve el informe WEO de abril de 2018 se han hecho más pronunciados o en parte se han materializado, como las crecientes barreras comerciales y la reversión de los flujos de capital destinados a economías de mercados emergentes con posiciones externas más débiles, como Argentina y Turquía.

La escalada de las tensiones comerciales y el potencial alejamiento respecto de un sistema de comercio multilateral basado en reglas son riesgos críticos para las perspectivas mundiales. Desde el informe WEO de abril de 2018, la retórica proteccionista se ha traducido cada vez más en medidas concretas, y Estados Unidos

ha impuesto aranceles a una variedad de importaciones —entre ellas, las procedentes de China por un valor de USD 200.000 millones—, al mismo tiempo que los socios comerciales tomaron o prometieron tomar represalias y otras medidas protectoras. La intensificación de las tensiones comerciales y el consiguiente recrudecimiento de la incertidumbre en torno a las políticas podrían empañar el optimismo de las empresas y los mercados financieros, desencadenar volatilidad en los mercados financieros y ralentizar la inversión y el comercio internacional. El aumento de las barreras comerciales trastornaría las cadenas internacionales de suministro y frenaría la difusión de nuevas tecnologías, reduciendo en última instancia el bienestar y la productividad internacional. El aumento de las restricciones a las importaciones también encarecería los bienes de consumo transables, perjudicando desproporcionadamente a los hogares de bajos ingresos.

Las condiciones financieras mundiales, que aún son favorables, podrían desmejorar drásticamente como consecuencia de un endurecimiento más firme de la política monetaria de las economías avanzadas o la materialización de otros riesgos que desanimen a los mercados. Esos cambios dejarían expuestas las vulnerabilidades que se han acumulado a lo largo de los años, asestarían un golpe a la confianza y socavarían la inversión (un factor determinante para el pronóstico de base del crecimiento). A mediano plazo, los riesgos se derivan de la posibilidad de que continúen acumulándose vulnerabilidades financieras, de la implementación de políticas macroeconómicas insostenibles en un contexto de perspectivas de crecimiento atenuadas, del recrudecimiento de la desigualdad y de la pérdida de confianza en las políticas económicas tradicionales. Una serie de otros riesgos no económicos también guardan relevancia. Si alguno de ellos se concretara, aumentaría la probabilidad de otros sucesos adversos.

El entorno de continua expansión ofrece una oportunidad transitoria para hacer avanzar, tanto a nivel multilateral como nacional, políticas y reformas que mantengan vivo el ímpetu e incrementen el crecimiento a mediano plazo en beneficio de todos, creando al mismo tiempo amortiguadores para la próxima desaceleración y afianzando la resiliencia en un ambiente en el cual las condiciones financieras podrían desmejorar abrupta y drásticamente.

*Promover la cooperación.* Los países deben colaborar para superar los retos que trascienden las fronteras nacionales. Para preservar y ampliar los beneficios resultantes

de décadas de integración comercial internacional basada en reglas, deben cooperar para reducir más los costos comerciales y resolver desavenencias sin levantar barreras distorsivas. La cooperación también es esencial para llevar a término el programa de reforma de las regulaciones financieras, afianzar la tributación internacional, potenciar la ciberseguridad, luchar contra la corrupción, y abordar y mitigar el cambio climático.

*Llevar la inflación a la meta, crear amortiguadores, limitar los desequilibrios excesivos.* La orientación monetaria acomodaticia debe continuar en los casos en que la inflación sea débil, pero si la inflación se encuentra cerca de la meta, una normalización cautelosa, bien comunicada y dependiente de los datos, debería seguir su curso. La política fiscal debería procurar reconstituir los amortiguadores para la próxima desaceleración, y la composición del ingreso y del gasto público debería estar calibrada para estimular el producto potencial y la inclusión. En los países que han alcanzado el pleno empleo o están por alcanzarlo y que tienen un déficit excesivo en cuenta corriente y una posición fiscal insostenible (particularmente Estados Unidos), es necesario estabilizar y en última instancia reducir la deuda pública; asimismo, debería suprimirse el estímulo procíclico, que está contribuyendo a los crecientes desequilibrios mundiales y agudizando los riesgos para la economía estadounidense y la economía mundial. Los países con superávits excesivos en cuenta corriente y espacio fiscal (por ejemplo, Alemania) deberían incrementar la inversión pública para estimular el crecimiento potencial y reducir los desequilibrios externos.

*Reforzar el potencial de crecimiento más elevado y más inclusivo.* Todos los países deberían aprovechar la oportunidad de adoptar políticas y reformas estructurales que incrementen la productividad y aseguren beneficios generalizados; por ejemplo, alentando la difusión y la innovación de tecnologías, promoviendo la participación en la fuerza laboral (sobre todo de la mujer y la juventud), brindando respaldo a los segmentos de la población desplazados por el cambio estructural, e invirtiendo en educación y capacitación para aumentar las oportunidades de empleo.

*Afianzar la resiliencia.* Las políticas macro y microprudenciales enfrentan los retos de crear márgenes de protección en el ámbito financiero, reducir el creciente apalancamiento, limitar la toma excesiva de riesgos, y contener las amenazas a la estabilidad financiera (incluso las amenazas a la ciberseguridad). En la zona del euro, el saneamiento de los balances

debe continuar. Las economías de mercados emergentes deben esforzarse por mantener controlados los pasivos contingentes y los descalces de los balances. Sobre la base de los esfuerzos recientes, China debería seguir poniendo límite a la expansión crediticia y abordar los riesgos financieros, aun si el crecimiento sufre una desaceleración pasajera. Una de las principales conclusiones del capítulo 2 es que los países que tenían posiciones fiscales más sólidas antes de la crisis financiera internacional, además de regímenes cambiarios más flexibles, experimentaron pérdidas más pequeñas del producto. Los países con mayores vulnerabilidades financieras antes de la crisis financiera internacional sufrieron pérdidas del producto más grandes, lo cual pone de relieve la importancia de las políticas macroprudenciales y de una supervisión eficaz. El análisis del capítulo 3 resalta importantes maneras a través de las cuales las economías de mercados emergentes y en desarrollo pueden cosechar los beneficios del afianzamiento de las instituciones. En la coyuntura actual, en que las condiciones financieras internacionales se están normalizando, los

marcos de política monetaria más creíbles que anclan en forma efectiva las expectativas inflacionarias pueden reforzar la resiliencia de la economía ante shocks externos adversos al resolver la tensión entre la inflación y el producto.

*Mejorar las perspectivas de convergencia para los países en desarrollo de bajo ingreso.* El avance ininterrumpido hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible de 2030 de las Naciones Unidas es imperativo para promover la seguridad económica y mejorar los niveles de vida de un porcentaje creciente de la población mundial. Dado que sus niveles de deuda pública generalmente son elevados, los países en desarrollo de bajo ingreso deben avanzar decisivamente para afianzar su situación fiscal, priorizando a la vez medidas bien focalizadas de reducción de la pobreza. Asimismo, deben reforzar la resiliencia de sus sistemas financieros. Invirtiendo en capital humano, mejorando el acceso al crédito y reduciendo las deficiencias de la infraestructura, pueden promover la diversificación económica y mejorar su capacidad para hacer frente a los shocks climáticos.





*Para 2018–19 se proyecta que el crecimiento se mantenga estable en el nivel de 2017, aunque su ritmo es menos vigoroso que lo proyectado en abril y es ahora menos equilibrado. Los riesgos para el crecimiento mundial han aumentado en los seis últimos meses y la posibilidad de sorpresas positivas ha disminuido.*

*Se proyecta un crecimiento mundial de 3,7% para 2018–19; es decir, 0,2 puntos porcentuales menos que el pronóstico de abril para ambos años. La revisión a la baja refleja factores sorpresivos que reprimieron la actividad a comienzos de 2018 en algunas de las principales economías avanzadas, los efectos negativos de las medidas comerciales aplicadas o aprobadas entre abril y mediados de septiembre, así como perspectivas menos favorables para algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo debido a factores específicos de cada país, condiciones financieras más restrictivas, tensiones geopolíticas y mayores costos de importación de petróleo. Pasados los dos próximos años, a medida que se cierran las brechas del producto y la política monetaria comience a normalizarse, el crecimiento de la mayoría de las economías avanzadas disminuirá acercándose a las tasas potenciales, muy por debajo de los promedios alcanzados antes de la crisis financiera de hace una década. En general, las perspectivas a mediano plazo siguen siendo favorables en las economías emergentes de Asia, pero siguen siendo subóptimas en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, especialmente en términos del crecimiento per cápita, incluso en el caso de los exportadores de materias primas que continúan enfrentando necesidades sustanciales de consolidación fiscal o que están sumidos en guerras y conflictos.*

*Los riesgos para el pronóstico de crecimiento mundial están sesgados a la baja en un contexto de recrudescimiento de la incertidumbre en torno a las políticas. Varios de los riesgos a la baja que se resaltaron en la edición de abril de 2018 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés), como las crecientes barreras comerciales y la reversión de los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes con fundamentos más débiles y mayor riesgo político, son ahora más pronunciados o se han materializado en parte. Entre tanto, la posibilidad de cambios sorpresivos al alza ha disminuido, dado el endurecimiento de las condiciones financieras en algunas*

*regiones del mundo, el aumento de los costos comerciales, la lentitud con que se han introducido las reformas recomendadas en el pasado y un decreciente impulso del crecimiento. Si bien las condiciones en los mercados financieros siguen siendo acomodaticias en las economías avanzadas, podrían endurecerse rápidamente si se intensifican las tensiones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas, o si una inflación inesperadamente alta en Estados Unidos provoca una respuesta de política monetaria más enérgica que la prevista. La constricción de las condiciones financieras en las economías avanzadas podría ocasionar ajustes perturbadores de las carteras, fuertes movimientos de los tipos de cambio y nuevas reducciones de las afluencias de capital en los mercados emergentes, particularmente los afectados por vulnerabilidades más profundas.*

*La recuperación ha contribuido a mejorar el empleo y el ingreso, ha fortalecido los balances y ha ofrecido una oportunidad de reconstituir los márgenes de protección. Sin embargo, en vista de que los riesgos se inclinan a la baja, es más urgente que las políticas realcen las perspectivas de crecimiento vigoroso e inclusivo. Evitar las reacciones proteccionistas al cambio estructural y encontrar soluciones concertadas que promuevan el crecimiento ininterrumpido del comercio internacional de bienes y servicios sigue siendo algo esencial para preservar y ampliar la expansión mundial. En un momento de crecimiento por encima del potencial en muchas economías, las autoridades deberían procurar sancionar reformas que incrementen el ingreso a mediano plazo en beneficio de todos. En vista de la disminución del excedente de capacidad y los crecientes riesgos a la baja, muchos países tienen que reconstituir los amortiguadores fiscales y afianzar la resiliencia a un entorno en el cual las condiciones financieras podrían desmejorar repentinamente y con fuerza.*

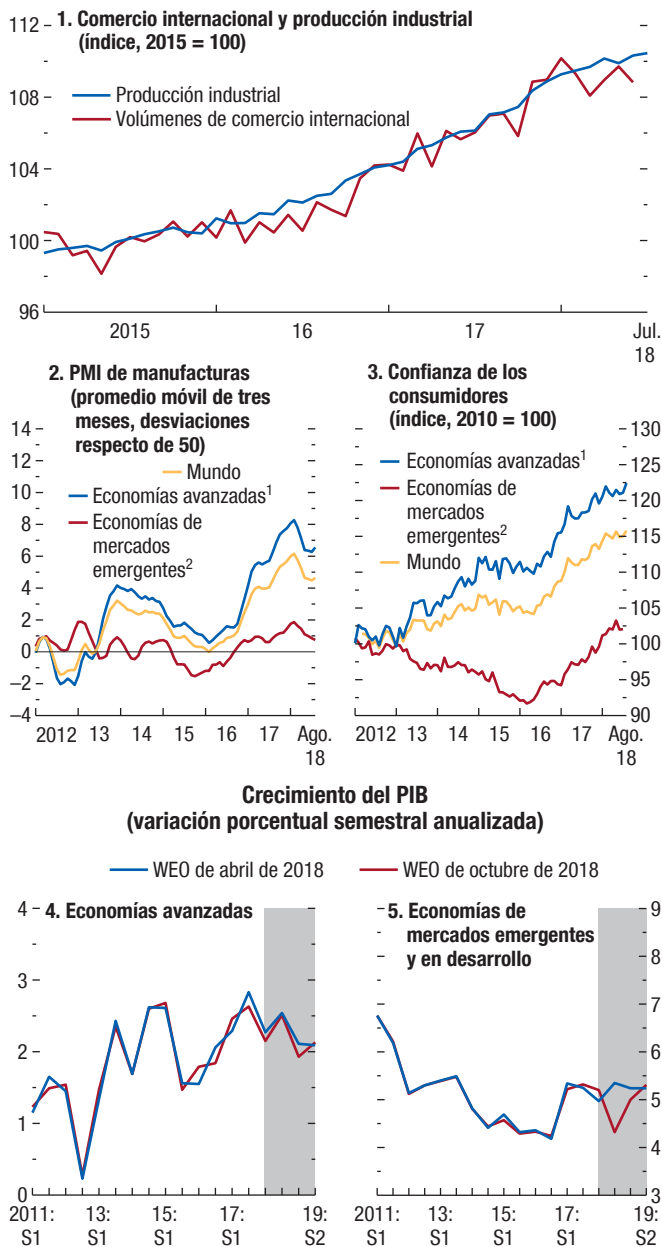
## **Evolución reciente y perspectivas**

### **Un impulso menor y más desperejo**

En el primer semestre de 2018, el crecimiento mundial perdió parte del fuerte ímpetu que tuvo en el segundo semestre del año pasado, y la expansión estuvo menos sincronizada entre los países. La actividad

### Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial

El crecimiento mundial se moderó en el primer semestre de 2018, con sorpresas negativas en torno a la actividad en varias grandes economías avanzadas. Tras el rápido crecimiento registrado en 2017, los volúmenes del comercio internacional y la producción industrial se han desacelerado, y algunos indicadores de alta frecuencia han bajado.



Fuentes: Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos, Haver Analytics, Markit Economics y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: CC = confianza de los consumidores; PMI = índice de gerentes de compras; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>1</sup>Australia, Canadá (solo PMI), Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega (solo CC), Nueva Zelanda (solo PMI), provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong (solo CC), Reino Unido, República Checa, Singapur (solo PMI), Suecia (solo CC), Suiza, zona del euro.

<sup>2</sup>Argentina (solo CC), Brasil, China, Colombia (solo CC), Filipinas (solo CC), Hungría, India (solo PMI), Indonesia, Letonia (solo CC), Malasia (solo PMI), México (solo PMI), Polonia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia (solo CC), Turquía, Ucrania (solo CC).

económica, que el año pasado mantuvo un ritmo vigoroso, se moderó más de lo esperado en algunas grandes economías avanzadas, en tanto que en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo la expansión mantuvo el mismo ritmo que en 2017 (gráfico 1.1).

En lo que respecta a las economías avanzadas, el crecimiento fue decepcionante en la zona del euro y el Reino Unido. Un crecimiento más lento de las exportaciones, tras el fuerte aumento que habían registrado en el último trimestre de 2017, contribuyó notablemente a la desaceleración en la zona del euro. El aumento de los precios de la energía contribuyó a desalentar la demanda en los países importadores de energía, mientras que algunos países también se vieron afectados por la incertidumbre política o por medidas aplicadas en el sector industrial. En el Reino Unido, el crecimiento se moderó más de lo previsto, en parte debido a trastornos meteorológicos en el primer trimestre. En este contexto, la economía de Estados Unidos mantuvo un crecimiento vigoroso, sobre todo en el segundo trimestre, y la actividad del sector privado se vio propulsada aún más por un cuantioso estímulo fiscal.

El crecimiento agregado en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo se estabilizó en el primer semestre de 2018. En las economías emergentes de Asia se mantuvo un fuerte crecimiento, respaldado por un repunte impulsado por la demanda interna en la economía india, que en 2017 registró el menor ritmo de expansión en cuatro años, aun cuando la actividad en China se moderó en el segundo trimestre en respuesta a una regulación más estricta del sector inmobiliario y la intermediación financiera no bancaria. En las economías de África subsahariana y Oriente Medio exportadoras de combustibles, el crecimiento fue mayor gracias al aumento de los precios del petróleo. En América Latina continuó la recuperación, aunque a un ritmo más tenue que el previsto, debido a que el endurecimiento de las condiciones financieras y una sequía pusieron freno al crecimiento en Argentina y un paro nacional de camioneros creó trastornos en la producción en Brasil.

### Tensiones comerciales

Desde enero, una serie de medidas arancelarias aplicadas por Estados Unidos sobre los paneles solares, lavarropas, acero, aluminio y una variedad de productos chinos, sumadas a las medidas de represalia tomadas por los socios comerciales, complicaron las relaciones de

comercio mundial<sup>1</sup>. Aunque el acuerdo preliminar entre Estados Unidos y México sobre algunas cuestiones de comercio bilateral ha sido un paso adelante, el futuro del Tratado trilateral de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) sigue siendo incierto mientras Estados Unidos y Canadá procuran resolver las cuestiones aún pendientes. Asimismo, existe la posibilidad de que se intensifiquen las tensiones comerciales<sup>2</sup>.

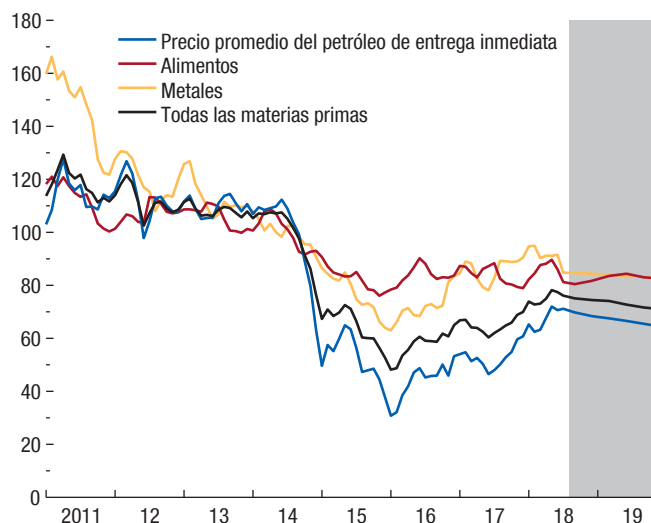
Si bien la confianza en general se ha mantenido firme a pesar de la intensificación de los conflictos comerciales, y los datos generales de alta frecuencia indican que se mantendrá el impulso, algunos de los datos más sensibles al comercio se han debilitado desde comienzos del año. Las encuestas entre gerentes de compras en China, Estados Unidos, Japón y la zona del euro muestran un menor aumento de los pedidos del exterior. Según los indicadores de confianza específicos del sector, los fabricantes de automotores de Alemania y Japón vislumbran un panorama más pesimista que a comienzos del año. Los subíndices de producción industrial de Estados Unidos, Japón y Alemania muestran una mayor moderación en los sectores productores de bienes de capital que en el resto del sector manufacturero, lo cual podría presagiar menores gastos de capital. En Alemania los pedidos de la industria manufacturera disminuyeron alrededor del 4% mensual en junio (lo que contribuyó a una caída de 6½% en el segundo trimestre, sobre una base trimestral anualizada), y posteriormente se redujeron cerca de 1% en julio. Acorde con los datos del lado de la producción, el comercio internacional de bienes parece haberse desacelerado desde comienzos de 2018 tras registrar un crecimiento muy veloz en 2017 (gráfico 1.1). La expansión de los volúmenes de importación fue menor en algunas de las principales economías avanzadas (Estados Unidos, la zona del euro y Japón). La desaceleración del comercio podría obedecer a una combinación de factores, como una compensación, en cierta medida, del

<sup>1</sup>Después de los aumentos de aranceles establecidos a principios de 2018 sobre lavarropas, paneles solares, acero y aluminio, el 15 de junio Estados Unidos anunció un arancel del 25% para las importaciones de China por valor de USD 50.000 millones; China anunció medidas de represalias de escala similar. El 17 de septiembre, Estados Unidos anunció un arancel de 10% —que aumenta a 25% para fines de año— sobre un monto adicional de USD 200.000 millones en importaciones provenientes de China. En respuesta, China anunció aranceles sobre un monto adicional de USD 60.000 millones en concepto de importaciones de Estados Unidos.

<sup>2</sup>Asimismo, Estados Unidos ha sugerido que otros USD 267 millones de mercancías chinas, que abarcan casi la totalidad de las importaciones chinas, podrían verse afectados por aranceles; también ha planteado la posibilidad de aplicar aranceles al sector automotor, que afectarían a muchos otros países (véase el recuadro del escenario 1).

**Gráfico 1.2. Precios de las materias primas y del petróleo**  
(deflactados según el índice de precios al consumidor de Estados Unidos; índice, 2014 = 100)

El índice de precios de las materias primas ha aumentado en los últimos seis meses, impulsado por los mayores precios de la energía. Los precios de los alimentos bajaron en el contexto de las crecientes tensiones comerciales, en tanto que los precios de los metales se moderaron debido a una menor demanda de China.



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.

fuerte crecimiento que registró el comercio exterior a finales de 2017 y una reducción de los gastos de capital en un entorno mundial más incierto.

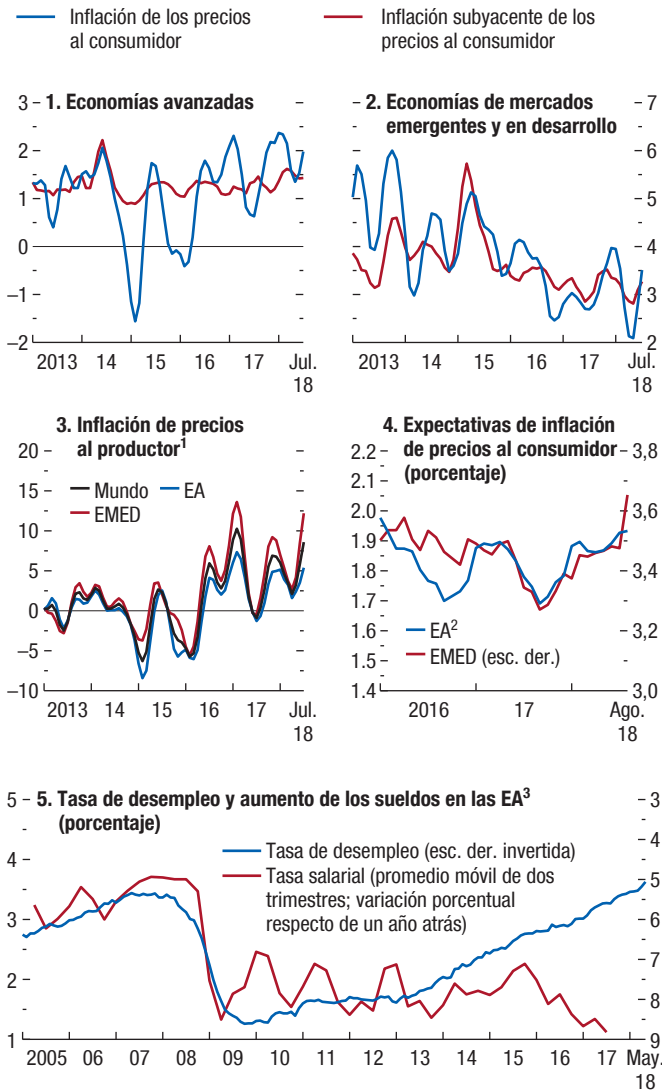
### El índice de precios de las materias primas aumenta ante el alza de precios de la energía

El índice de precios de productos primarios del FMI subió 3,3% entre febrero de 2018 y agosto de 2018, es decir, los períodos de referencia para el Informe WEO de abril de 2018 y el actual informe WEO, impulsados por el aumento de precios de la energía (gráfico 1.2). Como se explica en la Sección especial sobre materias primas, el subíndice de la energía aumentó 11,1%. Los precios de los alimentos bajaron 6,4%, y el subíndice de metales descendió 11,7%.

Los precios del petróleo subieron a más de USD 76 el barril en junio, el nivel más alto desde noviembre de 2014, debido al colapso de la producción de Venezuela, interrupciones imprevistas en el suministro en Canadá y Libia y la expectativa de menores exportaciones de petróleo iraní a raíz de las sanciones estadounidenses. En agosto, los precios retrocedieron a alrededor de USD 71

**Gráfico 1.3. Inflación mundial**  
(promedio móvil de tres meses; variación porcentual anualizada, salvo indicación en contrario)

Debido a los precios más altos de los combustibles, el nivel general de inflación se incrementó en los últimos seis meses, y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo la inflación subyacente también se ha elevado. Sin embargo, el crecimiento salarial se mantiene débil a pesar de la continuada caída de las tasas de desempleo.



Fuentes: Consensus Economics, Haver Analytics, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EA = economías avanzadas (AUT, BEL, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GBR, GRC, HKG, IRL, ISR, ITA, JPN, KOR, LTU, LUX, LVA, NLD, NOR, PRT, SGP, SVK, SVN, SWE, TWN, USA); EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo (BGR, BRA, CHL, CHN, COL, HUN, IDN, IND, MEX, MYS, PER, PHL, POL, ROU, RUS, THA, TUR, ZAF). En la lista de países se utilizan los códigos de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

<sup>1</sup>EA excluyen HKG, ISR y TWN. EMED incluyen UKR; excluyen IDN, IND, PER y PHL.

<sup>2</sup>EA incluyen AUS; excluyen LUX.

<sup>3</sup>La línea azul incluye AUS y NZL; excluye BEL. La línea roja incluye AUS y MLT; excluye HKG, SGP y TWN.

el barril tras la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y los países exportadores de petróleo no pertenecientes a la OPEP (incluida Rusia) de incrementar la producción. El índice de precios del carbón —un promedio de los precios de Australia y Sudáfrica— aumentó 9,8% entre febrero de 2018 y agosto de 2018, debido a las restricciones de la oferta. La fuerte demanda de gas natural licuado en China e India y el aumento de los precios del petróleo hicieron que el precio del gas natural licuado de entrega inmediata se mantuviera en su nivel más alto en tres años.

El descenso del índice de precios agrícolas elaborado por el FMI entre los períodos de referencia refleja, en gran medida, las tensiones comerciales y las inquietudes en torno al nivel de crecimiento mundial. Asimismo, el déficit de oferta de cacao, algodón y trigo provocado por fenómenos meteorológicos es menor de lo previsto. Entre las materias primas afectadas por las tensiones comerciales, los precios de la soja bajaron en junio tras el anuncio de China de que aplicaría, como represalia, aranceles a las importaciones de soja de Estados Unidos.

El descenso de los precios de los metales entre febrero y agosto de 2018 se debió en gran medida a una menor demanda de China. Los mercados de metales también experimentaron una gran volatilidad, debido en parte a las medidas arancelarias aplicadas, a las sanciones de Estados Unidos al gigante siderúrgico Rusal y a una mayor incertidumbre en torno a la política comercial. El precio del mineral de hierro, principal insumo en la fabricación de acero, descendió 12,4% entre los períodos de referencia. En mayo los precios del aluminio alcanzaron su nivel máximo en siete años tras las sanciones a Rusal, y posteriormente bajaron más de 10% en junio y julio cuando se hicieron efectivos los aumentos de aranceles.

### Aumenta el nivel general de inflación, pero la inflación subyacente se mantiene contenida

El aumento de los precios de la energía ha elevado el nivel general de inflación interanual en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en los seis últimos meses. La inflación subyacente (es decir, excluidos los alimentos y la energía) sigue estando por debajo de las metas de los bancos centrales en la mayoría de las economías avanzadas. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, excluida la hiperinflación de Venezuela, la inflación subyacente permanece por debajo del promedio de los últimos años, pero ha aumentado ligeramente en los últimos meses (gráfico 1.3).

Entre las economías avanzadas, en Estados Unidos, donde el desempleo ronda los niveles más bajos en varias décadas, la inflación anual subyacente de los precios al consumidor ha superado el 2% desde marzo. El índice de precios de gastos de consumo personal, el índice preferido por la Reserva Federal, también ha aumentado hasta situarse cerca de la meta del 2%. El nivel de inflación subyacente en el Reino Unido se situó en un promedio ligeramente superior al 2% en el primer semestre de 2018, más bajo que el del año pasado, dado que los efectos de la fuerte depreciación de la libra en 2016–17 sobre los precios internos se han ido desvaneciendo. En la zona del euro y Japón, la inflación subyacente sigue siendo débil: alrededor de 1% en la zona del euro y 0,3% en Japón<sup>3</sup>.

El crecimiento del salario real en la mayoría de las economías avanzadas se mantiene reprimido, pese a que se está reduciendo la oferta de mano de obra en los mercados de trabajo y se están cerrando las brechas del producto (y, en algunos casos en que la economía está funcionando por encima de su potencial, dicha brecha ha pasado a ser positiva). En Estados Unidos y Japón, por ejemplo, donde se registran las tasas de desempleo más bajas desde 2000 y 1993, respectivamente, los salarios han aumentado solo moderadamente, lo cual refleja en parte el débil crecimiento de la productividad y, posiblemente, una mayor disponibilidad de mano de obra de la que refleja el nivel general de desempleo.

En lo que respecta al grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación subyacente permanece contenida en el 2% aproximadamente en China, donde la demanda interna se ha desacelerado en respuesta a una regulación financiera más rigurosa. En India, la inflación subyacente (incluidos todos los rubros de alimentos y energía) aumentó alrededor del 6% debido a la reducción de la brecha del producto y al efecto de traspaso a los precios internos del aumento de los precios de la energía y la depreciación del tipo de cambio. La inflación subyacente ha bajado en Brasil y México (a alrededor de 2½% y 3½%, respectivamente), como reflejo de un menor nivel de actividad y un mejor anclaje de las expectativas. En Rusia, la inflación subyacente disminuyó este año (hasta mayo registró un promedio inferior al 2% y en junio aumentó ligeramente), en consonancia con la aplicación de una política monetaria moderadamente restrictiva, menores

expectativas de inflación y bajo nivel de traspaso del tipo de cambio a los precios internos.

### Condiciones ligeramente más restrictivas y presiones localizadas

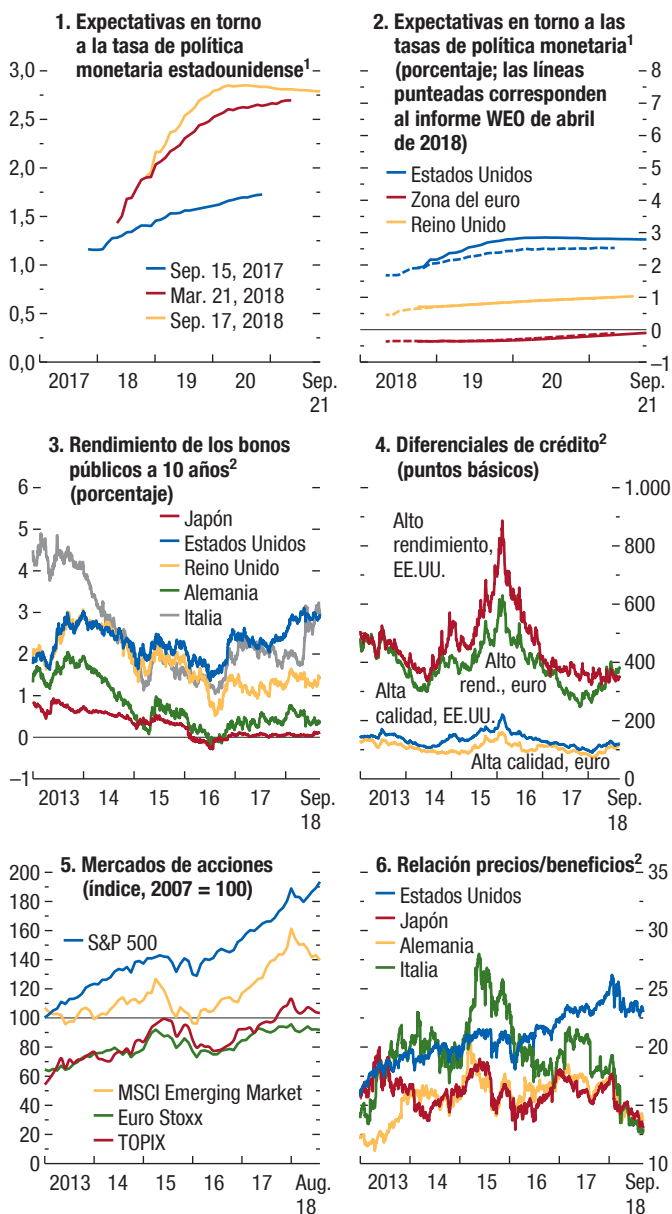
Como se explica en el Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*, o GFSR) de octubre de 2018, las condiciones financieras mundiales han pasado a ser ligeramente más restrictivas en los últimos seis meses. Si bien siguen siendo acomodaticias y en general continúan respaldando el crecimiento, han surgido diferencias significativas entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes. En las economías avanzadas, tras un fuerte aumento en los primeros meses del año, la volatilidad en los mercados ha disminuido y el apetito de riesgo sigue siendo relativamente fuerte. El aumento del diferencial de las tasas de crecimiento entre Estados Unidos y otras economías avanzadas, sumado a divergencias vinculadas a la orientación de la política monetaria y los rendimientos a largo plazo, ha contribuido a la apreciación del dólar de EE.UU. desde abril. En este contexto, han surgido focos de presión localizados en países con fundamentos macroeconómicos más débiles y un mayor nivel de incertidumbre política. Hasta el momento, el impacto de las tensiones comerciales en los mercados financieros se ha limitado a sectores específicos, como el de automotores y aluminio y a algunas monedas sensibles a las fluctuaciones del comercio.

Tal como esperaban los mercados, en junio la Reserva Federal elevó a un nivel de 1,75–2% la banda fijada como meta para la tasa de los fondos federales. Ante el impulso que está cobrando la expansión económica en Estados Unidos y la previsión de un sustancial estímulo fiscal para amplificar una actividad ya dinámica del sector privado, la Reserva Federal transmitió señales de que habrá dos aumentos más de la tasa en 2018 y tres en 2019. Asimismo, en junio el Banco Central Europeo anunció que extendería su programa de compra de activos hasta el final del año, aunque indicó que reduciría las compras mensuales de €30.000 millones a €15.000 millones en octubre. El banco central también se comprometió a mantener las tasas en los niveles actuales por lo menos hasta después del primer semestre de 2019. En julio, el Banco de Japón modificó su política de control de la curva de rendimiento para permitir una banda de desviación más amplia para el rendimiento de referencia a 10 años en torno a una meta no modificada de alrededor de

<sup>3</sup>En el caso de Japón, el índice de inflación subyacente de precios al consumidor excluye los alimentos perecederos y la energía.

**Gráfico 1.4. Economías avanzadas: Condiciones de los mercados monetarios y financieros**  
(porcentaje, salvo indicación en contrario)

Pese a la aplicación de una política monetaria más restrictiva en Estados Unidos, las condiciones financieras en general siguen respaldando el crecimiento en las economías avanzadas. Desde comienzos de este año, los rendimientos de los bonos públicos a largo plazo han divergido: una trayectoria más empinada de las tasas de política monetaria esperadas ha elevado de manera moderada los rendimientos de los bonos públicos estadounidenses a 10 años, en tanto que los rendimientos de los bonos a largo plazo de Alemania y el Reino Unido han caído.



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Thomson Reuters Data Stream y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = índice de precios de la bolsa de Tokio. WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>1</sup>Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales para Estados Unidos, la tasa media interbancaria a un día en libras esterlinas para el Reino Unido y la tasa a término ofrecida en el mercado interbancario en euros para la zona del euro; actualizadas al 17 de septiembre de 2018.

<sup>2</sup>Los datos abarcan hasta el 17 de septiembre de 2018.

cero por ciento. El Banco de Japón también adoptó una política de comunicación prospectiva con respecto al mantenimiento de tasas de política monetaria extraordinariamente bajas durante un período prolongado. En cuanto a otras economías avanzadas, el Banco de Canadá elevó su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos en julio, al igual que el Banco de Inglaterra en agosto (siendo este solo el segundo aumento de la tasa en diez años).

Los rendimientos de los bonos a largo plazo han sido divergentes entre las economías avanzadas desde febrero-marzo (gráfico 1.4). Hasta mediados de septiembre, el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años había aumentado a aproximadamente 3,0%, mientras que los rendimientos de los bonos alemanes a 10 años habían caído 25 puntos básicos, a 0,45%, y los rendimientos de los bonos del Reino Unido ("gilts") se mantuvieron en torno a 1,5%. Los diferenciales de la deuda soberana de Italia se han ampliado considerablemente desde fines de mayo, en un comienzo debido a dificultades en la constitución de un gobierno y más recientemente debido a la incertidumbre en torno al próximo presupuesto. A mediados de septiembre se situaban en 250 puntos básicos aproximadamente. En cambio, los diferenciales soberanos de los otros países de la zona del euro se mantuvieron comprimidos. Los diferenciales corporativos han aumentado levemente desde abril, sobre todo entre los créditos no calificados con grado de inversión (gráfico 1.4, panel 4). Dado que, en general, las ganancias de las empresas siguen siendo sólidas en las economías avanzadas, los índices de cotización de acciones en Estados Unidos han aumentado ligeramente. En amplios términos, en otros países se mantienen en el mismo nivel (gráfico 1.4, panel 5). Como se señala en el informe GFSR de octubre de 2018, los precios de las acciones estadounidenses ahora parecen ser moderadamente más altos que los valores resultantes del modelo, tomando como base mediciones alternativas de las expectativas de rentabilidad de las empresas incluidas en el índice S&P 500 así como valores representativos del factor de descuento y la prima por riesgo sobre las acciones. Los coeficientes precio-utilidades han cambiado poco con respecto a abril (gráfico 1.4, panel 6).

Hasta mediados de septiembre, el dólar de EE.UU. se había fortalecido alrededor de 6½% en términos efectivos reales desde febrero (el período de referencia del informe WEO de abril de 2018), en consonancia con la ampliación de los diferenciales de las tasas de

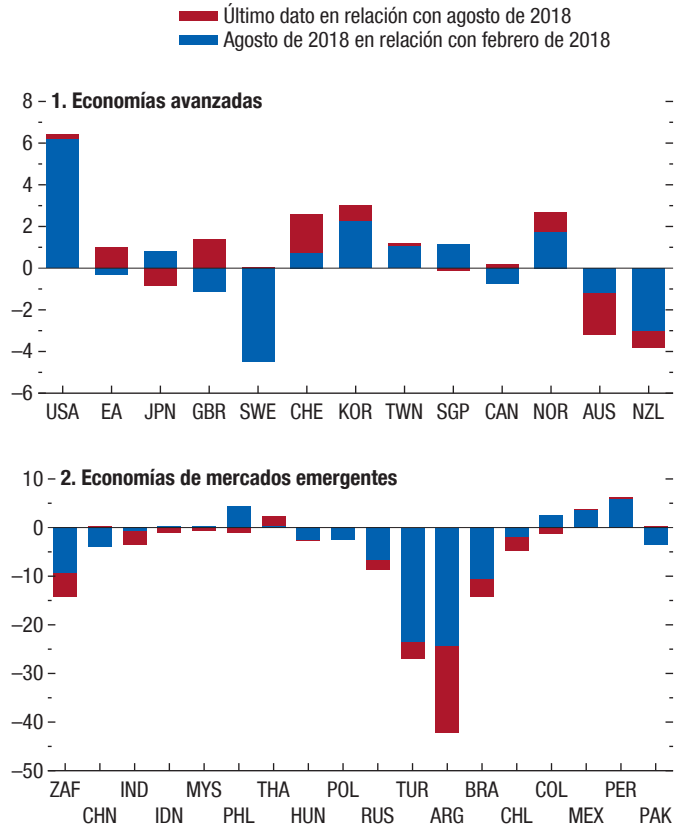
interés y de crecimiento esperado (gráfico 1.5, panel 1). El euro, el yen y la libra esterlina se debilitaron frente al dólar de EE.UU. pero se mantuvieron invariables en general en términos efectivos reales, debido a la depreciación de las monedas de los mercados emergentes según se analiza a continuación.

Entre las economías de mercados emergentes, Argentina y Turquía han estado sujetas a fuertes presiones de los mercados en las últimas semanas. En Argentina, el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, sumado al escándalo de corrupción interna y la persistente incertidumbre en torno al éxito del plan de estabilización en el que se basa el programa con el FMI, han contribuido a la volatilidad de los mercados financieros. Pese a un incremento de la tasa de política monetaria de corto plazo en 2.000 puntos porcentuales y a varios aumentos del encaje legal, el peso argentino se depreció más de 40% en términos efectivos reales entre febrero y mediados de septiembre, las cotizaciones de las acciones volvieron a caer y los diferenciales de los títulos soberanos aumentaron a más de 700 puntos básicos. En Turquía, las inquietudes en torno a los fundamentos económicos y las tensiones políticas con Estados Unidos provocaron una fuerte depreciación de la moneda (27% entre febrero y mediados de septiembre en términos efectivos reales), una caída de los precios de los activos y una ampliación de los diferenciales. En respuesta, las autoridades proporcionaron cierto grado de liquidez en moneda extranjera reduciendo los coeficientes de encaje y limitaron la capacidad de los bancos para contratar operaciones de swap cruzado de divisas y operaciones cambiarias a término. La tasa efectiva se elevó primero suministrando liquidez a los bancos a la tasa de interés más alta de los préstamos a un día, en lugar de la tasa de los repos semanales, y a principios de septiembre elevando en 625 puntos básicos la tasa de política monetaria de referencia.

Varios otros bancos centrales (Filipinas, India, Indonesia y México) también han elevado las tasas de política monetaria en los últimos meses ante el aumento del nivel general de inflación y, en algunos casos, la presión a la que se han visto sometidas las monedas (gráfico 1.6). En China, el banco central mantuvo su tasa de política monetaria en tanto que redujo el coeficiente de encaje bancario en dos etapas (un recorte focalizado en determinados bancos en abril, y posteriormente un recorte más general en julio) a fin de apuntalar la actividad crediticia. En general, los rendimientos de los bonos a largo plazo

**Gráfico 1.5. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, febrero a septiembre de 2018 (porcentaje)**

El dólar de EE.UU. se ha apreciado en términos efectivos reales alrededor de 6,5% desde febrero ante el aumento de la tasa de interés y los diferenciales de crecimiento. En general, las monedas de los mercados emergentes se han debilitado, con fuertes depreciaciones en el caso de Turquía y Argentina debido a la creciente preocupación acerca de los desequilibrios macroeconómicos y un notable debilitamiento del rand sudafricano, tras el fuerte repunte que había registrado en meses anteriores, y del real brasileño.

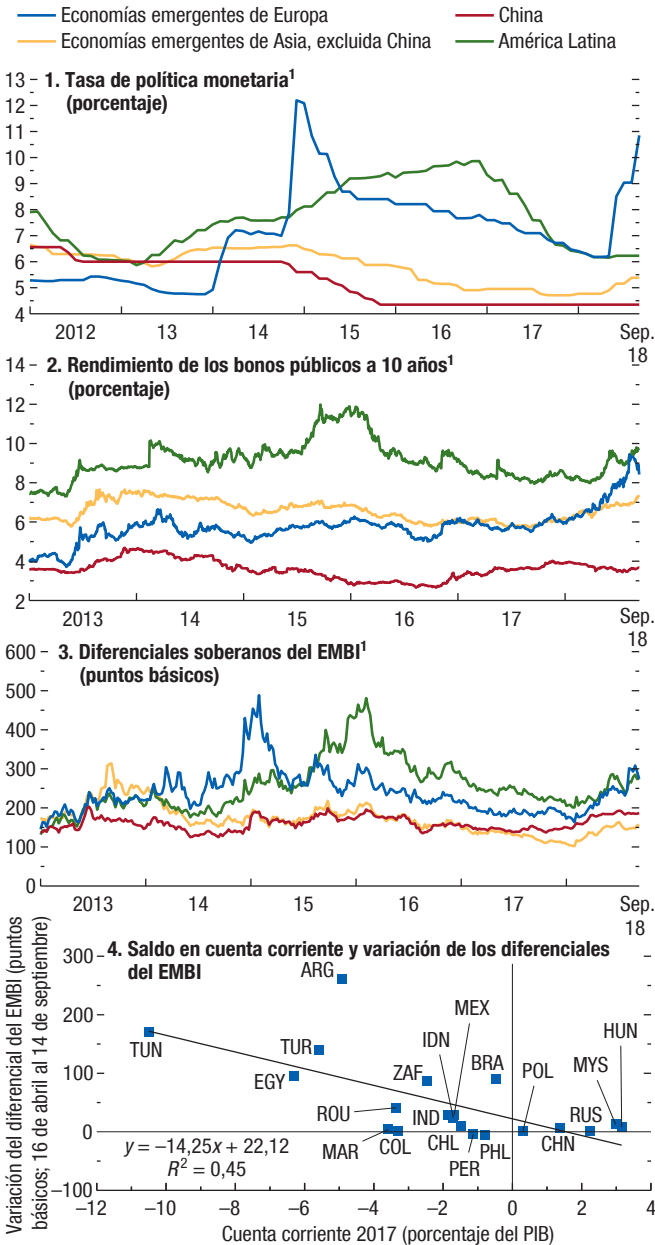


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: ZE = zona del euro. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Los últimos datos disponibles son del 14 de septiembre de 2018.

han aumentado y los diferenciales soberanos se han ampliado, lo cual refleja una reducción de los flujos de inversión en bonos de mercados emergentes en los últimos meses. Sin embargo, los mercados parecen estar discriminando entre los países, dado que los diferenciales se han ampliado mucho más en lo que respecta a los países con mayores necesidades de financiamiento externo (gráfico 1.6, panel 4). En las economías de mercados emergentes y en desarrollo los índices de cotización de acciones han descendido en

**Gráfico 1.6. Economías de mercados emergentes: Tasas de interés y diferenciales**

En los mercados emergentes, las tasas de política monetaria en general han aumentado desde el segundo trimestre (el drástico aumento en los mercados emergentes de Europa refleja los fuertes aumentos de la tasa de política monetaria en Turquía). En general, los rendimientos de los bonos públicos a largo plazo también han aumentado, y los diferenciales soberanos se han ampliado en los últimos seis meses. Los diferenciales se han ampliado de manera significativa en los países con mayores necesidades de financiamiento externo.



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; Thomson Reuters Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Las economías emergentes de Asia excluida China son Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania, Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. EMBI = Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).  
<sup>1</sup>Los datos abarcan hasta el 14 de septiembre de 2018.

general, debido al aumento de las tensiones comerciales y al endurecimiento de las condiciones financieras externas (gráfico 1.7). En algunos casos (por ejemplo, China), la aplicación de regulaciones internas más estrictas ha contribuido a un retroceso de los precios de las acciones.

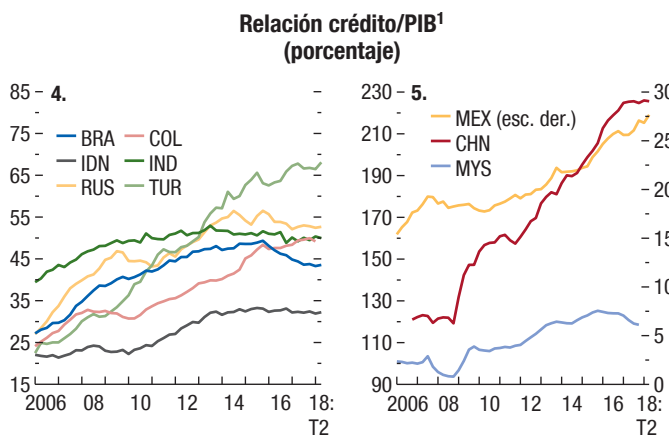
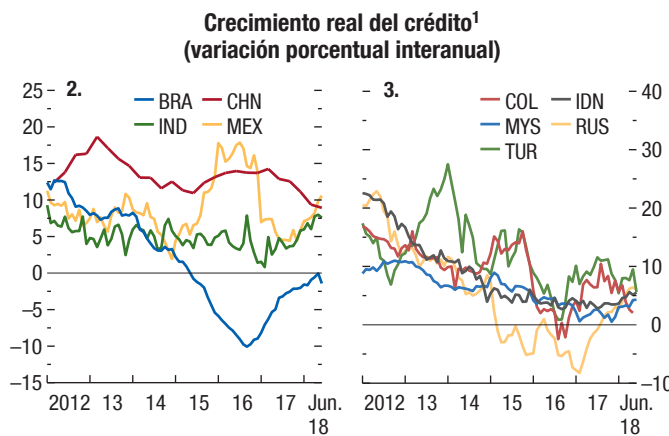
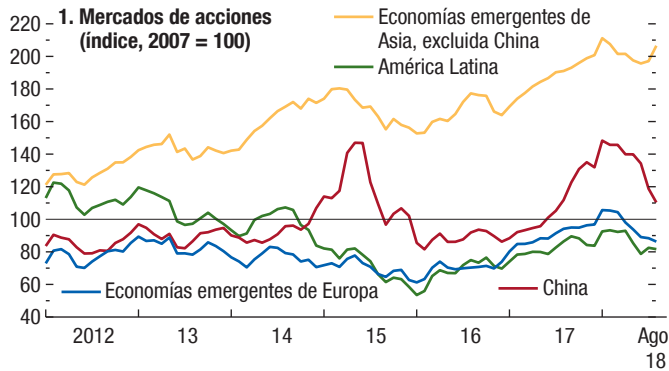
En lo que respecta a otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, las fluctuaciones de los tipos de cambio han reflejado mayormente factores relacionados con los fundamentos económicos y las percepciones acerca de la orientación futura de la política económica (gráfico 1.5, panel 2). Entre febrero y mediados de septiembre, el real brasileño cayó un 14% al desacelerarse la actividad interna y endurecerse las condiciones financieras externas, en tanto que el renminbi chino se depreció 3,5% al adoptarse una orientación más acomodaticia para las políticas macroeconómicas en los últimos meses e intensificarse las tensiones comerciales con Estados Unidos. El rand sudafricano se depreció alrededor de 14% ante un nivel de actividad menor del esperado en el primer semestre del año y un lento avance de las reformas, revirtiendo parte de los avances anteriores asociados al cambio de autoridades. En cambio, el peso mexicano se apreció más de 3½% desde febrero, una vez que comenzó a desvanecerse la preocupación con respecto a los cambios en la orientación de las políticas después de las elecciones, contrarrestando parte de los efectos negativos en la confianza generados por las medidas arancelarias tomadas por Estados Unidos y la incertidumbre en torno al futuro del TLCAN antes del acuerdo alcanzado en agosto.

Indicadores de seguimiento y datos preliminares publicados indican que, tras un dinámico inicio del año, los flujos de capital hacia los mercados emergentes se debilitaron considerablemente en el segundo trimestre y el período posterior (gráfico 1.8). En particular, los datos sobre flujos de fondos de inversión y otras fuentes de datos de alta frecuencia sugieren que los flujos de inversión de cartera de no residentes, que fueron cuantiosos en 2017 y comienzos de 2018, pasaron a ser negativos en mayo–junio de 2018, lo cual coincide con las presiones a que se vieron sometidos los mercados de divisas en varias economías de mercados emergentes. Si bien los flujos de inversión de cartera parecen haberse estabilizado en julio, junto con las valoraciones de las monedas, la salida de capitales se reanudó en agosto en un contexto de debilitamiento de la confianza de los inversionistas tras la depreciación de la lira turca y el peso argentino.



**Gráfico 1.7. Economías de mercados emergentes: Mercados de acciones y crédito**

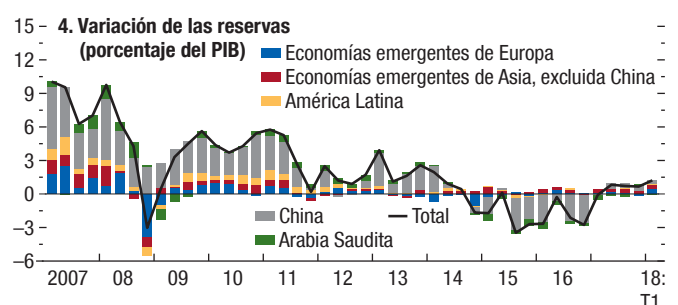
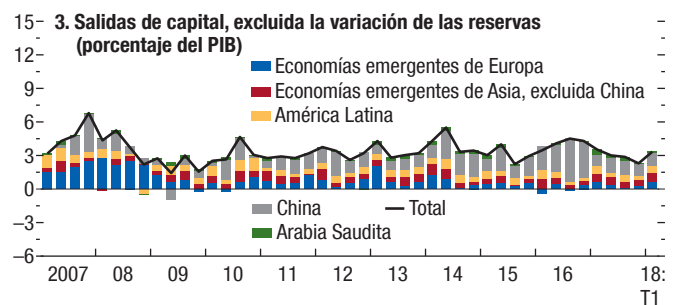
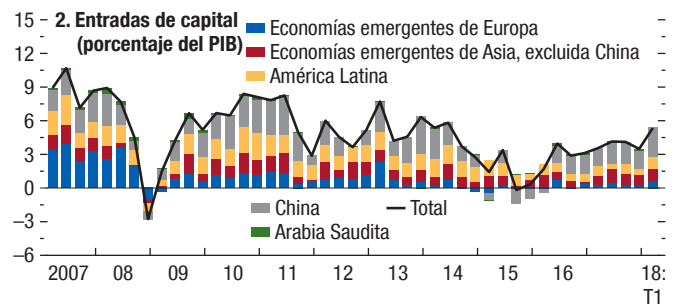
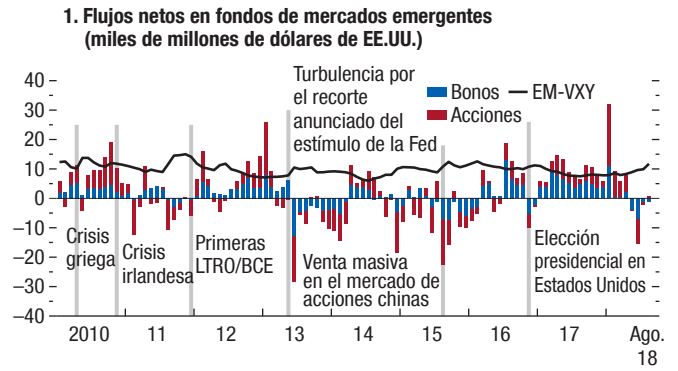
Los índices de cotización de acciones han bajado en un contexto de crecientes tensiones comerciales y condiciones financieras externas algo más restrictivas.



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics* (IFS), y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).  
<sup>1</sup>El crédito está constituido por las acreencias de las otras sociedades de depósito frente al sector privado (datos tomados de IFS), excepto en el caso de Brasil, cuyos datos corresponden al crédito al sector privado tomados del Informe sobre política monetaria y operaciones de crédito del sistema financiero, publicado por el Banco Central de Brasil, y en el caso de China, en el cual el crédito es el financiamiento social total una vez realizado el ajuste por el canje de deuda pública local.

**Gráfico 1.8. Economías de mercados emergentes: Flujos de capital**

Los flujos de capital hacia los mercados emergentes parecen haberse debilitado considerablemente en el segundo trimestre de 2018, y los flujos de inversión de cartera de no residentes se tornaron negativos en mayo-junio de 2018.



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Las entradas de capital son compras netas de activos internos por parte de no residentes. Las salidas de capital son compras netas de activos externos por parte de residentes del país. Las economías emergentes de Asia excluida China son Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania, Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. BCE = Banco Central Europeo; EM-VXY = Índice de Volatilidad de Mercados Emergentes de J.P. Morgan; LTRO = operaciones de financiación a más largo plazo.

## Fuerzas que determinan las perspectivas

### Posiciones cíclicas divergentes

Aunque, según las proyecciones, la expansión mundial continuará en 2018 y 2019, es ahora menos sincronizada. En comparación con 2017, cuando se produjo el repunte de las tasas de crecimiento anual más sincronizado entre los países desde 2010, para 2018 y el período posterior se prevé que sea menor la proporción de países en que se registre una aceleración de la actividad, sobre todo entre las economías avanzadas<sup>4</sup>. En parte, esto refleja divergencias en la posición cíclica, dado que en algunos países la expansión está llegando a su punto máximo mientras que otros están tratando de salir de una recesión profunda. Los recientes aumentos de precios de los combustibles también tienen un impacto variado en las perspectivas a corto plazo de los países exportadores e importadores de combustibles.

Tras un período, durante 2015–17, en que las economías avanzadas registraron un crecimiento mayor que el tendencial, las brechas del producto se han cerrado o están próximas a cerrarse en la mayoría de los casos. A medida que disminuye la capacidad ociosa que aún existe y el alto grado de utilización de la capacidad productiva comienza a restringir la oferta, se proyecta que la tasa de crecimiento del producto comience a descender hacia su nivel potencial, sobre todo en algunos países de la zona del euro y en Japón. La economía de Estados Unidos constituye una importante excepción a este patrón. Se prevé que continúe creciendo por encima del potencial hasta 2020, respaldada por un cuantioso estímulo fiscal. Se prevé que posteriormente el ritmo de expansión caiga por debajo de la tasa de crecimiento potencial de la economía, a medida que se repliegue el estímulo y se intensifiquen los efectos de la contracción monetaria en curso.

### El impacto de los aumentos de precios de las materias primas

La mayoría de las materias primas no alimentarias han registrado aumentos de precios desde mediados de 2017. El más notable fue el alza de precios del petróleo: alrededor de USD 30 por barril, o 70% desde

<sup>4</sup>En 2017 el 58% de los países, que representaban el 75% del PIB mundial medido según la paridad de poder adquisitivo, experimentaron un repunte de las tasas de crecimiento interanuales. Se prevé que, en 2018, en el 52% de las economías, que concentran el 47% del PIB mundial, se registre un aumento de las tasas anuales de crecimiento. Para 2019, las cifras correspondientes serían el 54% de las economías, que representan el 32% del PIB mundial.

junio de 2017. Se prevé que parte de este aumento se disipe a mediano plazo al incrementarse la producción de petróleo de esquisto en Estados Unidos y ampliarse la oferta de la OPEP+. Sin embargo, como se observa en la Sección especial sobre las materias primas, las curvas de los futuros de petróleo son notablemente más altas que hace un año.

La perspectiva de mayores precios para el petróleo contribuye a la revisión de las proyecciones de crecimiento de los países exportadores e importadores de combustibles, con un impacto más notable en los exportadores, dada la magnitud implícita de los cambios en el ingreso disponible (gráfico 1.9). Una comparación de la revisión de los pronósticos entre el informe WEO de abril de 2018 y el presente informe muestra una revisión al alza de alrededor de 0,1 y 0,3 puntos porcentuales para 2018 y 2019 respectivamente, para un grupo de exportadores de combustibles, excluidos los países cuyas perspectivas están muy condicionadas por los conflictos internos, las tensiones geopolíticas o directamente por el colapso macroeconómico. En cambio, las perspectivas de crecimiento para el mismo período han sufrido una revisión a la baja de aproximadamente 0,1–0,3 puntos porcentuales para el resto de las economías del mundo, grupo en el que predominan los países importadores de combustibles (gráfico 1.9, panel 3).

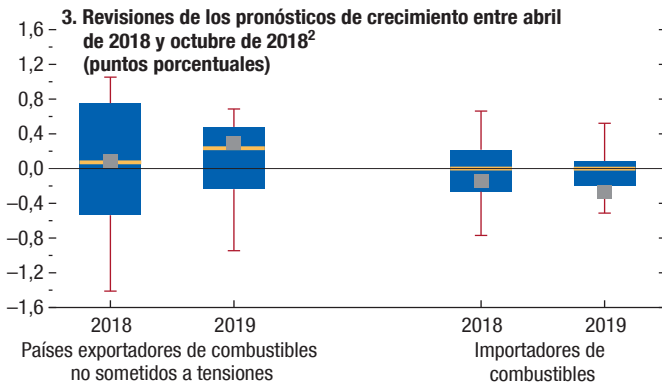
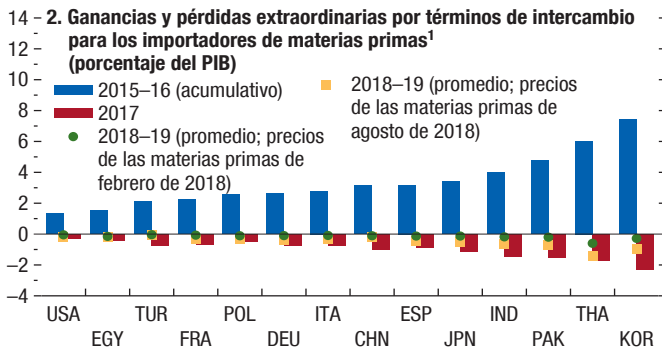
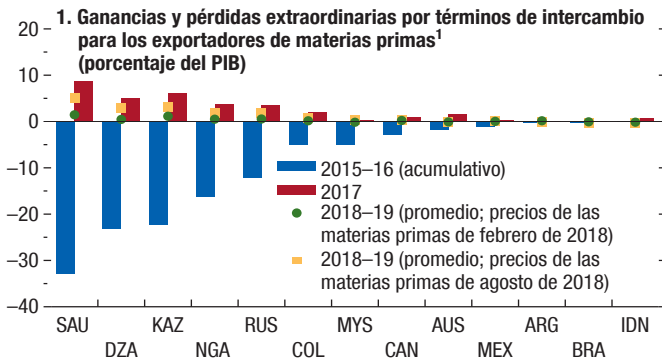
### La inversión, el comercio y la expansión mundial

Un elemento central del fuerte repunte del crecimiento y el comercio mundial en 2017 fue el aumento de la inversión en las economías avanzadas y el cese de la contracción de la inversión en algunos grandes países exportadores de materias primas que se vieron sometidos a tensiones. En general, a escala mundial tanto el crecimiento de las importaciones como el de la inversión, de alrededor de 5%, fue el más alto desde la recuperación de 2010–11 después de la crisis financiera mundial. Según las proyecciones, este ritmo de expansión de la inversión se moderará en 2018 y 2019 en comparación con 2017, y el crecimiento del comercio será notablemente menor (gráfico 1.10).

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se proyecta que, pese a la moderación mencionada, el crecimiento de la inversión siga siendo robusto en los próximos cinco años —alrededor de 5½%—, y contribuirá en más de un tercio a la tasa de crecimiento del PIB de estas economías durante ese período (gráfico 1.11). En las economías avanzadas las perspectivas a mediano plazo son mucho menos favorables

### Gráfico 1.9. Impacto de las variaciones de precios de las materias primas

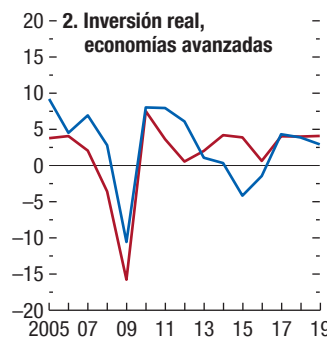
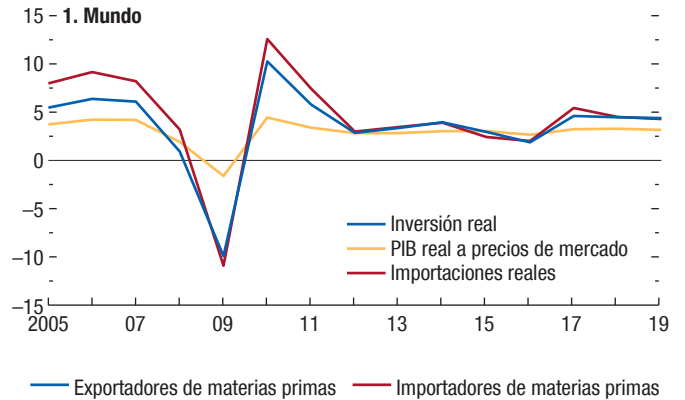
Debido al aumento de los precios del petróleo, se han incrementado considerablemente las ganancias y pérdidas extraordinarias para los términos de intercambio en 2018–19. Esto se refleja en las revisiones de los pronósticos de crecimiento en relación con el informe WEO de abril de 2018: Según las proyecciones, en 2018–19 los países exportadores de combustibles no sometidos a tensiones registrarán un crecimiento más rápido del que se había proyectado anteriormente, en tanto que las perspectivas de crecimiento para los países importadores de petróleo se revisaron a la baja.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).  
<sup>1</sup>Las ganancias (pérdidas) de 2018–19 son promedios simples de las ganancias (pérdidas) incrementales anuales de 2018 y 2019. La variación extraordinaria es una estimación de la variación del ingreso disponible debida a las variaciones del precio de las materias primas. La ganancia extraordinaria en el año  $t$  de un país que exporta  $x$  dólares de EE.UU. en concepto de la materia prima  $A$  e importa  $m$  dólares de EE.UU. en concepto de la materia prima  $B$  en el año  $t-1$  se define como  $(\Delta p_t^A x_{t-1} - \Delta p_t^B m_{t-1}) / Y_{t-1}$ , donde  $\Delta p_t^A$  y  $\Delta p_t^B$  son las variaciones porcentuales de los precios de  $A$  y  $B$  entre el año  $t-1$  y el año  $t$ , y  $Y$  es el PIB en el año  $t-1$  en dólares de EE.UU. Véase también Gruss (2014).  
<sup>2</sup>La línea horizontal amarilla en cada panel representa la mediana; los bordes superior e inferior de cada caja muestran los cuartiles superior e inferior; los indicadores rojos denotan los deciles superior e inferior; y el cuadrado gris indica la media ponderada por la paridad de poder adquisitivo. Los países exportadores de combustibles sometidos a tensiones son Irán, Iraq, Libia, Sudán del Sur, Venezuela y Yemen.

### Gráfico 1.10. Inversión y comercio mundial (variación porcentual)

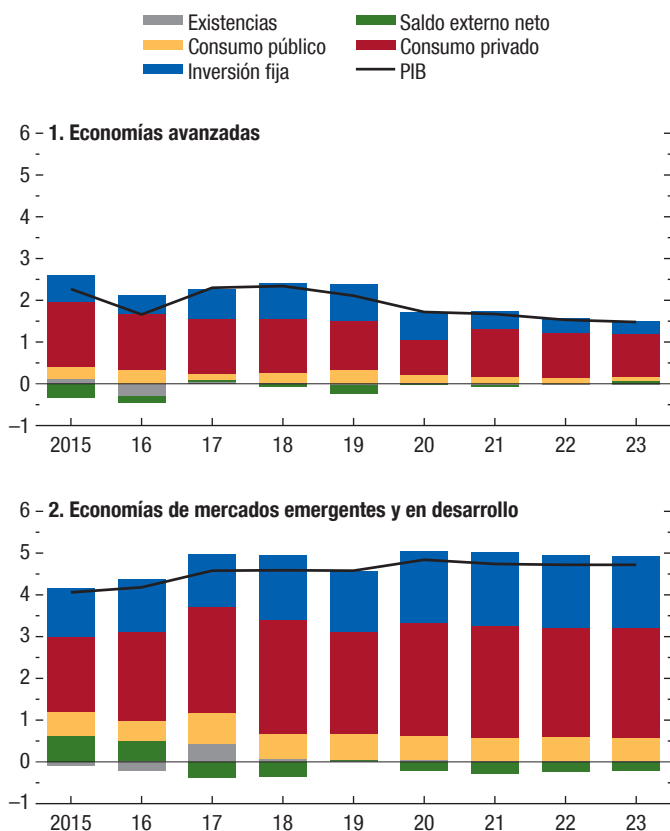
El ritmo de la expansión de la inversión mundial se moderaría en 2018 y 2019 en comparación con 2017, con un deterioro más notable del crecimiento del comercio.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Las cifras para el mundo y las economías avanzadas excluyen Irlanda. Los países exportadores de materias primas incluyen los países exportadores de combustibles y productos primarios no combustibles enumerados en el cuadro D del apéndice estadístico, así como Australia, Brasil, Canadá, Colombia, Nueva Zelanda, Noruega y Perú.

### Gráfico 1.11. Contribuciones al crecimiento del PIB (porcentaje)

Según las proyecciones, en el mediano plazo el crecimiento de la inversión seguirá siendo robusto en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, y representará bastante más del tercio del crecimiento de su PIB. En las economías avanzadas, se prevé que el crecimiento de la inversión se debilitará considerablemente en los próximos cinco años.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

en lo que respecta al crecimiento de la inversión; se proyecta que el gasto de capital se desacelerará considerablemente a medida que el crecimiento se reencamine hacia su tasa potencial, más baja, y comience a replégarse el estímulo fiscal en Estados Unidos.

Al mismo tiempo, el aumento de las tensiones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas —que se analizan con más detalle— suscitan preocupación acerca de las perspectivas económicas mundiales. Estos factores podrían inducir a las empresas a posponer gastos de capital, o a desistir de ellos, y, por lo tanto, podrían desacelerar el crecimiento de la inversión y la demanda. Esta desaceleración también debilitaría el crecimiento del comercio, dado que los bienes de capital y los bienes intermedios representan una proporción importante del

comercio mundial. Como se mencionó anteriormente, los datos de alta frecuencia muestran una desaceleración del comercio mundial y la producción industrial, cierto debilitamiento de los índices de los gerentes de compras de manufacturas, y sobre todo menores pedidos del exterior, aunque no resulta claro aún en qué grado estos factores han afectado al gasto de capital y el comercio. En consonancia con los indicios de una desaceleración de la producción de bienes de capital, el pronóstico con respecto al crecimiento de la inversión fija en 2018 se revisó a la baja para las economías avanzadas, alrededor de 0,4 puntos porcentuales respecto del informe WEO de abril de 2018, sobre todo en las economías avanzadas de Asia y el Reino Unido. Esta revisión a la baja estuvo acompañada de revisiones a la baja del crecimiento de las exportaciones (más de 1 punto porcentual) y en especial del crecimiento de las importaciones (1,4 punto porcentual). El pronóstico en lo que atañe al crecimiento de la inversión y del comercio en 2019 también es más bajo. En lo que respecta a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la revisión a la baja del crecimiento del comercio es moderada para 2018 y más sustancial para 2019. El pronóstico de crecimiento de la inversión para 2018–19 es menor que en abril, pese al aumento del gasto de capital en India, debido a la contracción de la inversión en economías que están sujetas a tensiones, como Argentina y Turquía, lo cual también se refleja en una revisión a la baja del crecimiento de las importaciones, especialmente en 2019.

#### Factores estructurales desfavorables

El repunte cíclico del crecimiento mundial que comenzó a mediados de 2016 —y que se ha prolongado gracias al estímulo fiscal procíclico en Estados Unidos y las repercusiones favorables en sus socios comerciales— ha ayudado a superar los poderosos factores estructurales que frenan el crecimiento potencial. Después de que el impulso cíclico de la demanda y el estímulo en Estados Unidos finalicen su curso, y a medida que el crecimiento en China continúe desacelerándose a tono con el necesario reequilibramiento de su economía, cabe prever que el crecimiento mundial se modere, bajo el peso de factores estructurales. El aumento de los costos comerciales también deprimiría las perspectivas a mediano plazo al interferir con la asignación eficiente de los recursos, la inversión y la productividad.

- Entre las economías avanzadas, las tenues perspectivas de crecimiento potencial reflejan, en gran medida, una desaceleración del crecimiento de

la fuerza laboral debido al envejecimiento de la población (como se analiza en el capítulo 2 del informe WEO de abril de 2018). Si bien se espera que el aumento de la productividad de la mano de obra mejore a mediano plazo, la ligera aceleración compensará solo parcialmente un crecimiento más lento del insumo de mano de obra. En el recuadro 1.1 se analiza el aumento del poder de mercado de las empresas en las economías avanzadas, tendencia que podría frenar aún más el dinamismo de las empresas, la inversión y la productividad. Algunas medidas de política económica que están respaldando la actividad a corto plazo en algunas economías (como los mayores déficits fiscales de Estados Unidos) no son sostenibles y, por lo tanto, tienen como contrapartida un menor crecimiento futuro debido a que dichas medidas tendrán que revertirse en el futuro.

- En lo que respecta a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas de que en muchas economías se cierre la brecha de ingresos con respecto a las economías avanzadas son ahora menores que antes (gráfico 1.12). Unas 45 economías de mercados emergentes y en desarrollo —que generan 10% del PIB mundial en términos de la paridad del poder adquisitivo— crecerán menos que las economías avanzadas en términos per cápita en 2018–23, de acuerdo con las proyecciones, y en consecuencia quedarán aún más rezagadas desde el punto de vista de los niveles de vida. Se prevé que los precios de las materias primas, pese al reciente aumento, se mantengan por debajo de los niveles observados antes de 2011–13. Los países exportadores de materias primas enfrentan un difícil ajuste a niveles estructuralmente más bajos de ingresos fiscales, lo que exigirá diversificar sus economías para no depender de las materias primas y movilizar fuentes de ingreso no relacionadas con las mismas para financiar las apremiantes necesidades de desarrollo. Los costos del ajuste asociados a esta transición repercutirán en el panorama de crecimiento a mediano plazo en este grupo de economías.

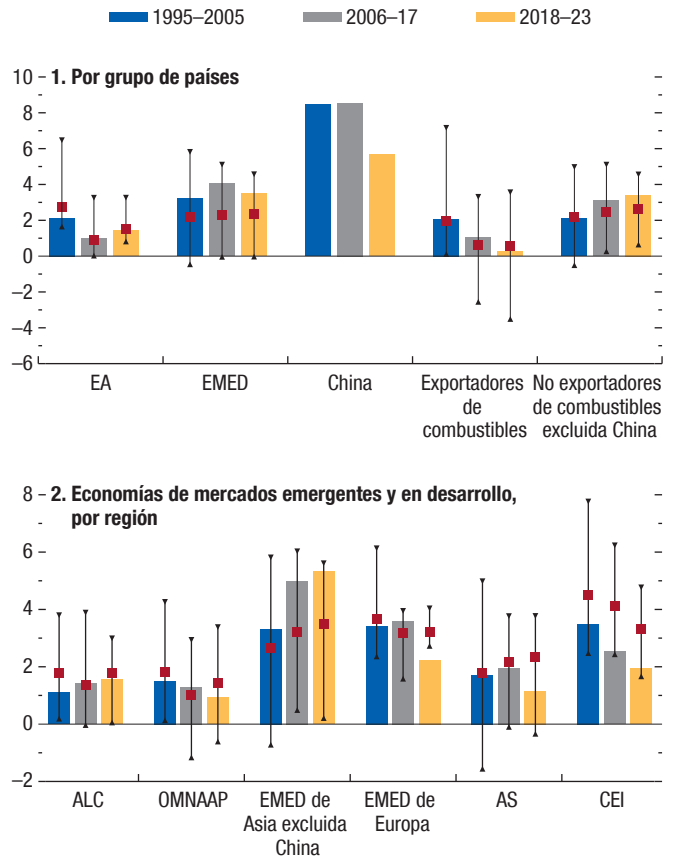
## El pronóstico

### Supuestos de política económica

El pronóstico de base del informe WEO supone una orientación expansiva de la política fiscal de las economías avanzadas en 2018, debido en gran parte al estímulo fiscal de Estados Unidos, la cual pasará a ser

**Gráfico 1.12. Crecimiento del PIB real per cápita (porcentaje)**

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas de reducir las diferencias en los niveles de vida en relación con las economías avanzadas son desiguales.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

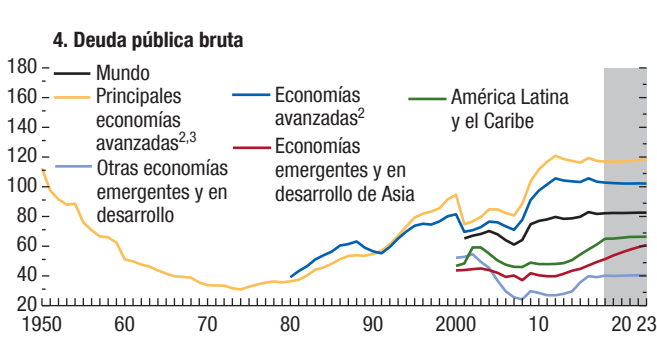
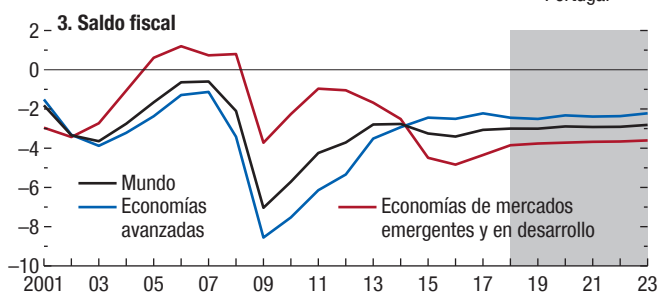
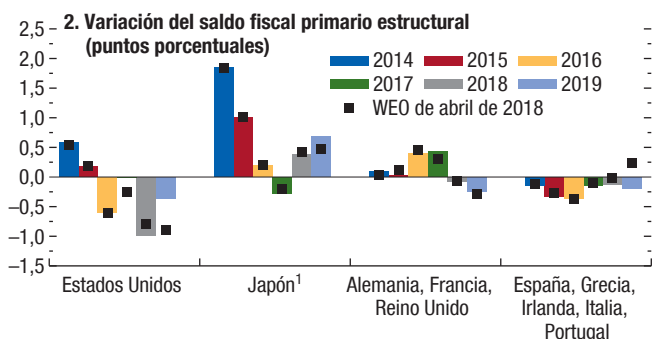
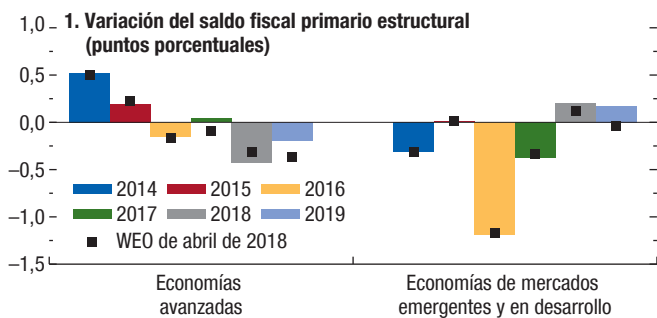
Nota: EA = economías avanzadas; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ALC = América Latina y el Caribe; OMNAAP = Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán; PPA = paridad del poder adquisitivo; AS = África subsahariana. Las barras denotan promedios ponderados del PIB según la PPA; los marcadores en rojo indican las medianas, y los marcadores en negro denotan los deciles superior e inferior del crecimiento del PIB per cápita en los grupos de países. Los subgrupos de exportadores y no exportadores de combustibles se definen en el cuadro D del apéndice estadístico y abarcan las EMED solamente.

neutral en 2019 (gráfico 1.13)<sup>5</sup>. A partir de 2020, se prevé que la política fiscal sea contractiva en las economías avanzadas a medida que comience el retiro del estímulo fiscal en Estados Unidos. Se supone que, en

<sup>5</sup>La revisión de la orientación esperada de la política fiscal para las economías avanzadas en 2019 respecto de lo previsto en el informe WEO de abril de 2018 refleja caídas del saldo primario estructural de Estados Unidos y Francia menores que las proyectadas previamente, que compensan sobradamente una orientación más expansiva de lo proyectado en Alemania, Grecia e Italia.

**Gráfico 1.13. Indicadores fiscales**  
(porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

Se supone que la orientación de la política fiscal de las economías avanzadas será expansiva en 2018, antes de pasar a ser neutral en 2019. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se supone que la orientación de la política fiscal es neutral en términos generales.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>1</sup>Los datos más recientes sobre Japón reflejan las revisiones metodológicas exhaustivas adoptadas en diciembre de 2016.

<sup>2</sup>Los datos hasta 2000 excluyen Estados Unidos.

<sup>3</sup>Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido.

términos generales, la orientación fiscal será neutral en las economías de mercados emergentes y en desarrollo a través del horizonte de pronóstico.

Se proyecta que la orientación de política monetaria diferirá entre las diversas economías avanzadas. Se prevé que la tasa de los fondos federales fijada como objetivo en Estados Unidos aumente a alrededor de 2,5% para el final de 2018 y alrededor de 3,5% para el final de 2019 (el pronóstico supone un total de ocho aumentos de la tasa durante el período 2018–19). Se prevé que la tasa de política monetaria fijada como meta baje a 2,9% en 2022. Se proyecta que las tasas de referencia seguirán siendo negativas en la zona del euro hasta mediados de 2019 y se mantendrán cerca de cero en Japón hasta el final de 2019 inclusive. Se prevé que aumenten gradualmente a partir de entonces pero que sigan siendo muy bajas durante todo el horizonte de pronóstico en ambos casos. Respecto de las economías de mercados emergentes, se supone que la orientación de la política monetaria variará, en función de la posición cíclica de las economías.

El pronóstico de base incorpora el impacto de los aranceles anunciados por Estados Unidos a partir de mediados de septiembre, a saber, un arancel de 10% sobre todas las importaciones de aluminio, de 25% sobre todas las importaciones de acero y de 25% sobre USD 50.000 millones de importaciones procedentes de China, establecidos en julio y agosto, y un arancel de 10% sobre USD 200.000 millones adicionales de importaciones de China, establecido a fines de septiembre, así como medidas de represalia tomadas por los socios comerciales<sup>6</sup>. Este pronóstico se basa en el supuesto de que parte del efecto negativo de estas medidas comerciales se verá compensado por un estímulo de política monetaria en China (y posiblemente también en otras economías). El pronóstico no incorpora el impacto de nuevos aranceles que Estados Unidos ha amenazado con aplicar sobre importaciones que provengan de China y de otros países pero que aún no han sido implementados, debido a la incertidumbre acerca de su magnitud exacta, oportunidad y potenciales respuestas de represalia. En el recuadro de escenario 1 se analizan las posibles consecuencias económicas de una mayor intensificación de las tensiones comerciales y las crecientes barreras al comercio.

<sup>6</sup>En particular, en respuesta a los aranceles impuestos por Estados Unidos en septiembre, las autoridades chinas anunciaron aranceles que oscilan entre el 5% y el 10% sobre USD 60.000 millones de importaciones provenientes de Estados Unidos.

### Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas

El pronóstico de base supone que las condiciones financieras mundiales se endurecerán gradualmente a medida que continúe la expansión en 2018–19, pero que en general seguirán respaldando el crecimiento. Se prevé que Estados Unidos y el Reino Unido continúen un proceso de normalización de la política monetaria adecuadamente comunicada y sustentada en los datos, lo cual generará un aumento sostenido de las tasas de interés a largo plazo. Se supone que la volatilidad del mercado financiero se mantendrá baja. Se prevé que el aumento de los rendimientos de los bonos soberanos a largo plazo de las economías avanzadas genere cierto reequilibramiento de las carteras mundiales. No obstante, exceptuando algunos casos en los cuales los desequilibrios macroeconómicos y financieros se han acrecentado en los últimos años, se supone que los diferenciales de los bonos soberanos de la mayoría de las economías de mercados emergentes permanecerán contenidos.

Se proyecta que el índice de precios de productos primarios que elabora el FMI aumentará alrededor de 18% en 2018 respecto de su promedio de 2017 (un aumento acumulado de alrededor de 36% desde 2016) y luego caerá marginalmente en 2019. Se prevé que los precios del petróleo registren un promedio de USD 69,38 el barril en 2018 (un nivel superior a la proyección de USD 62,30 expuesta en el informe WEO de abril de 2018 y el precio de USD 52,80 el barril registrado en 2017). La oferta petrolera mundial aumentaría gradualmente durante el horizonte de pronóstico, cayendo los precios del petróleo a USD 68,76 el barril en 2019 y luego a alrededor de USD 60 en 2023. Se prevé que los precios de los metales aumenten alrededor de 5,3% en 2018, antes de bajar 3,6% en 2019 al consolidarse los efectos de las recientes medidas arancelarias y al repercutir la incertidumbre acerca de las políticas comerciales sobre la demanda de metales.

### Perspectivas de crecimiento mundial

Se proyecta un crecimiento mundial de 3,7% en 2018 y 2019, es decir, 0,2 puntos porcentuales por debajo de lo previsto en el informe WEO de abril de 2018, aunque bastante por encima del nivel registrado durante 2012–16. Las diferencias entre las perspectivas de los distintos países y regiones son notables (en el cuadro 1.1, los cuadros del anexo 1.1.1–1.1.7 y los recuadros 1.2 y 1.3 se presentan proyecciones

detailladas para cada país). Se prevé que el crecimiento mundial se mantenga constante en 3,7% en 2020, dado que el menor crecimiento de las economías avanzadas, resultante del retiro del estímulo fiscal en Estados Unidos y los menguantes efectos favorables generados por la demanda estadounidense hacia los socios comerciales, se ve compensado por un repunte del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. A partir de entonces, se proyecta que el crecimiento mundial se desacelerará 3,6% para 2022–23, en gran parte como reflejo de una moderación del crecimiento de las economías avanzadas hacia el nivel potencial de ese grupo.

En las economías avanzadas, el crecimiento permanecerá muy por encima del nivel de tendencia, ubicándose en 2,4% en 2018, antes de moderarse a 2,1% en 2019. El pronóstico para ambos años es 0,1 punto porcentual menor que el informe WEO de abril de 2018. En 2018, ante los resultados menos favorables de lo esperado en el primer semestre del año, se revisaron a la baja las proyecciones para la zona del euro y el Reino Unido. En 2019, se prevé que las medidas comerciales recientes afecten la actividad económica, especialmente en Estados Unidos, donde el pronóstico de crecimiento para 2019 se revisó a la baja en 0,2 puntos porcentuales. Se prevé que el crecimiento disminuya a 1,8% en 2020 a medida que comience a retirarse el estímulo fiscal en Estados Unidos y el crecimiento de la zona del euro se modere hacia su potencial de mediano plazo. Se proyecta que el crecimiento caerá más tarde a 1,4% al continuar desacelerándose el crecimiento de la población en edad de trabajar y mantenerse moderado el crecimiento de la productividad.

Dado que la expansión continúa a ritmo vigoroso en las economías emergentes de Asia —pese a una revisión a la baja de 0,3 puntos porcentuales del pronóstico de crecimiento para 2019, que obedece mayormente a las medidas comerciales anunciadas recientemente— y la actividad se está afianzando en los países exportadores de materias primas, se prevé que el crecimiento en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo se mantenga estable en 4,7% en 2018–19. En el mediano plazo, se proyecta que el crecimiento aumente a un nivel ligeramente inferior al 5%. Más allá de 2019, la tasa de crecimiento agregado de este grupo refleja un proceso de compensación, dado que se modera el crecimiento hasta alcanzar un ritmo sostenible en China, mientras mejora en India (debido a reformas estructurales y

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

	2017	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de julio de 2018 <sup>1</sup>		Diferencia con el informe WEO de abril de 2018 <sup>1</sup>	
		2018	2019	2018	2019	2018	2019
<b>Producto mundial</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
Estados Unidos	2,2	2,9	2,5	0,0	-0,2	0,0	-0,2
Zona del euro	2,4	2,0	1,9	-0,2	0,0	-0,4	-0,1
Alemania	2,5	1,9	1,9	-0,3	-0,2	-0,6	-0,1
Francia	2,3	1,6	1,6	-0,2	-0,1	-0,5	-0,4
Italia	1,5	1,2	1,0	0,0	0,0	-0,3	-0,1
España	3,0	2,7	2,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Japón	1,7	1,1	0,9	0,1	0,0	-0,1	0,0
Reino Unido	1,7	1,4	1,5	0,0	0,0	-0,2	0,0
Canadá	3,0	2,1	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,8	2,8	2,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>
África subsahariana	2,7	3,1	3,8	-0,3	0,0	-0,3	0,1
Nigeria	0,8	1,9	2,3	-0,2	0,0	-0,2	0,4
Sudáfrica	1,3	0,8	1,4	-0,7	-0,3	-0,7	-0,3
América Latina y el Caribe	1,3	1,2	2,2	-0,4	-0,4	-0,8	-0,6
Brasil	1,0	1,4	2,4	-0,4	-0,1	-0,9	-0,1
México	2,0	2,2	2,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,5
Comunidad de Estados Independientes	2,1	2,3	2,4	0,0	0,2	0,1	0,3
Rusia	1,5	1,7	1,8	0,0	0,3	0,0	0,3
Excluida Rusia	3,6	3,9	3,6	0,3	-0,1	0,4	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,5	6,5	6,3	0,0	-0,2	0,0	-0,3
China	6,9	6,6	6,2	0,0	-0,2	0,0	-0,2
India <sup>3</sup>	6,7	7,3	7,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,4
ASEAN-5 <sup>4</sup>	5,3	5,3	5,2	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	6,0	3,8	2,0	-0,5	-1,6	-0,5	-1,7
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,2	2,4	2,7	-1,1	-1,2	-1,0	-1,0
Arabia Saudita	-0,9	2,2	2,4	0,3	0,5	0,5	0,5
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	2,7	2,2	2,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,7	4,7	5,2	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1
Oriente Medio y Norte de África	1,8	2,0	2,5	-1,2	-1,3	-1,2	-1,1
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,2	3,2	3,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>5,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>
Importaciones							
Economías avanzadas	4,2	3,7	4,0	-0,8	-0,4	-1,4	-0,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,0	6,0	4,8	0,0	-0,9	0,0	-0,8
Exportaciones							
Economías avanzadas	4,4	3,4	3,1	-0,8	-0,6	-1,1	-0,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,9	4,7	4,8	-0,6	-0,3	-0,4	-0,5
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>							
Petróleo <sup>5</sup>	23,3	31,4	-0,9	-1,6	0,9	13,4	5,6
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	6,8	2,7	-0,7	-3,3	-1,2	-2,9	-1,2
<b>Precios al consumidor</b>							
Economías avanzadas	1,7	2,0	1,9	-0,2	-0,3	0,0	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>6</sup>	4,3	5,0	5,2	0,3	0,7	0,2	0,7
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)</b>							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	1,5	2,5	3,4	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 17 de julio y el 14 de agosto de 2018. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>1</sup>En los pronósticos de este informe WEO, de la actualización del informe WEO de julio de 2018 y del informe WEO de abril de 2018, la diferencia se basa en cifras redondeadas. Las diferencias también se han ajustado para incluir los precios al consumidor de Argentina desde la actualización de julio de 2018.

<sup>2</sup>Excluye el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>3</sup>En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el PIB de 2011 en adelante se basa en el PIB a precios de mercado utilizando como año base el ejercicio 2011/12.

<sup>4</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam



Cuadro 1.1 (continuación)

	Interanual				T4 a T4 <sup>7</sup>			
	2016	2017	Proyecciones		2016	2017	Proyecciones	
			2018	2019			2018	2019
<b>Producto mundial</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	1,6	2,2	2,9	2,5	1,9	2,5	3,1	2,3
Zona del euro	1,9	2,4	2,0	1,9	2,0	2,7	1,7	1,9
Alemania	2,2	2,5	1,9	1,9	1,9	2,8	1,9	1,6
Francia	1,1	2,3	1,6	1,6	1,2	2,8	1,3	1,7
Italia	0,9	1,5	1,2	1,0	1,0	1,6	0,8	1,3
España	3,2	3,0	2,7	2,2	2,9	3,0	2,5	2,1
Japón	1,0	1,7	1,1	0,9	1,5	2,0	1,0	-0,3
Reino Unido	1,8	1,7	1,4	1,5	1,7	1,3	1,5	1,4
Canadá	1,4	3,0	2,1	2,0	2,0	3,0	2,1	1,9
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,3	2,8	2,8	2,5	2,6	2,9	2,8	2,4
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>
África subsahariana	1,4	2,7	3,1	3,8	...	...	...	...
Nigeria	-1,6	0,8	1,9	2,3	...	...	...	...
Sudáfrica	0,6	1,3	0,8	1,4	1,0	1,9	0,5	0,9
América Latina y el Caribe	-0,6	1,3	1,2	2,2	-0,8	1,7	0,5	2,8
Brasil	-3,5	1,0	1,4	2,4	-2,4	2,2	1,7	2,5
México	2,9	2,0	2,2	2,5	3,3	1,6	2,2	3,0
Comunidad de Estados Independientes	0,4	2,1	2,3	2,4	1,0	1,7	2,2	2,3
Rusia	-0,2	1,5	1,7	1,8	0,8	1,2	2,1	1,9
Excluido Rusia	2,0	3,6	3,9	3,6	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,5	6,5	6,5	6,3	6,3	6,7	6,2	6,5
China	6,7	6,9	6,6	6,2	6,8	6,8	6,4	6,2
India <sup>3</sup>	7,1	6,7	7,3	7,4	6,1	7,7	6,5	7,9
ASEAN-5 <sup>4</sup>	4,9	5,3	5,3	5,2	4,8	5,4	5,1	5,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,3	6,0	3,8	2,0	3,8	6,1	0,9	4,0
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,1	2,2	2,4	2,7	...	...	...	...
Arabia Saudita	1,7	-0,9	2,2	2,4	2,1	-1,4	3,5	2,1
<i>Partidas informativas</i>								
Unión Europea	2,0	2,7	2,2	2,0	2,1	2,8	1,9	2,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,6	4,7	4,7	5,2	...	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	5,2	1,8	2,0	2,5	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,5	3,2	3,2	3,1	2,7	3,4	3,0	3,0
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>2,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	...	...	...	...
Importaciones								
Economías avanzadas	2,4	4,2	3,7	4,0	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,8	7,0	6,0	4,8	...	...	...	...
Exportaciones								
Economías avanzadas	1,8	4,4	3,4	3,1	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,0	6,9	4,7	4,8	...	...	...	...
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>								
Petróleo <sup>5</sup>	-15,7	23,3	31,4	-0,9	16,2	19,6	19,6	-3,6
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-1,5	6,8	2,7	-0,7	10,3	1,9	1,3	1,9
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	0,8	1,7	2,0	1,9	1,2	1,7	2,1	1,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>6</sup>	4,2	4,3	5,0	5,2	4,2	3,7	4,6	4,1
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)</b>								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	1,1	1,5	2,5	3,4	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	0,0	0,0	0,1	...	...	...	...

<sup>5</sup>Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 52,81 el barril en 2017; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 69,38 en 2018 y USD 68,76 en 2019.

<sup>6</sup>Excluye Venezuela, pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>7</sup>En el caso del producto mundial, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 90% del producto mundial anual, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 80% del producto anual de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo.

a una situación demográfica todavía favorable) y en los países exportadores de materias primas (aunque a tasas inferiores al promedio de las últimas décadas), y algunas economías se ven sometidas a tensiones macroeconómicas en 2018–19. En comparación con el informe WEO de abril de 2018, el pronóstico de crecimiento para las economías de mercados emergentes y en desarrollo fue rebajado para 2018 y 2019 en 0,2 y 0,4 puntos porcentuales, respectivamente, y para 2020–23 en alrededor de 0,2 puntos porcentuales. Para 2018–19, las causas principales de la revisión a la baja son el impacto negativo que se prevé que tengan las medidas comerciales aplicadas desde el informe WEO de abril de 2018 sobre la actividad en China y otras economías emergentes de Asia, una actividad mucho más débil en Irán tras la reimposición de sanciones por parte de Estados Unidos, una fuerte desaceleración proyectada para Turquía tras la persistente turbulencia de los mercados, y perspectivas más tenues para las grandes economías de América Latina (Argentina, Brasil, México). Para el período 2020–23, las revisiones reflejan principalmente una reevaluación a la baja de las aún sólidas perspectivas de crecimiento para India y un pronóstico de crecimiento más bajo para Pakistán y Turquía, además de un debilitamiento continuado del crecimiento en Irán.

### Perspectivas de inflación

En gran medida como resultado de los recientes aumentos de los precios de las materias primas, se prevé que este año la inflación suba tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo. En las economías avanzadas, se proyecta que repuntará a 2% en 2018, desde un nivel de 1,7% en 2017. Se prevé que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, excluida Venezuela, la inflación aumente a 5,0% este año, en comparación con 4,3% en 2017 (en el recuadro 1.4 se brindan más detalles sobre las perspectivas de inflación para cada país).

Entre las economías avanzadas, la inflación subyacente aumentará a lo largo del horizonte de pronóstico, con diferenciaciones entre los diversos países, mayormente en función de sus posiciones cíclicas. En Estados Unidos, por ejemplo, la inflación subyacente del gasto de consumo personal, el indicador preferido de la Reserva Federal, aumentaría 2,1% en 2018 y 2,3% en 2019 (con respecto a 1,6% en 2017), al elevarse el producto por encima de su potencial debido

al considerable estímulo fiscal procíclico. Se supone que la inflación subyacente disminuirá gradualmente a 2% a partir de entonces, al aplicarse una respuesta de política monetaria que garantice que las expectativas permanezcan bien ancladas. En la zona del euro, se proyecta que el índice básico armonizado de inflación de precios al consumidor aumentará lentamente a 2% de aquí a 2022, reflejando la influencia de elementos retrospectivos en los procesos inflacionarios.

Dentro del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, se prevén tasas de inflación subyacente más dispersas que entre las economías avanzadas. En buena medida, la dispersión refleja diferencias en las posiciones cíclicas, el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias y las metas de inflación.

### Perspectivas del sector externo

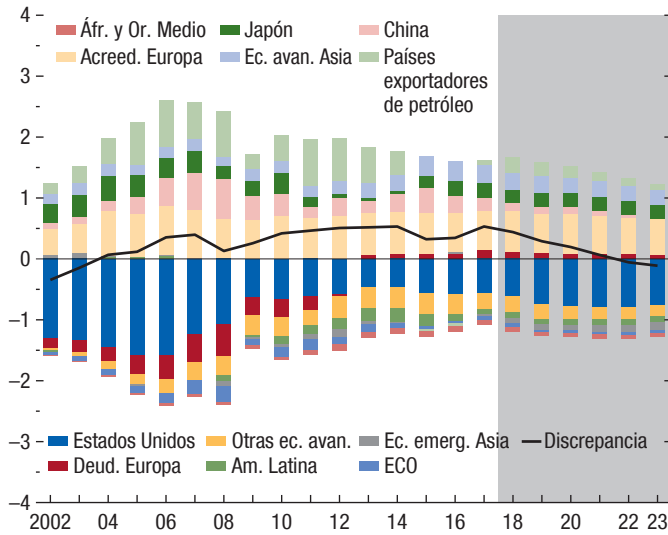
#### *Posiciones en cuenta corriente*

Después de permanecer generalmente estables en 2017, se pronostica que en 2018 los déficits y superávits en cuenta corriente, en su conjunto, se amplíen levemente respecto de 2017 (gráfico 1.14). Los determinantes más destacables de las variaciones previstas de la cuenta corriente en 2018 son el aumento de los precios del petróleo, que se traduciría en una mejora del saldo en cuenta corriente de los exportadores de petróleo de aproximadamente 3% de su PIB, y el fuerte crecimiento de Estados Unidos, que, según se proyecta, daría lugar a un moderado incremento del déficit en cuenta corriente de ese país para este año. Dado que la mayoría de los países exportadores de combustibles ya registraban superávits en 2017, ambos factores determinarán cierto aumento de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente.

Los pronósticos para 2019 y el período posterior indican una gradual disminución de los saldos en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo (porque se proyecta que los precios medios del petróleo descendan en comparación con sus niveles actuales), así como otro incremento inicial del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, impulsado por una política fiscal expansiva. En el mediano plazo, los saldos en cuenta corriente se contraerán nuevamente, con una estabilización del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos a medida que se disipan los efectos expansivos de la política fiscal, a lo cual se suma cierta reducción de los superávits de China y, en menor medida, de Europa. Se prevé

**Gráfico 1.14. Saldos mundiales en cuenta corriente**  
(porcentaje del PIB mundial)

Tras experimentar una ligera ampliación en 2018, se prevé que los saldos en cuenta corriente se reduzcan ligeramente en el mediano plazo a medida que disminuyan los superávits de los países exportadores de petróleo y que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se estabilice al ir desvaneciéndose los efectos expansivos de la política fiscal.



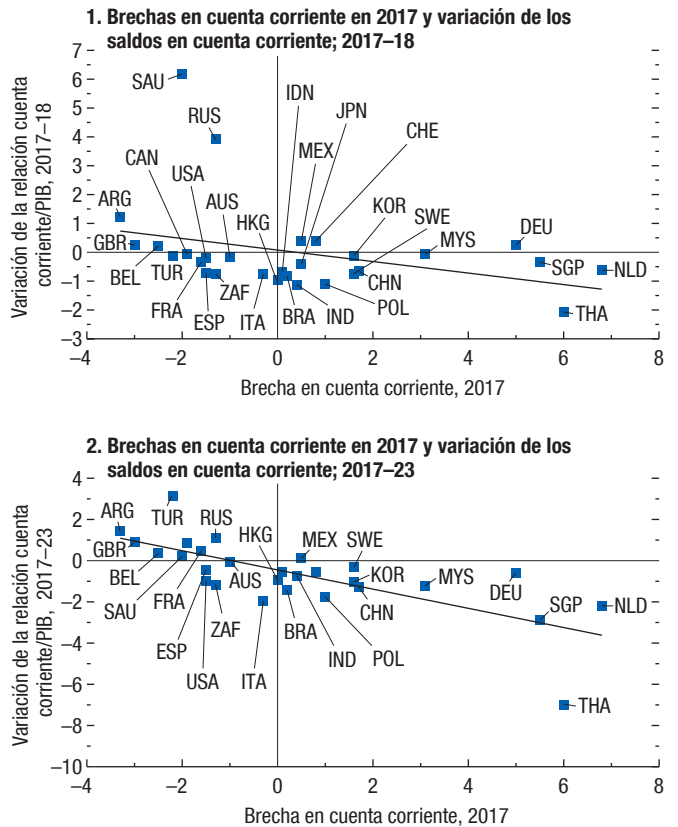
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur); Áfr. y Or. Medio = África y Oriente Medio (Egipto, Etiopía, Ghana, Jordania, Kenya, Líbano, Marruecos, República Democrática del Congo, Sudáfrica, Sudán, Tanzania, Túnez); ECO = Europa central y oriental (Belarús, Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumanía, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajistán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela); Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido).

que las medidas comerciales adoptadas recientemente por Estados Unidos y las medidas de represalia de los socios comerciales tengan un impacto limitado en los desequilibrios externos (véase un análisis de la relación entre costos comerciales y desequilibrios externos en el Informe sobre el sector externo del FMI [*External Sector Report*] de 2018).

Tal como se destaca en el Informe sobre el sector externo de 2018, en 2017 los desequilibrios en cuenta corriente de muchos países eran demasiado grandes en relación con las pautas específicas de cada país congruentes con los fundamentos subyacentes y las políticas deseables. Por lo tanto, es interesante

**Gráfico 1.15. Saldos en cuenta corriente en relación con los fundamentos económicos**

Según las proyecciones, en 2018 los saldos en cuenta corriente evolucionarían hacia una trayectoria coherente con cierta reducción de los desequilibrios excesivos. Según las proyecciones a mediano plazo, los saldos en cuenta corriente registrarían un cambio moderado encaminado hacia la misma dirección.

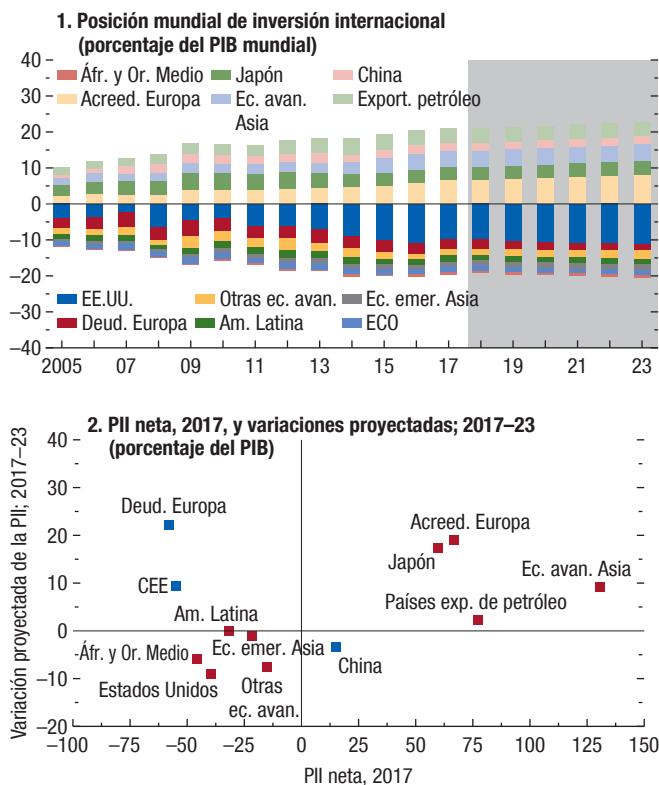


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

documentar cómo se proyecta que evolucionarán los saldos en cuenta corriente en los próximos años. Como se muestra en el panel 1 del gráfico 1.15, se proyecta que en 2018 los saldos en cuenta corriente se moverán en una dirección coherente con cierta reducción de esos desequilibrios excesivos (a pesar de un mayor déficit en Estados Unidos y un mayor superávit en Alemania). Las proyecciones a mediano plazo indican que, en promedio, los saldos en cuenta corriente seguirán moviéndose en la misma dirección, pero también destacan una expansión del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos y superávits persistentemente grandes en muchas economías

### Gráfico 1.16. Posición de inversión internacional neta

Se proyecta que las posiciones de inversión internacional neta acreedoras y deudoras se ampliarán ligeramente a mediano plazo.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur); Áfr. y Or. Medio = África y Oriente Medio (Egipto, Etiopía, Ghana, Jordania, Kenya, Libano, Marruecos, República Democrática del Congo, Sudáfrica, Sudán, Tanzania, Túnez); ECO = Europa central y oriental (Belarús, Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumanía, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); PII = posición de inversión internacional; Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Países exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajistán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela; Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido).

avanzadas de Europa y Asia (gráfico 1.15, panel 2)<sup>7</sup>. Al mismo tiempo, dado que los cambios en los fundamentos macroeconómicos en relación con 2017 afectan no solo los saldos en cuenta corriente sino también sus valores de equilibrio, el sendero de los

<sup>7</sup>La variación del saldo en cuenta corriente durante 2018 compensaría en promedio alrededor de una quinta parte del déficit en cuenta corriente de 2017, mientras que la variación entre 2017 y 2023 compensaría alrededor de la mitad del déficit de 2017.

futuros desequilibrios excesivos no puede inferirse con precisión a partir de este ejercicio<sup>8</sup>.

### Posiciones de inversión internacional

Los cambios en las posiciones de inversión internacional reflejan tanto los flujos financieros netos como los cambios de valoración resultantes de las fluctuaciones de los tipos de cambio y los precios de los activos. Dado que las proyecciones del informe WEO toman como supuesto la existencia de tipos de cambio efectivos reales generalmente estables y una variación limitada de los precios de los activos, los cambios en las posiciones de inversión internacional obedecen a proyecciones de préstamo y endeudamiento externo neto (en consonancia con el saldo en cuenta corriente), siendo afectada su relación respecto del PIB nacional y mundial por las tasas de crecimiento proyectadas para los países individuales y para la economía mundial en su conjunto<sup>9,10</sup>.

Como se observa en el panel 1 del gráfico 1.16, para los próximos cinco años se proyecta una ligera expansión de las posiciones acreedoras y deudoras como proporción del PIB mundial. Por el lado acreedor, esto se explica sobre todo por las crecientes posiciones acreedoras de un grupo de economías avanzadas de Europa, como resultado de sus grandes superávits en cuenta corriente proyectados. Por el lado deudor, esto refleja cierto aumento de la posición deudora de Estados Unidos y otras economías avanzadas (un grupo que incluye Canadá, Francia y el Reino Unido, entre otros), parcialmente compensado por una nueva mejora considerable en la posición de los países deudores de la zona del euro.

Tendencias similares se destacan en el panel 2 del gráfico 1.16, que muestra las variaciones proyectadas de las posiciones netas de inversión internacional como

<sup>8</sup>Por ejemplo, una mejora de los términos de intercambio suele estar asociada con un mayor saldo en cuenta corriente de equilibrio y un tipo de cambio de equilibrio más apreciado.

<sup>9</sup>Los pronósticos del informe WEO incluyen proyecciones de los rendimientos de los bonos públicos a 10 años, que afectarían a los precios de los bonos en adelante, pero el impacto de esas variaciones de precios de los bonos en la valoración de los activos y pasivos externos normalmente no se incluye en los pronósticos de la posición de inversión internacional.

<sup>10</sup>Las fluctuaciones de los tipos de cambio pueden afectar la evolución de las posiciones de inversión internacional. Por ejemplo, según las estimaciones de la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos, la depreciación del 7% del dólar de EE.UU. en términos efectivos nominales entre fines de 2016 y fines de 2017 mejoró la posición de inversión internacional neta de Estados Unidos en alrededor del 6% del PIB al aumentar el valor en moneda nacional de los activos en moneda extranjera en poder de residentes de Estados Unidos.

porcentaje del PIB nacional de los diversos países y regiones entre 2017 y 2023, el último año del horizonte de proyección del informe WEO. Se proyecta que la posición acreedora neta de las economías avanzadas europeas supere el 85% del PIB y la de Japón, el 75% del PIB, mientras que la posición deudora neta de Estados Unidos se acercaría al 50% del PIB, unos 9 puntos porcentuales por encima de la estimación de 2017. En cambio, se prevé que la posición de inversión internacional neta de un grupo de países deudores de la zona del euro, incluidos España e Italia, mejore más de 20 puntos porcentuales de su PIB colectivo, y para 2023, los pasivos externos netos se ubicarían en alrededor de la mitad del nivel alcanzado una década atrás.

**Contribuciones internas y externas al crecimiento del PIB**

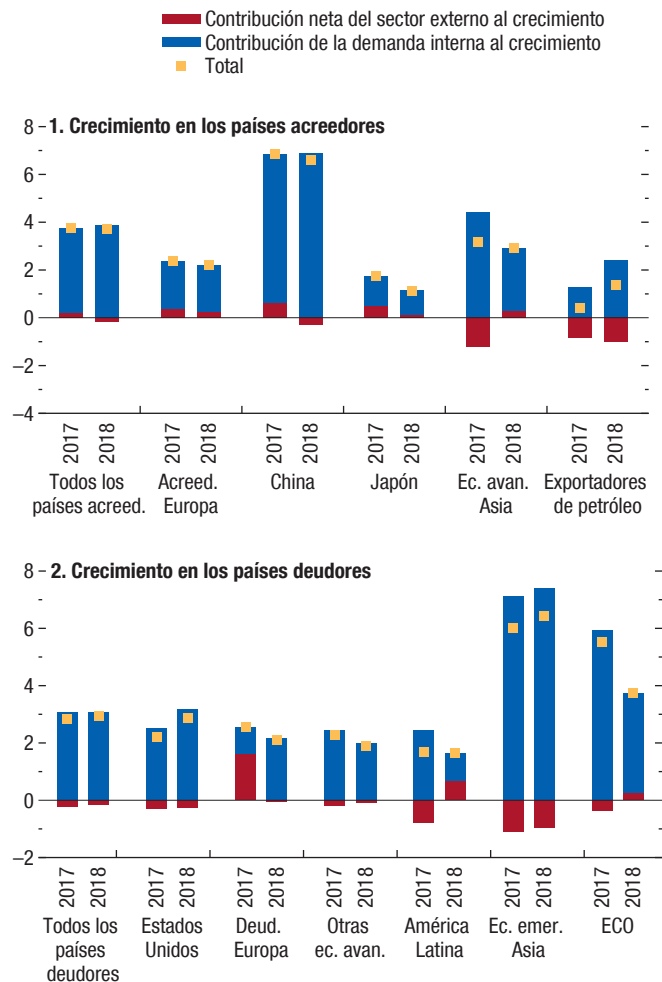
Otra forma de observar las perspectivas de reequilibrio mundial es examinando las contribuciones internas y externas al crecimiento del PIB en los países acreedores y deudores. El crecimiento de la demanda interna fue más rápido en los países acreedores que en los países deudores en 2017, al igual que en años anteriores, principalmente como reflejo del alto crecimiento de China (gráfico 1.17). Al mismo tiempo, la contribución externa neta al crecimiento fue nuevamente positiva para los acreedores, impulsada esta vez por las contribuciones positivas de China, los países acreedores europeos y Japón. Para 2018, se proyecta que la contribución externa neta al crecimiento sea ligeramente negativa en el caso de los acreedores, siendo la contribución positiva de los países acreedores de Europa, Japón y otras economías avanzadas de Asia neutralizada en líneas generales por una contribución negativa de China y los países exportadores de petróleo. Entre los países deudores, se pronostica que la contribución externa neta al crecimiento será positiva en el caso de los países deudores de América Latina y seguirá siendo negativa en el de Estados Unidos debido a la política fiscal expansiva.

**Implicaciones de los desequilibrios**

El continuo exceso de desequilibrios externos en las principales economías del mundo y las medidas de política que amenazan profundizar dichos desequilibrios plantean riesgos para la estabilidad mundial. La distensión fiscal actualmente en curso en Estados Unidos está conduciendo a un endurecimiento de las condiciones monetarias, una mayor fortaleza del dólar de EE.UU. y un aumento del déficit en cuenta corriente de ese país.

**Gráfico 1.17. Crecimiento en los países acreedores y deudores (porcentaje)**

En 2017 y 2018, la demanda interna creció con mayor rapidez en los países acreedores que en los deudores.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur); ECO = Europa central y oriental (Belarús, Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumania, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); América Latina = Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay; Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido); Exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajistán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela.

Estas tendencias amenazan con agravar las tensiones comerciales y pueden traducirse en un endurecimiento más rápido de las condiciones de financiamiento mundial, con repercusiones negativas para las economías de

mercados emergentes, especialmente aquellas con una débil posición externa. En el mediano plazo, la expansión de las posiciones deudoras en economías de importancia clave podría restringir el crecimiento mundial y posiblemente generar fuertes y perturbadores ajustes de las monedas y los precios de los activos.

Como se analiza en la sección titulada “Prioridades de política económica”, la economía de Estados Unidos, que ya está operando cerca del nivel de pleno empleo, debería implementar un plan de mediano plazo para revertir el creciente coeficiente de deuda pública, acompañado de medidas fiscales para reforzar gradualmente la capacidad interna. Esto contribuiría a asegurar una dinámica de crecimiento más sostenible, así como a contener los desequilibrios externos. Una mayor dependencia del crecimiento de la demanda en algunos países acreedores, especialmente aquellos que cuentan con suficiente margen para aplicar políticas que lo sustenten, tales como Alemania, contribuiría a facilitar el reequilibramiento en los países y en el mundo, respaldando al mismo tiempo el crecimiento mundial en el mediano plazo.

## Riesgos

El balance de riesgos para el pronóstico de crecimiento mundial a corto plazo se ha desplazado ahora a la baja. El potencial de sorpresas al alza ha retrocedido, en vista del endurecimiento de las condiciones financieras en algunos lugares del mundo, el aumento de los costos del comercio, la lenta implementación de reformas recomendadas en el pasado y un menguante ímpetu del crecimiento, reflejado en resultados peores que los previstos en varias grandes economías, una atenuación del crecimiento de la producción industrial y una moderación de algunos indicadores de alta frecuencia. Al mismo tiempo, varios de los riesgos a la baja señalados en el informe WEO de abril de 2018 se han vuelto más pronunciados o se han materializado parcialmente, tales como las crecientes barreras comerciales y una reversión de los flujos de capital para las economías de mercados emergentes que tienen fundamentos más débiles y un riesgo político más elevado. Teniendo en cuenta que la retórica proteccionista se está materializando cada vez más en medidas concretas, como los aranceles impuestos por Estados Unidos sobre una amplia gama de importaciones y las medidas de represalia adoptadas por sus socios comerciales, sin cooperación en materia de políticas existe la posibilidad clara de que se intensifiquen las tensiones comerciales hasta el punto en

que representen un riesgo sistémico. Y las condiciones financieras mundiales, si bien son aún laxas en general, podrían endurecerse fuertemente ante una contracción de la política monetaria más rápida que la prevista en las economías avanzadas o el surgimiento de otros riesgos que provocaran un repentino deterioro de la confianza de los mercados. Dado que la deuda pública y empresarial está cerca de niveles récord en muchos países, tales hechos expondrían las vulnerabilidades que se han acumulado a través de los años, harían mella en la confianza y socavarían la inversión, un motor clave del pronóstico de base del crecimiento.

En el mediano plazo, los riesgos para el pronóstico de crecimiento permanecen inclinados a la baja como lo estuvieron en abril. Estos riesgos surgen de una continua acumulación de vulnerabilidades financieras, la implementación de políticas macroeconómicas insostenibles ante la perspectiva de un crecimiento más tenue, una creciente desigualdad y un menor grado de confianza en las políticas predominantes. Una variedad de otros factores no económicos continúa empañando las perspectivas. Si alguno de esos riesgos se materializa, la probabilidad de que sucedan otros acontecimientos desestabilizadores podría aumentar, potenciando las consecuencias negativas para el crecimiento. El limitado margen para la aplicación de políticas que contrarresten los procesos recesivos en las economías avanzadas y de mercados emergentes exagera aún más la preocupación acerca de estas posibilidades indeseables.

## Tensiones comerciales e incertidumbre en torno a las políticas

La escalada de las tensiones comerciales y el potencial alejamiento respecto de un sistema de comercio multilateral basado en reglas son riesgos críticos para las perspectivas mundiales. El descontento con las prácticas comerciales y el sistema de comercio basado en reglas ha dado lugar a una variedad de acciones comerciales desde enero, como se señala en la sección titulada “Evolución reciente”. Hasta el momento ha sido difícil lograr que se adopte un enfoque cooperativo para reducir los costos del comercio y resolver los desacuerdos sin aumentar las barreras arancelarias y no arancelarias, y Estados Unidos ha impuesto aranceles a una variedad de importaciones y sus socios comerciales han tomado medidas de represalia. Como se analiza en el Informe sobre el sector externo de 2018, los crecientes desequilibrios externos en algunas grandes economías, como Estados Unidos —donde la

expansión fiscal probablemente aumentará el déficit en cuenta corriente del país— podrían avivar aún más los sentimientos proteccionistas. La proliferación de acciones y amenazas comerciales, y las renegociaciones en curso de importantes acuerdos de libre comercio, tales como el TLCAN y los acuerdos económicos entre el Reino Unido y el resto de la Unión Europea, han creado una incertidumbre generalizada acerca de los costos futuros del comercio<sup>11</sup>. La intensificación de las tensiones comerciales, y el consiguiente incremento de la incertidumbre en torno a las políticas, podrían hacer mella en la confianza de las empresas y del mercado financiero, desencadenar volatilidad en los mercados financieros y desacelerar la inversión y el comercio. Un aumento de las restricciones comerciales alteraría las cadenas de suministro mundial, que en las últimas décadas se han convertido en un componente integral de los procesos de producción, y desaceleraría la propagación de las nuevas tecnologías, con lo cual en última instancia se reduciría la productividad y el bienestar a nivel mundial. También haría menos asequibles los bienes de consumo transables, perjudicando desproporcionadamente a los hogares de bajos recursos. Además de sus efectos negativos en el crecimiento a escala nacional y mundial, las políticas proteccionistas probablemente ejercerán un efecto muy limitado en los desequilibrios externos, como se expone en el Informe sobre el sector externo de 2018.

En el recuadro de escenario 1 se analizan las posibles consecuencias económicas de una mayor intensificación de las tensiones comerciales y las crecientes barreras al comercio. Las simulaciones ilustrativas indican que una combinación de aranceles más altos a las importaciones aplicados por Estados Unidos (conforme con lo amenazado hasta ahora por la administración de ese país) y de medidas de represalia adoptadas por sus socios comerciales podrían infligir costos significativos a la economía mundial, especialmente mediante su impacto en la confianza y en las condiciones financieras. Según las simulaciones de modelo, el PIB mundial caería más de 0,8% en 2020 y permanecería aproximadamente 0,4% más bajo en el largo plazo comparado con una

línea de base sin tensiones comerciales. El trastorno que provocaría un agravamiento de las restricciones comerciales podría ser particularmente importante en Estados Unidos y China, que en 2019 sufrirían pérdidas del PIB de más de 0,9% y más de 1,6%, respectivamente; y en los socios comerciales del TLCAN, en donde según las simulaciones el PIB sería más de 1,6% más bajo en 2020 que en el caso de que no se aplicaran medidas arancelarias.

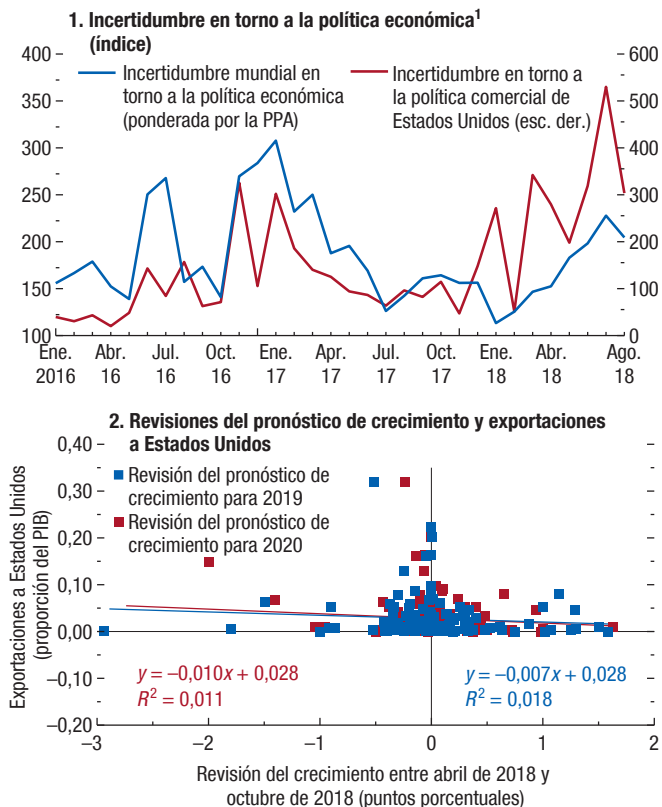
Como se analizó en la nota de supervisión del Grupo de los Veinte de julio de 2018 y en el informe WEO de octubre de 2016, tales escenarios ilustrativos probablemente subestiman las repercusiones negativas de las crecientes tensiones comerciales en la economía mundial. Las políticas comerciales autárquicas podrían venir acompañadas de restricciones más severas sobre los flujos transfronterizos de factores de producción. Los frenos a la migración impedirían a las economías que envejecen aprovechar las tendencias demográficas que se registran en otras partes del mundo para aliviar las presiones de oferta laboral (capítulo 2 del informe WEO de abril de 2018). La perturbación de los vínculos económicos internacionales también les haría más difícil a los países abordar de forma colaborativa, y coordinadamente, los demás desafíos multilaterales que enfrenten, ahora o en el futuro.

Más allá del comercio, las elecciones recientes y las próximas han abierto la perspectiva de que ocurra un realineamiento de las agendas de políticas. La incertidumbre política y en torno a la política económica podría desalentar la inversión privada y debilitar la actividad económica en varios países al plantear la posibilidad de una reforma más lenta o de una modificación significativa de los objetivos de las políticas públicas. Por ejemplo, las dificultades recientes para formar gobierno en Italia y la posibilidad de una marcha atrás en las reformas o la implementación de políticas que comprometerían la sostenibilidad de la deuda provocaron un fuerte aumento de los diferenciales. En Turquía, la creciente preocupación acerca de la credibilidad de la agenda de políticas y los fundamentos subyacentes y las tensiones políticas con Estados Unidos fueron los principales factores detrás de la fuerte depreciación de la lira turca, la caída de los precios de los activos y la ampliación de los diferenciales en agosto. En China, el reciente giro hacia una orientación más acomodaticia de las políticas macroeconómicas, al tiempo que se ajusta el ritmo de desapalancamiento, ha puesto nuevamente la atención en el difícil dilema entre crecimiento y estabilidad que enfrentan las autoridades. Estos hechos son

<sup>11</sup>Como se analiza en el documento “Temas seleccionados” del informe sobre la consulta del Artículo IV entre el Reino Unido y el FMI en 2016 y en el documento “Temas seleccionados” del informe sobre la consulta del Artículo IV entre el FMI y la zona del euro de 2018, el incremento de las barreras comerciales entre el Reino Unido y la Unión Europea implicaría pérdidas sustanciales para la economía del Reino Unido y, en menor medida, para sus socios comerciales, concentrándose los efectos negativos en los países que tienen los mayores vínculos comerciales con el Reino Unido.

### Gráfico 1.18. Incertidumbre en torno a las políticas y tensiones comerciales

La incertidumbre mundial en torno a la política económica ha aumentado drásticamente desde comienzos del año. Las revisiones de los pronósticos de crecimiento para 2019 y 2020 son ligeramente más negativas para los países con una mayor exposición comercial frente a Estados Unidos.



Fuentes: Baker, Bloom y Davis (2016), base de datos COMTRADE de las Naciones Unidas y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: PPA = paridad de poder adquisitivo. El índice de incertidumbre de política económica mundial utilizado por Baker-Bloom-Davis es un promedio ponderado por el PIB de los índices de incertidumbre de política económica nacionales de 20 países: Alemania, Australia, Brasil, Canadá, Chile, China, Corea, España, Estados Unidos, Francia, Grecia, India, Irlanda, Italia, Japón, México, Países Bajos, Reino Unido, Rusia y Suecia.

<sup>1</sup>Mediana del índice de incertidumbre de política económica mundial desde 1997 a 2015 = 100; mediana del índice de incertidumbre de la política comercial de Estados Unidos desde 1985 a 2010 = 100.

coincidentes con un aumento general de la incertidumbre mundial en torno a las políticas económicas desde el comienzo de este año (gráfico 1.18). Del análisis del personal técnico del FMI se desprende que las revisiones de los pronósticos de crecimiento para 2019 y 2020 en comparación con el informe WEO de abril de 2018 son levemente más negativas para los países que comercian ampliamente con Estados Unidos, lo cual podría servir como un indicador aproximativo de las repercusiones mundiales del rumbo incierto de la política comercial estadounidense (gráfico 1.18, panel 2).

### Tensiones financieras

Tras años de desarrollarse en un contexto financiero extremadamente propicio, la economía mundial sigue siendo vulnerable a un repentino endurecimiento de las condiciones financieras. Como se expone en los informes GFSR de abril y octubre de 2018, los indicadores de valoración de las acciones parecen muy elevados en algunos mercados, los inversionistas se han desplazado hacia clases de activos más riesgosos en búsqueda de rendimientos y la proporción de empresas calificadas como de bajo grado de inversión en los índices de bonos de las economías avanzadas ha aumentado significativamente. En muchas economías, la deuda pública y empresarial es sustancialmente más alta que antes de la crisis financiera mundial (*Monitor Fiscal* de abril de 2018). En algunos mercados emergentes existe preocupación acerca de los crecientes pasivos contingentes y el aumento de los descargos en los balances. Un endurecimiento sorpresivo de las condiciones financieras mundiales podría exponer esas vulnerabilidades y frustrar la expansión.

Como se señaló en anteriores informes WEO, diversos factores podrían desencadenar un cambio repentino en las condiciones financieras mundiales. Signos de una inflación más firme que la prevista en Estados Unidos (por ejemplo, a medida que las limitaciones de capacidad se vuelven más restrictivas) podrían derivar en un cambio de las expectativas del mercado respecto de los aumentos de la tasa de interés de ese país, que están actualmente muy por debajo de los supuestos en el pronóstico de base del informe WEO. Un shock negativo podría disparar un deterioro repentino del apetito por el riesgo, lo cual a su vez podría dar lugar a desestabilizadores ajustes de carteras, acelerar y ampliar la reversión de los flujos de capital desde los mercados emergentes y provocar una mayor apreciación del dólar de EE.UU., ejerciendo presión sobre las economías que tengan un alto nivel de apalancamiento, tipos de cambio fijos, o descargos de los balances. Las crecientes tensiones comerciales y la incertidumbre tanto política como relativa a las políticas públicas también podrían llevar a los participantes del mercado a reevaluar abruptamente los fundamentos y los riesgos. La reciente turbulencia en Turquía, exacerbada por tensiones políticas con Estados Unidos en un contexto de deterioro de los fundamentos económicos, incluida una tardía respuesta de política monetaria al alza de la inflación, ejemplifica la mayor relevancia de este riesgo para otros mercados emergentes vulnerables. En un entorno de gradual endurecimiento de las tasas de interés mundiales y creciente



incertidumbre, la probabilidad de contagio de tales episodios hacia otras economías también ha crecido. El aumento que han registrado desde mayo los rendimientos soberanos de Italia es otro caso concreto. Un nuevo descenso significativo de los precios de los bonos soberanos, con posibles efectos de contagio, impondría pérdidas de valoración a los inversionistas, empeoraría la dinámica de la deuda pública y debilitaría los balances de los bancos, reavivando la preocupación acerca de los circuitos de retroalimentación entre el riesgo soberano y el riesgo bancario en la zona del euro.

También podrían surgir tensiones financieras generadas por medidas regulatorias. En China, donde las autoridades están adoptando iniciativas encomiables para desacelerar el crecimiento del crédito, la imposición no coordinada de medidas regulatorias del sistema financiero y de los gobiernos locales podrían tener consecuencias no deseadas que dieran lugar a una revisión desordenada de los precios de los activos financieros, eleven los riesgos de renovación de deuda y tengan en la actividad efectos negativos más contundentes que los pronosticados. En líneas más generales, un desmantelamiento indiscriminado de la reforma regulatoria y la supervisión poscrisis —tanto a nivel nacional como internacional— podría alentar una excesiva asunción de riesgos, generando una mayor acumulación de vulnerabilidades financieras.

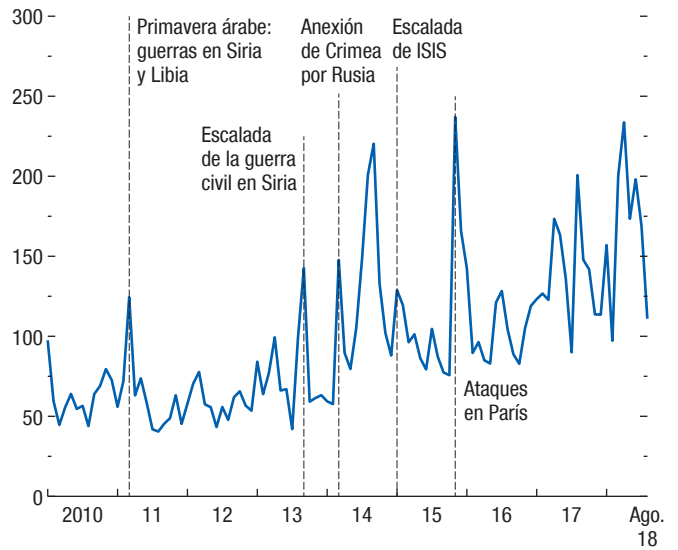
Las amenazas a la ciberseguridad y los ciberataques sobre la crucial infraestructura financiera representan una fuente adicional de riesgos porque podrían crear trastornos en los sistemas de pagos transfronterizos y perturbar el flujo de bienes y servicios. Un continuado y rápido crecimiento de los criptoactivos podría crear nuevas vulnerabilidades en el sistema financiero internacional.

**Otros factores**

Una variedad de otros factores siguen influyendo en las perspectivas a mediano plazo de diversas regiones. Los riesgos geopolíticos (gráfico 1.19) y los conflictos internos representan un lastre para las perspectivas de varias economías, especialmente en Oriente Medio y África subsahariana. En el recuadro 1.5 se documenta la profundidad de los problemas macroeconómicos en varios países (como Libia, Venezuela y Yemen) y se la compara con otros casos de grandes caídas del PIB en la historia reciente. Si bien el pronóstico de base supone una relajación gradual de las tensiones existentes, una intensificación de los conflictos en Oriente Medio y

**Gráfico 1.19. Índice de riesgos geopolíticos (índice)**

Se mantiene la tendencia al alza de los riesgos geopolíticos.



Fuente: Caldara y Iacoviello (2018).  
Nota: ISIS = Estado Islámico.

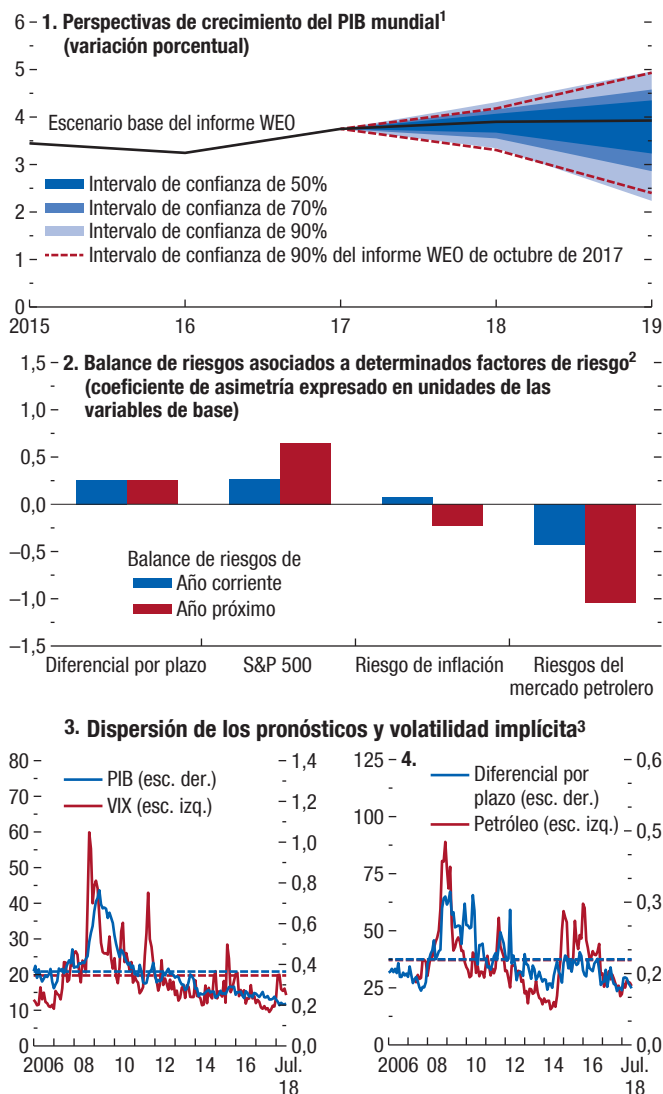
África no solo tendría grandes repercusiones internas negativas (recuadro 1.1 del informe WEO de abril de 2017), sino que también podría desencadenar un aumento de los flujos migratorios hacia Europa, lo cual podría profundizar las divisiones políticas. En varias economías de importancia sistémica, el deterioro de la confianza en las instituciones nacionales y regionales puede hacer más atractivo tomar medidas de política económica políticamente populares pero insostenibles, lo cual podría dañar la confianza, comprometer la sostenibilidad a mediano plazo y, en el caso de Europa, socavar la cohesión regional. Asimismo, muchos países siguen siendo vulnerables a los costos económicos y humanitarios de los fenómenos meteorológicos extremos y otros desastres naturales, con ramificaciones transfronterizas potencialmente significativas a través de los flujos migratorios.

**Análisis del gráfico de abanico**

El análisis del gráfico de abanico —basado en datos sobre los mercados de acciones y de materias primas, así como en la dispersión de las proyecciones del sector privado en cuanto a la inflación y los diferenciales de tasas de interés según el plazo de vencimiento— indica

### Gráfico 1.20. Riesgos para las perspectivas mundiales

Los riesgos en torno al pronóstico central de crecimiento mundial para 2018 y 2019 se han inclinado a la baja.



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Mercado de Opciones de Chicago (CBOE), Consensus Economics, Haver Analytics y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>El gráfico de abanico muestra la incertidumbre en torno al pronóstico central del informe WEO de octubre de 2018 con intervalos de confianza de 50%, 70% y 90%. Aquí, el intervalo de confianza de 70% incluye el intervalo de 50%, y el intervalo de confianza de 90% incluye los de 50% y 70%. Para más detalles, véase el apéndice 1.2 del informe WEO de abril de 2009. Los intervalos de 90% para los pronósticos del año en curso y a un año están tomados del informe WEO de octubre de 2017.

<sup>2</sup>Las barras muestran el coeficiente de asimetría expresado en unidades de las variables de base. Los valores correspondientes a los riesgos de inflación y los riesgos de los precios del petróleo aparecen con el signo contrario dado que representan riesgos a la baja para el crecimiento.

<sup>3</sup>El PIB mide la dispersión promedio, ponderada según la paridad del poder adquisitivo, de los pronósticos de crecimiento del PIB correspondientes a las economías del Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido), Brasil, China, India y México. El VIX es el índice de volatilidad de las empresas del S&P500 elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago. El diferencial por plazo mide la dispersión promedio de los diferenciales por intereses implícitos en los pronósticos de las tasas de interés de Alemania, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido. El petróleo corresponde al índice de volatilidad del petróleo crudo del Mercado de Opciones de Chicago. Los pronósticos están tomados de las encuestas de Consensus Economics. Las líneas punteadas representan los valores promedio del año 2000 hasta la actualidad.

un cambio a la baja en el balance de riesgos en relación con el informe WEO de octubre de 2017, como se muestra en el gráfico 1.20. El descenso es generalizado, y todos los indicadores muestran una caída este año, que se extiende hasta 2019. El deterioro del perfil de riesgo refleja principalmente la exacerbación prevista de las tensiones del comercio mundial, que pesarán sobre la inversión y el crecimiento. Estos indicadores ya parecen, al menos en parte, estar descontados en los precios de las acciones de Estados Unidos, cuyo perfil de riesgo ha empeorado. Una mayor probabilidad de que suban los precios de la energía suma riesgos a la baja. En el recuadro 1.6 se analizan los retos que supone predecir recesiones.

Como se expone en el informe GFSR de octubre de 2018, un análisis realizado según la metodología de “crecimiento en riesgo” indica un leve aumento de los riesgos a la baja en el corto plazo para la estabilidad financiera mundial en comparación con el informe GFSR de abril de 2018, y riesgos continuados para el crecimiento a mediano plazo que se ubican muy por encima de las pautas históricas.

### Prioridades de política económica

El cambio de tendencia de los riesgos, inclinados ahora a la baja, hace que las políticas nacionales y multilaterales estén llamadas a desempeñar un papel crucial en el mantenimiento de la expansión mundial y la mejora de las perspectivas de un crecimiento sólido e inclusivo. El crecimiento mundial se mantiene por encima de la tendencia, pero el dinamismo podría tocar techo, haciendo más urgente reforzar la capacidad de resistencia y resolver los retos de larga data.

### Las políticas de las economías avanzadas

En las *economías avanzadas*, la orientación de la política monetaria debería adaptarse a la posición cíclica de mayor madurez. Si bien el aumento de los precios del petróleo es en gran medida responsable de la subida de la inflación general, la inflación subyacente también se ha fortalecido, coincidiendo con el estrechamiento o el cierre de las brechas del producto. Allí donde la inflación se sitúa próxima a la meta o por encima de esta, es conveniente normalizar la política monetaria en función de los datos y a través de una buena estrategia de comunicación. En los casos en los que la inflación se sitúa aún muy por debajo de la meta, sigue siendo apropiado mantener una política monetaria acomodaticia.

Dentro de lo posible, los países deberían aprovechar este período de crecimiento sostenido para reconstituir las reservas fiscales. Las reformas estructurales dirigidas a incrementar la productividad del trabajo, la participación en la fuerza laboral y la flexibilidad del mercado de trabajo serán bienvenidas. Invertir en infraestructura física y digital, así como reducir las barreras al ingreso en los mercados de servicios, podría servir para impulsar el potencial de crecimiento a mediano plazo.

***Política monetaria: En función de los datos, bien comunicada y específica para cada país***

En *Estados Unidos*, la orientación de la política monetaria debería ser cada vez más restrictiva, dada la aparición de presiones inflacionarias en un entorno de crecimiento sólido y desempleo en mínimos históricos. El importante estímulo fiscal ejerce una presión adicional sobre la Reserva Federal para que esta eleve las tasas de política monetaria, a fin de mantener las expectativas de inflación ancladas en torno a la meta y evitar el recalentamiento de la economía. En este sentido, será fundamental que la Reserva Federal siga formulando su política en función de los datos y mantenga una comunicación clara para asegurar que el ajuste sea fluido, tanto dentro del país como en el extranjero.

En el *Reino Unido*, donde la brecha del producto se ha cerrado y el desempleo es bajo, puede justificarse un moderado endurecimiento de la política monetaria, aunque en un momento de mayor incertidumbre, la política monetaria debería seguir siendo flexible en respuesta a la evolución de las circunstancias relacionadas con las negociaciones del *brexit*.

En la *zona del euro* y *Japón*, sigue siendo adecuada una política monetaria acomodaticia. En la *zona del euro*, a la larga, el signo positivo de las brechas del producto y el endurecimiento de las condiciones en los mercados de trabajo deberían elevar la inflación, aunque se prevé que el incremento sea lento a lo largo del horizonte del pronóstico, debido a la presencia de un fuerte elemento retrospectivo en el proceso de inflación. Por lo tanto, es vital la expectativa del Banco Central Europeo de que las tasas de política monetaria se mantendrán bajas hasta después del primer semestre de 2019, e incluso después si es necesario, junto con las compras netas de activos hasta el final del año (y el considerable volumen de activos adquiridos y las correspondientes reinversiones). En *Japón*, donde no se espera alcanzar la meta de inflación en los próximos cinco años, también es necesario mantener una orientación acomodaticia de la política monetaria. El

Banco de Japón reforzó recientemente su compromiso de reflacionar la economía adoptando pautas prospectivas sobre las tasas de interés de política monetaria y flexibilizando las operaciones de mercado para que la orientación acomodaticia de la política monetaria sea más sostenible.

***Política fiscal: Reconstituir las reservas, mejorar la inclusión y elevar el potencial a mediano plazo***

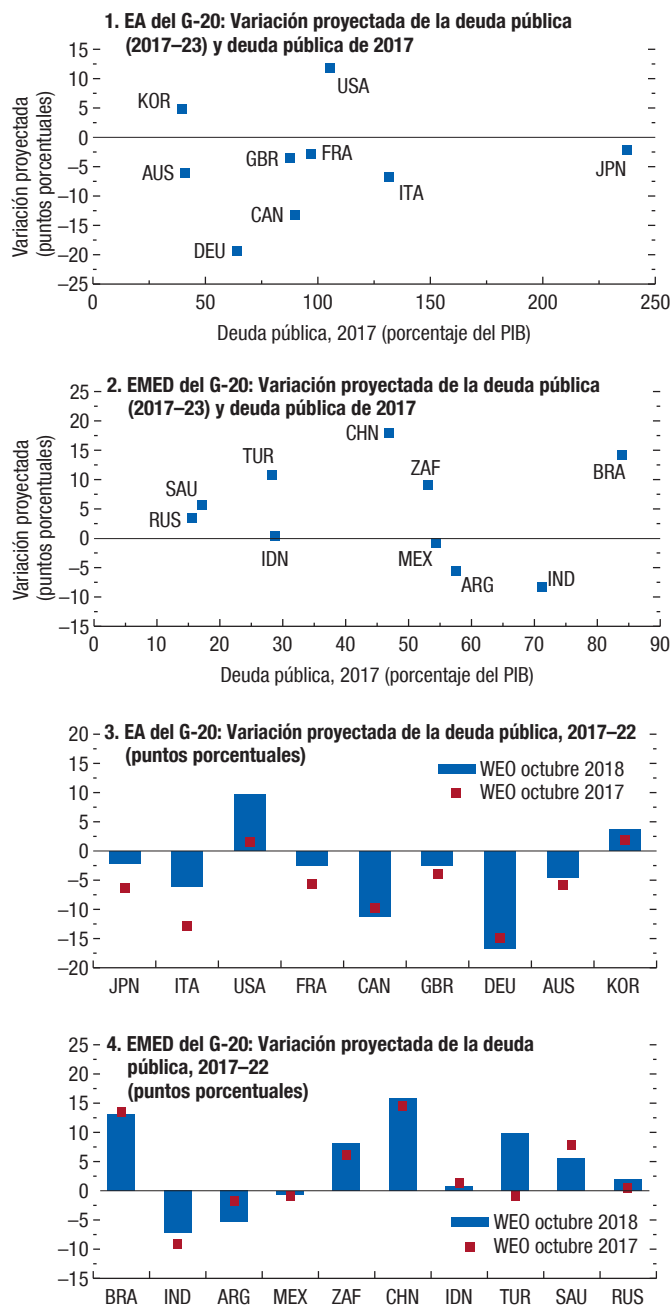
El crecimiento por encima de la tendencia de muchas economías avanzadas brinda la oportunidad de generar reservas fiscales y prepararse para la próxima desaceleración. El gráfico 1.21 resalta que, aunque se prevé una reducción de la deuda pública en muchas de las economías avanzadas más grandes a lo largo de los próximos cinco años, la variación proyectada de la deuda pública no guarda relación con los niveles de deuda iniciales<sup>12</sup>. Debería evitarse y reducirse el estímulo fiscal procíclico (por ejemplo, en *Estados Unidos*) y, a la vez, deberían adoptarse medidas adicionales en los países que disponen de espacio fiscal y superávits externos excesivos para dar impulso al potencial de crecimiento interno y corregir los desequilibrios mundiales (por ejemplo, en *Alemania*). En los casos en los que sea necesaria una consolidación fiscal, el ritmo de endurecimiento fiscal debería estar supeditado a las condiciones económicas y no ejercer un fuerte lastre sobre la demanda; asimismo, deberían ponerse en marcha iniciativas para reorientar la composición del gasto y el ingreso con vistas a mejorar la inclusión y proteger a los más vulnerables. El gasto fiscal debería dar prioridad a los ámbitos capaces de respaldar el crecimiento, como la inversión en infraestructura física y digital, el fomento de la participación en la fuerza laboral allí donde el envejecimiento amenaza la oferta futura de mano de obra y la mejora de las capacidades de la fuerza laboral.

En *Estados Unidos*, la reforma tributaria y el aumento del gasto elevarán el déficit fiscal, cuyo deterioro a largo plazo ya era de prever debido al gasto relacionado con el envejecimiento de la población. En el contexto de tasas de desempleo históricamente bajas, la expansión del déficit proporciona un impulso de corto plazo a la actividad en *Estados Unidos* y muchos de sus socios comerciales, pero a costa de mayores riesgos para la economía de *Estados Unidos* y la economía mundial. El

<sup>12</sup>En *Monitor Fiscal* de octubre de 2018 se analiza la evolución de los balances del sector público que permiten una visión más completa del estado de las finanzas públicas.

### Gráfico 1.21. Variación proyectada de la deuda pública

Según las proyecciones, la deuda pública de la mayoría de las principales economías avanzadas se reducirá en 2017–23, en tanto que se proyecta que aumente en algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo más grandes. Pero no existe una relación clara entre la variación proyectada de los coeficientes de deuda y el nivel de deuda observado en 2017.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; G-20 = Grupo de los Veinte; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

aumento del déficit fiscal no solo dejará menos recursos presupuestarios para invertir en reformas por el lado de la oferta, sino que hará crecer la deuda pública, ya de por sí insostenible, y contribuirá a incrementar los desequilibrios mundiales. Como la economía de Estados Unidos ya está funcionando por encima de su potencial, una política fiscal expansiva podría provocar una inflación sorpresiva, que a su vez podría desencadenar un aumento más rápido de lo actualmente previsto de las tasas de interés estadounidenses, un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales y una mayor apreciación del dólar de EE.UU., lo cual podría tener repercusiones negativas en la economía mundial. La senda preferida para la política monetaria sería un incremento de la relación ingreso fiscal/PIB a través de una mayor dependencia de los impuestos indirectos.

En el *Reino Unido*, las metas fiscales —que prevén que el déficit del sector público ajustado en función del ciclo baje a menos del 2% del PIB y que la deuda pública comience a disminuir a partir de 2020–21— constituyen un anclaje para los objetivos a mediano plazo, permitiendo a la vez cierta flexibilidad en el corto plazo. El ritmo de consolidación fiscal puede relajarse si se materializan los riesgos y el crecimiento se desacelera bruscamente.

En *Japón*, es necesario anclar la trayectoria de la deuda a través de un plan de consolidación fiscal a mediano plazo viable. Dicho plan debería basarse en incrementos graduales de la tasa del impuesto sobre el consumo más allá del incremento de 2 puntos porcentuales previsto para octubre de 2019. Sin embargo, a corto plazo deberían evitarse los ajustes fiscales prematuros, para respaldar el dinamismo del crecimiento y la reflación.

En la *zona del euro*, los países donde actualmente el espacio fiscal es limitado (por ejemplo, *España, Francia, Italia*) deberían utilizar este período de crecimiento por encima del potencial y la política monetaria acomodaticia para reconstituir sus reservas fiscales, lo cual ayudaría a aliviar las tensiones entre bancos y entidades soberanas. El plan de Francia para limitar el gasto es una medida positiva. Los países con margen de manobra fiscal, como *Alemania*, deberían invertir en medidas para incrementar el producto potencial y facilitar el reequilibrio externo, por ejemplo, incrementando la inversión pública en capital físico y humano.

#### Políticas estructurales: Estimular el crecimiento potencial

La baja productividad y el envejecimiento de la fuerza laboral son un lastre importante para las

perspectivas de crecimiento a mediano plazo de las economías avanzadas. Las reformas de los mercados de trabajo y de productos podrían elevar a mediano plazo la productividad, la oferta de mano de obra y el potencial de crecimiento, y son especialmente importantes cuando las políticas fiscal y monetaria se ven limitadas. La aplicación de reformas para reforzar la educación y la atención de la salud ayudaría a abordar la pobreza y la desigualdad, así como a preparar a los trabajadores para los retos que plantean el rápido avance de las tecnologías que ahorran mano de obra y la globalización.

En la *zona del euro*, las reformas estructurales han sido objeto de numerosos debates en algunos países, pero los avances han sido despareja. Hay que celebrar que *Francia* ha avanzado en la mejora de la flexibilidad del mercado de trabajo y, más recientemente, en las medidas legislativas necesarias para alinear mejor las capacidades de la población activa con las necesidades de las empresas, a fin de aumentar el empleo. El progreso sostenido de las reformas programadas destinadas a aligerar la carga administrativa de las empresas también sería beneficioso para el crecimiento a largo plazo. En *Alemania*, las políticas destinadas a incrementar la oferta de mano de obra y la inversión, así como a respaldar el espíritu empresarial y avanzar en la transformación digital, serían beneficiosas y deberían estar apoyadas por el margen de maniobra fiscal disponible, sobre todo en contextos como el de este año, en que hay superávit presupuestario. En *Italia*, deberían mantenerse las anteriores reformas de las pensiones y el mercado laboral y deberían adoptarse medidas adicionales, como la descentralización de la negociación salarial, para alinear los salarios con la productividad laboral en las empresas. En *España*, hay que reimpulsar el programa de reformas estructurales diseñado para aumentar la eficacia de las políticas activas en el mercado laboral y reducir la segmentación del mercado de trabajo.

En *Japón*, es prioridad absoluta la reforma del mercado laboral, que podría ayudar a elevar la productividad y la inflación salarial. Por ejemplo, la Reforma del Estilo de Trabajo emprendida por el gobierno está apropiadamente focalizada en reducir la dualidad del mercado de trabajo por medio del pilar de “igual remuneración por igual tarea”. Aumentar las tasas de participación de mujeres y trabajadores de mayor edad en la fuerza laboral y permitir un mayor uso de mano de obra extranjera ayudaría a mantener a una población envejecida, pero podría aumentar las presiones deflacionarias a corto plazo, por lo cual debería hacerse con posterioridad a la Reforma del Estilo de Trabajo.

En *Estados Unidos*, podría incentivarse la oferta de mano de obra entre los hogares de menores ingresos estableciendo un nivel más generoso de crédito impositivo por ingresos de trabajo y elevando el salario mínimo federal. Las reformas educativas podrían focalizarse en ampliar los programas de pasantías y de formación en artes y oficios para ofrecer trayectorias profesionales atractivas no universitarias, diseñar nuevas opciones de financiación federal para la enseñanza terciaria, reducir las diferencias de financiación entre los distritos y ofrecer más apoyo a las zonas de bajos ingresos.

En el *Reino Unido*, donde los mercados de productos y trabajo ya son flexibles, las reformas deberían centrarse en flexibilizar las restricciones urbanísticas para aumentar la oferta de vivienda, mejorar la calidad de la infraestructura de transportes y desarrollar el capital humano entre los menos calificados (por ejemplo, elevando la capacitación básica de los egresados de escuelas secundarias). Las políticas activas en el mercado laboral deberían facilitar la reasignación de trabajadores procedentes de los sectores que probablemente se vean más afectados por el aumento de las barreras comerciales tras el brexit.

### *Políticas del sector financiero: Completar el saneamiento de los balances, reforzar la capacidad de resistencia a los shocks*

La posibilidad de que la volatilidad en los mercados financieros aumente obliga a reforzar los sistemas financieros y a evitar el desmantelamiento de las reformas regulatorias aplicadas tras la crisis. Como se argumenta en el informe GFSR de octubre de 2018, es necesario desarrollar y aplicar herramientas macroprudenciales, y reconstituir las reservas de la política macroprudencial, por ejemplo, mediante un aumento de las reservas de capital, para protegerse de un endurecimiento futuro de las condiciones financieras. En la *zona del euro*, sigue siendo prioritario completar la unión bancaria. Seguir avanzando en el saneamiento de los balances es indispensable para fortalecer la intermediación crediticia en varias economías. Asimismo, en general, es preciso mejorar la relación costo-beneficio y la rentabilidad de los bancos de la zona del euro por medio de una supervisión proactiva, un mayor uso de la digitalización y una modernización de los modelos empresariales. En *Japón*, el lastre que suponen para la rentabilidad bancaria las bajas tasas de interés y los factores demográficos adversos podría remediarse con un aumento del ingreso por cobro de tasas y la diversificación de las fuentes de ingreso, unidos a la consolidación. En *Estados Unidos*, es

preciso seguir de cerca el aumento del apalancamiento, el debilitamiento de las normas de garantía del crédito empresarial, la expansión de los productos de inversión gestionados de forma pasiva y los riesgos cibernéticos. La modificación de la supervisión financiera debería seguir orientándose a asegurar que se mantenga (y se refuerce en el caso de las entidades no bancarias) el actual enfoque basado en el riesgo en materia de regulación, supervisión y resolución.

### Las políticas de las economías de mercados emergentes

Ante el aumento previsto de las tasas de interés en las economías avanzadas, donde se encuentran todavía en niveles acomodaticios, y el incremento de las tensiones comerciales, las economías de mercados emergentes y en desarrollo deben estar preparadas para hacer frente a un entorno de mayor volatilidad. Muchas de ellas deben mejorar su capacidad de resistencia a través de la combinación idónea de políticas en materia fiscal, monetaria, cambiaria y prudencial, para reducir su vulnerabilidad al endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, fluctuaciones bruscas de los tipos de cambio y cambios de dirección de los flujos de capital. Frente a las débiles perspectivas a mediano plazo para el ingreso per cápita en muchos países y el aumento de los riesgos a la baja para el crecimiento, es preciso introducir reformas para reforzar el potencial de crecimiento y garantizar que todos los segmentos de la sociedad tengan acceso a las oportunidades.

#### *Gestionar las disyuntivas de política y reforzar la capacidad de resistencia*

Aunque, en general, las condiciones financieras mundiales siguen siendo favorables desde una perspectiva histórica, la sostenida normalización de la política monetaria en Estados Unidos y la mayor fortaleza del dólar de EE.UU., unidas a factores específicos de cada país, han ejercido presiones sobre los tipos de cambio y los costos de financiamiento de algunas economías de mercados emergentes (por ejemplo, *Brasil, India, Indonesia, México, Sudáfrica* y, sobre todo, *Argentina y Turquía*) y han reducido todavía más las entradas de capital. Las reacciones en cuanto a las políticas han sido desparejas. Además de dejar que el tipo de cambio se reajustara, si bien en diverso grado, los países han recurrido a aumentos de las tasas de interés (como en *Argentina, Indonesia, México y Turquía*), la activación del financiamiento oficial (por ejemplo, en *Argentina*) y la intervención en el mercado de divisas (*Argentina y*

*Brasil*). Los retos a los que se enfrenta *Turquía* exigirán la aplicación de un programa integral de política económica, que comprenda políticas para los sectores monetario, fiscal, cuasifiscal y financiero.

En las economías de mercados emergentes, la política monetaria deberá gestionar las disyuntivas entre respaldar la actividad, si se produce un nuevo endurecimiento de las condiciones financieras externas, y mantener ancladas las expectativas de inflación. Como muestra el capítulo 3, un anclaje más firme de las expectativas de inflación —fomentado, por ejemplo, por marcos de política fiscal y monetaria creíbles— reduce la persistencia de la inflación y limita el traspaso de la depreciación cambiaria a los precios internos, lo cual deja más margen para que la política monetaria respalde el producto.

Por lo que se refiere a los distintos países, debería endurecerse la política monetaria para reanclar las expectativas allí donde la inflación sigue siendo elevada (como se hizo recientemente en *Argentina*), donde sigue aumentando tras una fuerte depreciación de la moneda (*Turquía*) o donde se espera que repunte (*India*). En cambio, la política monetaria debería seguir siendo acomodaticia en *Brasil*, donde el desempleo se mantiene en niveles elevados y la inflación aumenta gradualmente y se acerca al nivel fijado como meta. En *México*, siempre y cuando las expectativas sigan ancladas, la política monetaria podría adoptar una orientación acomodaticia para respaldar la actividad una vez que la inflación se sitúe firmemente en una senda descendente. Dadas las perspectivas de inflación, la política monetaria podría ajustarse también y cambiar su orientación de moderadamente restrictiva a neutral en *Rusia*. En *Indonesia*, la política más restrictiva aplicada recientemente fue en general adecuada para abordar los riesgos para la inflación derivados de la depreciación del tipo de cambio y el aumento de las expectativas de inflación. Ante la incertidumbre externa, la política monetaria puede permanecer a la espera en el futuro inmediato, mientras se evalúan los efectos de las medidas adoptadas recientemente. En *Sudáfrica*, las posibles presiones cambiarias por el endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, una creciente aversión al riesgo y el aumento de los precios del petróleo plantean riesgos al alza para la inflación.

La flexibilidad del tipo de cambio puede ayudar a las economías a absorber los shocks externos, si bien los efectos de la depreciación del tipo de cambio sobre los balances de los sectores público y privado, así como sobre las expectativas de inflación, requieren un atento seguimiento. En un régimen de flotación cambiaria, la

intervención en los mercados de divisas debería limitarse a abordar trastornos en los mercados, protegiendo a la vez los colchones de reservas (por ejemplo, en *Argentina, Brasil, India, Indonesia, México, Sudáfrica, Turquía*). Como se resalta en el capítulo 2, en los países con regímenes de tipo de cambio flexible y aquellos con menos vulnerabilidades financieras el producto se vio menos perjudicado tras la crisis financiera mundial.

Las recomendaciones que desde hace tiempo subrayan la importancia de controlar el crecimiento excesivo del crédito cuando es necesario, respaldar el saneamiento de los balances, contener los descaldes de vencimientos y monedas, y mantener condiciones ordenadas en los mercados han cobrado si cabe más relevancia ante la renovada volatilidad de los mercados. En *China*, a pesar de los efectos desfavorables sobre el crecimiento derivados de la desaceleración de la expansión del crédito y las barreras comerciales, será importante seguir prestando atención al desapalancamiento y seguir adoptando una regulación y supervisión más rigurosas, reconocer en mayor medida los activos deteriorados y promover una mayor asignación del crédito según criterios de mercado para reforzar la capacidad de resistencia y apuntalar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. En *India*, son prioritarias las reformas para reavivar el crédito bancario y hacer más eficiente el suministro de crédito, acelerando el saneamiento de los balances de los bancos y las empresas, y mejorando la gobernanza de los bancos del sector público.

En los últimos años, *Rusia* ha avanzado considerablemente hacia una mayor estabilidad financiera; por ejemplo, ha cerrado bancos débiles, ha introducido reformas en el marco de resolución, ha adoptado medidas para reducir la dolarización y ha incrementado las ponderaciones por riesgo de los préstamos hipotecarios y los préstamos de consumo no garantizados. Sin embargo, todavía debería mejorar la eficiencia, la competencia y la gobernanza en el sector bancario. En *Turquía*, donde están apareciendo importantes tensiones en los balances bancarios y empresariales, es preciso seguir fortaleciendo la supervisión bancaria y el marco de gestión de crisis.

En *Brasil*, el sector financiero ha demostrado su capacidad de resistencia a pesar de la gravedad de la recesión de 2015–16, pero el crédito bancario, en especial para las empresas no financieras, está rezagado. Mediante reformas fundamentales se han fortalecido la supervisión y la regulación, pero deben resolverse las vulnerabilidades restantes, entre ellas las exposiciones y transacciones con partes vinculadas, las grandes

exposiciones, el riesgo país y de transferencia, y los préstamos reestructurados—, y es necesario reforzar la red de seguridad. *México* sigue expuesto a brotes de volatilidad financiera en los mercados mundiales, al mantener una cuenta de capital abierta y estar profundamente integrado en el ámbito financiero con el resto del mundo. El tipo de cambio debería seguir siendo el principal instrumento para absorber shocks, y la intervención en los mercados de divisas debería usarse solo para protegerse de condiciones perturbadoras de los mercados. La Línea de Crédito Flexible ofrece un seguro adicional en caso de eventos extremos.

*Sudáfrica* cuenta con una serie de reservas, como un tipo de cambio flotante, mercados financieros profundos, exposición limitada a las fluctuaciones cambiarias y largos vencimientos de la deuda. A pesar de ello, las importantes necesidades de financiamiento externo bruto generan vulnerabilidades considerables. La profundización de las reformas —para mejorar la gobernanza y el clima empresarial— ayudaría a reducir dichas vulnerabilidades.

En *Arabia Saudita*, debería promocionarse un mayor desarrollo financiero y de la inclusión, manteniendo a la vez la estabilidad financiera. Ampliar el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas, seguir desarrollando los mercados de deuda y mejorar el acceso financiero, especialmente en el caso de las mujeres, resultará beneficioso para el crecimiento y la igualdad. Las reformas deberían tener por objetivo la eliminación de obstáculos que pueden disuadir a las instituciones financieras de incorporarse a dichos mercados. En *Egipto*, aunque debido al buen nivel de reservas de divisas y la flexibilidad del tipo de cambio la economía está en una buena situación para gestionar cualquier aceleración de las salidas de capital, es importante mantener marcos macroeconómicos sólidos y aplicar las políticas de forma coherente, lo cual ya ha permitido estabilizar con éxito la macroeconomía.

### *Reconstituir las reservas fiscales*

Durante la última década, la deuda pública ha aumentado en los mercados emergentes, y se prevé que siga haciéndolo en muchas de las principales economías en los próximos cinco años (gráfico 1.21), lo cual subraya la necesidad de preservar y reconstituir las reservas. La composición del ingreso y el gasto debería ser favorable al crecimiento y proteger a los más vulnerables. Como se muestra en el capítulo 2, la solidez de la situación fiscal antes de la crisis financiera mundial ayudó a atenuar el deterioro del PIB en el período posterior.

En *China* se necesita una consolidación fiscal gradual para preservar el margen de maniobra para la aplicación de políticas y garantizar la sostenibilidad macroeconómica en sentido más amplio. La composición de la política fiscal debería respaldar el necesario reequilibramiento que promueva más el consumo privado en vez de la inversión, y se debe evitar recurrir nuevamente a promover el gasto en infraestructura ante la desaceleración del crecimiento. En *India*, la elevada carga por intereses y los riesgos derivados del incremento de los rendimientos también exigen una dedicación continuada a la reducción de la deuda, para generar confianza en las políticas y acumular reservas. Estos esfuerzos deberían estar respaldados por una nueva reducción de los subsidios y un mayor cumplimiento del impuesto sobre bienes y servicios. La política fiscal está bien dirigida a la regeneración de reservas fiscales en *Indonesia*, pero es necesario seguir reduciendo los subsidios no selectivos; además, debería establecerse una estrategia de mediano plazo para incrementar la presión tributaria, que es baja comparada con los parámetros internacionales.

La consolidación fiscal también es una de las principales prioridades en *Brasil*. Es fundamental reformar las pensiones para garantizar la sostenibilidad fiscal y la equidad, puesto que los gastos en pensiones son elevados y van en aumento, y las pensiones de algunos segmentos de la población son excesivamente generosas. Aunque las medidas adoptadas recientemente para aumentar la transparencia son positivas, es necesario fortalecer el marco fiscal, entre otras formas mediante una mayor flexibilidad presupuestaria. Asimismo, es preciso seguir reduciendo el gasto salarial del gobierno, armonizar los regímenes tributarios del gobierno federal y los gobiernos estatales, y mejorar las finanzas de los gobiernos subnacionales, sin dejar de proteger los programas sociales eficaces. El establecimiento de una meta fiscal a mediano plazo más ambiciosa en *México* ayudaría a mantener la confianza en los mercados, reconstituir el espacio fiscal y preparar al país para afrontar mejor las presiones sobre el gasto relacionadas con la evolución demográfica a largo plazo. En *Argentina* se requieren ajustes fiscales significativos en una etapa inicial para reducir la carga del financiamiento federal y situar firmemente la deuda pública en una trayectoria descendente.

A mediano plazo, es necesario una mayor consolidación fiscal en *Rusia*, que debe llevarse adelante de conformidad con la regla fiscal, a fin de recomponer las reservas fiscales en el corto plazo; la reciente relajación

de las reglas fiscales podría debilitar la credibilidad del marco macroeconómico de las autoridades, ganada con gran esfuerzo. Para financiar el mayor gasto en salud, educación e infraestructura, podrían reducirse otros gastos e incrementarse la tasa general del impuesto al valor agregado, reforzar el cumplimiento tributario y ampliar la base imponible. Asimismo, una reforma de los parámetros del régimen de jubilaciones generaría cierto espacio fiscal. El paquete de políticas de *Turquía* debería incluir medidas de consolidación fiscal y cuasifiscal. Se requieren medidas específicas para asegurar las metas a mediano plazo especificadas en el programa de Turquía y, en el ámbito cuasifiscal, es necesario gestionar cuidadosamente la actividad de las asociaciones público-privadas. Además, hay que reducir gradualmente las garantías de los préstamos estatales y limitarlas a casos de deficiencias claras del mercado. En *Sudáfrica*, será necesaria una consolidación fiscal gradual y favorable al crecimiento para fortalecer las finanzas públicas, centrada en el ahorro salarial y complementada por medidas para impulsar la eficiencia de otros gastos corrientes; por ejemplo, a través de una mejor asignación de las subvenciones educativas y la racionalización de las transferencias a entidades públicas.

### **Reformas estructurales para impulsar el crecimiento**

Las reformas estructurales siguen siendo indispensables para elevar el potencial de crecimiento y extender todavía más sus beneficios, por ejemplo, simplificando las normativas y mejorando la competitividad, invirtiendo en infraestructura y capital humano, y mejorando la eficiencia del mercado laboral.

A pesar del creciente énfasis de *China* en la calidad del crecimiento, más que en su velocidad, persisten tensiones entre los objetivos de desarrollo establecidos y la intención de reducir el apalancamiento y permitir que las fuerzas del mercado desempeñen un papel más relevante en la economía. Es prioridad general seguir con las reformas incluso si la economía se desacelera, y evitar el regreso a un estímulo impulsado por el crédito y la inversión. Los principales objetivos del programa de reformas deberían ser: fortalecer la regulación financiera y establecer parámetros macroprudenciales más estrictos para frenar el rápido aumento de la deuda de los hogares; profundizar en las reformas estructurales en el ámbito fiscal para fomentar el reequilibrio (un impuesto sobre la renta de las personas físicas más progresivo y un incremento del gasto en salud, educación y transferencias sociales); abordar la desigualdad del ingreso eliminando las



barreras a la movilidad laboral y reforzando las transferencias fiscales entre regiones; reformar con mayor contundencia las empresas estatales y promover una mayor liberalización de los mercados, en especial el de servicios. También es necesario abordar las distorsiones que afectan al comercio y los flujos transfronterizos.

En *India*, en los últimos años se han puesto en marcha reformas importantes, como el impuesto sobre bienes y servicios, el régimen de metas de inflación, el código de quiebra e insolvencia, y las medidas para liberalizar la inversión externa y facilitar las actividades de las empresas. De cara al futuro, también es imprescindible dar un nuevo impulso a las reformas de los mercados laboral y de tierras, y seguir mejorando el clima empresarial. En *Indonesia*, es prioritario mejorar las infraestructuras, simplificar las normativas para impulsar la competencia y la competitividad, mejorar la calidad de la educación y flexibilizar la regulación del mercado laboral para favorecer el empleo.

En *Brasil*, el progreso reciente en materia de facilitación del comercio y reformas del mercado de trabajo y del mercado de crédito subvencionado son positivos, pero se precisan otras reformas para fomentar la productividad; por ejemplo, a través de una mejora de la intermediación financiera, la inversión en infraestructura y la aplicación efectiva de medidas para luchar contra la corrupción y el lavado de dinero. En *Argentina*, las reformas deberán asegurar que los beneficios derivados de un crecimiento más fuerte y sostenido se extienden a todos los sectores de la sociedad; para ello, hay que reforzar la red de protección social, entre otras formas rediseñando los programas de asistencia social.

En *Rusia*, los ámbitos prioritarios son la mejora de los derechos sobre la propiedad y el buen gobierno, el fortalecimiento de la infraestructura institucional, la reforma de los mercados de trabajo y la inversión en innovación e infraestructura. Las reformas estructurales de *Turquía* deberían dirigirse a aumentar la flexibilidad del mercado de trabajo, para ayudar a reducir el desempleo y el efecto negativo de la desinflación sobre el producto, y reforzar el clima empresarial, para ayudar a mejorar la composición de las entradas de capital externo y generar mayor resiliencia.

Son bienvenidas las reformas introducidas recientemente en *Sudáfrica*, que incluyen la adopción de medidas para abordar la corrupción, reforzar los mecanismos de contrataciones públicas y la intención de eliminar el derroche de recursos. No obstante, se requieren otras más para lograr una mayor certeza con respecto a las políticas, mejorar la eficiencia de las

empresas estatales, flexibilizar el mercado de trabajo, mejorar la educación básica y alinear la capacitación con las necesidades de las empresas.

### Las políticas de los países en desarrollo de bajo ingreso

A pesar del repunte del crecimiento observado en 2017–18, muchos países de bajo ingreso siguen haciendo frente a importantes riesgos, como los derivados del endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, el aumento de las tensiones comerciales o la desviación de las políticas internas. Muchos de ellos siguen lidiando con problemas no económicos, como el aumento de las temperaturas, los desastres naturales y los conflictos internos. Por tanto, los países de bajo ingreso necesitan aprovechar que el crecimiento se recupera para establecer reformas que contribuyan a reforzar su capacidad de resistencia, elevar el crecimiento potencial, lograr que el crecimiento sea más inclusivo y acercarse más al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

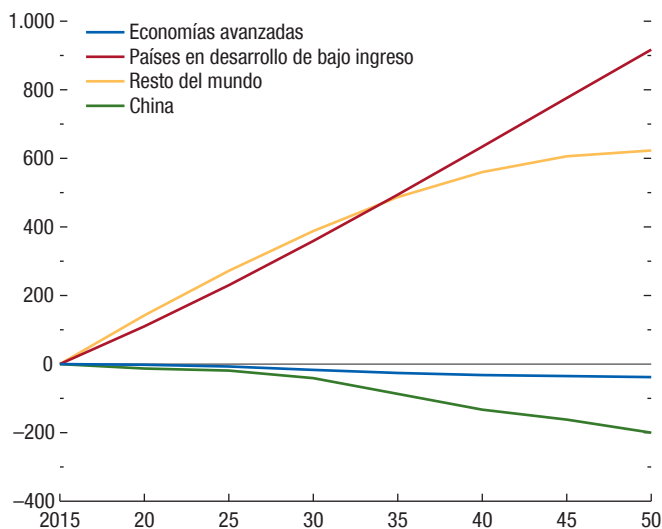
#### *Reconstituir las reservas fiscales y reforzar la capacidad de resistencia financiera*

A pesar de la reciente reducción de los déficits fiscales gracias al incremento del ingreso por combustibles y algunas iniciativas de consolidación fiscal, en los últimos años la carga de la deuda pública ha aumentado en muchos países de bajo ingreso. En los países exportadores de petróleo de *África subsahariana*, la deuda pública denominada en moneda extranjera se ha incrementado hasta un 80% entre 2010–13 y 2017, mientras que en los países que no dependen tanto de los recursos naturales el incremento ha sido de aproximadamente el 18% durante el mismo período (edición de abril de 2018 del informe *Perspectivas económicas regionales: África subsahariana*). Muchos países de bajo ingreso están recurriendo cada vez menos a fuentes tradicionales de financiamiento bilateral y multilateral y más a la emisión de bonos y al financiamiento de acreedores bilaterales no pertenecientes al Club de París, lo cual conlleva un aumento de los costos del servicio de la deuda.

Es necesario reforzar la posición fiscal para reducir la vulnerabilidad frente a la deuda. Los exportadores de combustibles deberían evitar la tentación de posponer las reformas ante el aumento de los precios del petróleo. A pesar de su reciente recuperación, se prevé que los precios del petróleo se mantengan por debajo del nivel máximo de 2013. El incremento de los ingresos no relacionados con el petróleo y la aplicación

**Gráfico 1.22. Variación de la población en edad de trabajar (15–64) con respecto a los niveles de 2015 (millones)**

En 2035, el número de habitantes de los países de bajo ingreso que alcanzan la edad de trabajar (15–64) superará el del resto del mundo.



Fuentes: Naciones Unidas (2017) y cálculos del personal técnico del FMI.

continuada de los planes de consolidación fiscal siguen siendo objetivos fundamentales para los países exportadores de crudo. Es preciso centrarse en ajustes fiscales que favorezcan el crecimiento y reorientar los gastos hacia fines productivos y sociales, acompañados de una movilización inicial de ingresos internos, por ejemplo, a través de la ampliación de la base imponible y el fortalecimiento de la administración de ingresos. Además, aumentar la capacidad de resistencia financiera mediante una supervisión bancaria dinámica, garantizar una adecuada constitución de reservas para que los bancos hagan frente a las pérdidas y mejorar los marcos de resolución para mantener bajo control los costosos rescates públicos puede ayudar a poner en marcha un sistema financiero que promueva el crecimiento.

### Construir economías más robustas y diversas

En el contexto de las políticas aplicadas actualmente en muchos países de bajo ingreso, se prevé que el crecimiento del ingreso per cápita mantenga su atonía y siga por debajo de los promedios anteriores. Además, muchos países de bajo ingreso están sujetos a presiones para absorber el rápido incremento de la población en edad de trabajar. Se estima que, de aquí a 2035, el número de personas que alcanzarán la edad de trabajar

(15–64) en países de bajo ingreso será superior al del total del resto del mundo (gráfico 1.22). Crear nuevos puestos de trabajo para absorber la entrada de los nuevos trabajadores será fundamental para el bienestar y la estabilidad social y política. En este sentido, es esencial la diversificación económica hacia actividades fuera de la agricultura que requieren un uso intensivo de mano de obra y evitar la dependencia excesiva de las materias primas en el caso de los países cuyas exportaciones tienen un alto contenido de recursos naturales. Si bien el sector manufacturero ha sido tradicionalmente fuente de empleos bien pagados para trabajadores de baja y mediana calificación en las economías en desarrollo, los sectores de servicios de mercado como el comercio minorista, el transporte, las telecomunicaciones y los servicios financieros y empresariales pueden ofrecer alternativas viables (capítulo 3 del informe WEO de abril de 2018). Facilitar el desarrollo del sector privado —por ejemplo, reforzando los derechos de los inversionistas y el imperio de la ley, y reduciendo los costos de la actividad empresarial, junto a una mejora de la infraestructura y una mayor apertura comercial— contribuiría a potenciar la inversión y el crecimiento. Mejorar el nivel de educación será indispensable para garantizar que el conjunto cada vez mayor de trabajadores cuenta con la capacitación necesaria.

Asimismo, para que el crecimiento sea robusto, habrá que aumentar la resiliencia macroeconómica de los países de bajo ingreso, también frente al cambio climático. Para ello, es esencial contar con reservas más sólidas y un buen marco de política macroeconómica, así como políticas e instituciones que facilitan el movimiento de mano de obra y capital entre los distintos sectores económicos y regiones geográficas. A fin de reducir las consecuencias negativas del cambio climático, los países podrían invertir también en estrategias de adaptación específicas para reducir su exposición y vulnerabilidad a shocks meteorológicos; por ejemplo, infraestructuras climáticamente inteligentes, la adopción de tecnologías y regulaciones adecuadas, y la puesta en práctica de redes de protección social bien focalizadas que pueden generar resultados inmediatos (capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2017).

### Promover un crecimiento inclusivo

Aunque la desigualdad viene reduciéndose en África subsahariana, Asia y América Latina desde 2000, en los países de bajo ingreso la desigualdad sigue siendo significativa (informe *Monitor Fiscal* de octubre de 2017). Entre las políticas dirigidas a abordar la desigualdad

se incluyen las siguientes: garantizar la estabilidad macroeconómica para mejorar la sostenibilidad del crecimiento; invertir en infraestructura física, sobre todo en regiones pobres, y crear un entorno favorable a la competencia y el comercio, por ejemplo, a través de reformas del mercado de productos que traten por igual a todos los nuevos participantes en el mercado. Otras políticas se centran en permitir el acceso de los hogares de bajo ingreso y las pequeñas y medianas empresas a los servicios financieros, por ejemplo aprovechando innovaciones recientes de las tecnofinanzas (las denominadas tecnologías financieras, o *fntech*). Por último, es fundamental invertir en facilitar el acceso a una educación de buena calidad, entre otras formas mediante el desarrollo en la primera infancia, y a un sistema de salud de base amplia.

### Políticas multilaterales

Evitar las reacciones proteccionistas a los cambios estructurales y encontrar soluciones basadas en la cooperación que fomenten un crecimiento sostenido del comercio de bienes y servicios será esencial para preservar y ampliar la expansión mundial. La cooperación internacional sigue siendo indispensable para abordar los retos que trascienden las fronteras y resolver desacuerdos que podrían comprometer los beneficios generados por la integración económica mundial. A fin de conservar y ampliar dichos logros, es necesario el trabajo conjunto de los países en varios ámbitos.

- **Comercio:** La apertura comercial en el marco de un sistema de comercio multilateral basado en reglas ha ayudado a difundir las innovaciones, elevar la productividad y ampliar la variedad de productos y servicios disponibles en todo el mundo. Las autoridades deberían procurar reducir todavía más los costos comerciales y resolver los desacuerdos sin elevar las barreras tanto arancelarias como no arancelarias, facilitando a la vez la adaptación de quienes se han visto desplazados por el comercio y la tecnología. Los esfuerzos en este sentido podrían elevar en gran medida el bienestar en el mundo, como documenta el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2016. Para mejorar el apoyo a una economía mundial sólida y estable, habría que reforzar las normas y compromisos de la Organización Mundial del Comercio (OMC) con vistas a abordar ámbitos cada vez más relevantes, como los servicios y el comercio electrónico. Resolver rápidamente el estancamiento en la situación del Órgano

de Apelación de la OMC contribuirá a garantizar que las normas vigentes se apliquen y hagan cumplir. A pesar de la enorme importancia de los acuerdos a nivel mundial, también resultan útiles los acuerdos regionales bien diseñados y ambiciosos, como el Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico. La ratificación de la Zona de Libre Comercio de África Continental y del nuevo Acuerdo de Partenariado Económico entre la zona del euro y Japón, así como las medidas adoptadas recientemente para avivar las negociaciones del acuerdo integral en materia de inversiones entre la UE y China, resultan alentadores.

- **Estabilidad financiera mundial:** Las iniciativas de cooperación mundial relacionadas con la reforma de la regulación han sido decisivas a la hora de mejorar la seguridad del sistema financiero en la década transcurrida desde la crisis financiera mundial, como se analiza en el capítulo 2 del informe GFSR de octubre de 2018, y hay que resistir las presiones a favor del desmantelamiento de parte de la reforma. Los principales ámbitos en los que hay que tomar medidas son: completar el programa de reformas, por ejemplo, implementar de forma integral el coeficiente de apalancamiento y el coeficiente de financiación estable neta, diseñar marcos de resolución eficaces y mejorar la intensidad de la supervisión de las instituciones financieras de importancia mundial (en especial entre países); reforzar las herramientas y las capacidades de formulación de políticas de las entidades macroprudenciales, y mitigar el riesgo sistémico de las instituciones financieras no bancarias a través de la vigilancia continuada del perímetro regulatorio y corregir las deficiencias de los datos. También se requiere una cooperación estrecha y continuada para afrontar los riesgos emergentes, como los derivados de la importancia sistémica cada vez mayor de las contrapartes centrales y la posibilidad de que se produzcan violaciones de la ciberseguridad, y para luchar contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo transfronterizo. Coincidiendo con el abandono de los préstamos de alto riesgo por parte de los bancos con actividad internacional, las relaciones de correspondencia bancaria —a través de las cuales estos bancos prestan servicios de depósito y remesa a bancos más pequeños de países de bajo ingreso— son objeto de presiones. El papel que desempeñan estas relaciones es importantísimo, porque garantizan el acceso de estos países a pagos internacionales esenciales.

A fin de preservar estas relaciones, los reguladores internos deberán, entre otras cosas, resolver las deficiencias de la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, en los casos en que sea necesario. El rápido desarrollo de la tecnología financiera ofrece oportunidades, incluida una mejora de la inclusión financiera, pero es preciso monitorear cuidadosamente los riesgos. Además, sigue siendo imprescindible contar con una red de seguridad mundial dotada de un financiamiento adecuado para que los países tengan acceso rápido y previsible a financiamiento internacional en tiempos difíciles.

- *Migración:* Como se ha visto, la inmigración puede aliviar la presión que supone el envejecimiento de la población y contribuir a la productividad. No obstante, aunque la capacitación de los inmigrantes suele complementar la de la población nativa, la inmigración puede provocar reacciones políticas. En los países de origen, la emigración puede suponer un lastre para el crecimiento a largo plazo, por ejemplo, por la pérdida de capital humano, si bien las remesas y las redes de la diáspora pueden suavizar estos efectos. La cooperación entre los países de origen y los de destino debería facilitar la rápida integración de los inmigrantes y respaldar los flujos de remesas. Las repetidas oleadas migratorias internacionales, provocadas por conflictos o fenómenos meteorológicos, no pueden evitarse sin tomar medidas conjuntas para mejorar la seguridad internacional, respaldar las iniciativas de los países de bajo ingreso destinadas a alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible, y resistir y adaptarse al cambio climático.
- *Desequilibrios excesivos:* Como se analiza en la sección titulada “Perspectivas del sector externo” y en el Informe sobre el sector externo de 2018, tanto las economías con déficit como las que tienen superávit deben aplicar medidas que ayuden a reequilibrar la composición de la demanda mundial y evitar que sigan acumulándose desequilibrios mundiales excesivos.
- *Impuestos:* Varias de las características del actual sistema tributario internacional hacen que sea propicio

a la elusión fiscal. Las empresas multinacionales tienen muchas posibilidades para trasladar beneficios a jurisdicciones donde las tasas impositivas son bajas, lo cual reduce los ingresos tributarios y ejerce presiones a la baja sobre las tasas del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas. La compleja red de tratados puede explotarse mediante la búsqueda del tratado más favorable, lo cual permite a las empresas evitar o reducir la retención de impuestos sobre dividendos o intereses. Por tanto, es indispensable mantener la cooperación multilateral en materia de impuestos para mantener los esfuerzos encaminados a luchar contra el traslado de beneficios; por ejemplo, la iniciativa sobre la erosión de la base imponible y traslado de beneficios emprendida por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y el Grupo de los Veinte. A largo plazo, es posible que problemas conceptuales y prácticos —cada vez más intensos debido a la globalización— requieran reformas más profundas.

- *Otras cuestiones:* Varios factores no económicos ponen en peligro la sostenibilidad y el carácter inclusivo del crecimiento mundial. La cooperación transfronteriza sigue siendo esencial para mitigar los efectos de las emisiones de gases de efecto invernadero y contener las consecuencias negativas relacionadas con el aumento de las temperaturas del planeta y los fenómenos climáticos devastadores. Todos ellos perjudican desmesuradamente a los países de bajo ingreso, que son los que menos han contribuido a las emisiones y tienen poca capacidad para hacer frente a sus efectos (véase el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2017). Al sumarse a los flujos migratorios, los fenómenos relacionados con el cambio climático agravan una situación ya de por sí compleja, con refugiados que huyen de regiones en conflicto, a menudo hacia países ya sometidos a fuertes presiones. Por último, se requiere un gran esfuerzo internacional para frenar la corrupción, que socava la confianza en los gobiernos e instituciones de muchos países.

## Recuadro de escenario 1. Tensiones en el comercio mundial

Este recuadro utiliza el Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial (GIMF, por sus siglas en inglés) para simular el impacto económico de los aranceles impuestos recientemente por Estados Unidos y algunos de sus socios comerciales, así como de determinadas medidas comerciales anunciadas o estudiadas, pero no aplicadas todavía. Las simulaciones captan varios canales a través de los cuales el incremento de las tensiones comerciales puede afectar a la actividad económica mundial. Además del efecto directo del aumento de los costos comerciales, el análisis incluye estimaciones de las posibles repercusiones de las tensiones comerciales sobre la confianza y, por tanto, sobre los planes de inversión de las empresas, y de la posible reacción de los mercados financieros y las consecuencias que ello tendría para el costo del capital de las mismas. Este escenario, basado en el que se presentó en la Nota para la supervisión del G-20 de julio de 2018, se compone de cinco estratos distintos.

- El primero de ellos corresponde a medidas ya aplicadas y que, por tanto, se incluyen en las proyecciones de referencia de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO). En él se estiman los efectos de la imposición por parte de Estados Unidos de un arancel del 10% a todas las importaciones de aluminio, del 25% a todas las importaciones de acero y del 25% a importaciones valoradas en USD 50.000 millones procedentes de China, así como un arancel de 10% aplicado a otros USD 200.000 millones de importaciones de China que posteriormente se incrementan a 25%. Se presupone que todos los socios comerciales de Estados Unidos responderán imponiendo aranceles por un importe equivalente a las exportaciones de Estados Unidos, excepto en el caso del arancel de 10% aplicado a los USD 200.000 millones de importaciones procedentes de China. En ese caso, se presume que China responderá con un arancel promedio de 7% aplicado a USD 60.000 millones de importaciones procedentes de Estados Unidos, que aumenta a 17% cuando el arancel estadounidense aumenta a 25%. Se parte de la base de que los aranceles sobre el acero y el aluminio impuestos por Estados Unidos son aplicables únicamente a los bienes intermedios, mientras que los aranceles impuestos por China y otros socios comerciales como respuesta son aplicables a una combinación de bienes finales e intermedios. Se presupone que dichos aranceles son permanentes y entran en vigor durante el segundo

semestre de 2018, excepto el arancel de 10% aplicado a USD 200.000 millones de importaciones procedentes de China y las represalias correspondientes, que presuntamente se hará efectivo en el cuarto trimestre de 2018. Se presume que el aumento a 25% de los aranceles de 10% aplicados a USD 200.000 millones de importaciones procedentes de China, y las correspondientes represalias por parte de China, ocurrirán en 2019.

- En el segundo estrato, se estiman los efectos de la imposición por parte de Estados Unidos de un arancel del 25% sobre otros USD 267.000 millones de importaciones procedentes de China, al que China respondería incrementando tanto la base de los aranceles como las tasas arancelarias, de modo que todos los bienes importados de Estados Unidos también quedarían sujetos a un arancel de 25% (aproximadamente, USD 130.000 millones de importaciones procedentes de Estados Unidos). Estos aranceles se aplican a una combinación de bienes intermedios y finales, y se presupone que son permanentes y entran en vigor en 2019.
- En el tercer estrato, se estiman los efectos de la aprobación, en Estados Unidos, de la propuesta de imponer un arancel del 25% a todos los automóviles y piezas de automóviles importados (por valor de aproximadamente USD 350.000 millones). Una vez más, se presupone que los socios comerciales de Estados Unidos afectados por esta decisión responden con aranceles similares sobre las exportaciones estadounidenses de automóviles y piezas de automóviles, así como de otros bienes, imponiendo aranceles sobre un importe equivalente de exportaciones estadounidenses. Se presupone que dichos aranceles son permanentes y entran en vigor en 2019.
- En el cuarto estrato, se estiman los efectos que podría tener un incremento de las tensiones comerciales sobre la confianza y, por tanto, sobre los planes de inversión de las empresas. A fin de calibrar la magnitud de estos efectos, se utiliza la medida de incertidumbre de política económica de Baker-Bloom-Davis y sus efectos esperados sobre la inversión en Estados Unidos<sup>1</sup>. Un aumento de una desviación estándar de la medida de incertidumbre (que equivale aproximadamente a una sexta parte

<sup>1</sup>Véase en <http://www.policyuncertainty.com> información más detallada sobre la medida de la incertidumbre de política económica.

### Recuadro de escenario 1 (continuación)

de la variación registrada durante la crisis financiera mundial) se traduce en una caída estimada del 1% del nivel de inversión en un año en Estados Unidos. Se presupone que la mitad de dicha disminución de la inversión en Estados Unidos se produce en 2018, y el resto en 2019. A continuación, se bareman los efectos del descenso de la inversión en otros países según su grado de apertura al comercio en relación con Estados Unidos; de ahí que los países con mayor dependencia comercial registren una caída de la inversión superior a la de Estados Unidos.

- En el último estrato, se estiman los efectos de un posible endurecimiento de las condiciones financieras para las empresas. La magnitud de dicho endurecimiento se basa en las estimaciones que varios participantes del mercado financiero hacen de los efectos que tendría una guerra comercial entre Estados Unidos y China, en el peor de los casos, sobre los beneficios de las empresas estadounidenses<sup>2</sup>. Según las relaciones históricas, este descenso estimado del 15% de los beneficios se correlaciona con un incremento de los diferenciales de la deuda empresarial de Estados Unidos. A su vez, este incremento de los diferenciales estadounidenses se correlaciona con los diferenciales de la deuda empresarial de otros países, según su calificación crediticia en relación con las empresas de Estados Unidos. Se presupone que este incremento de los diferenciales se produce en 2019; la mitad de dicho incremento permanece en los diferenciales de la deuda empresarial en 2020.

En cuanto al margen necesario para reaccionar a las repercusiones macroeconómicas de estas medidas comerciales a través de las políticas, en todos los estratos se presupone que la zona del euro y Japón no pueden relajar todavía más su política monetaria (convencional) para dar respuesta a la evolución macroeconómica debido al límite inferior cero de las tasas de interés nominales. Si se aplicasen medidas de política monetaria no convencionales adicionales, el descenso del PIB a corto y mediano plazo en Japón y la zona del euro sería aproximadamente un 50% inferior al estimado aquí. En todos los demás países o regiones, el comportamiento de la política monetaria

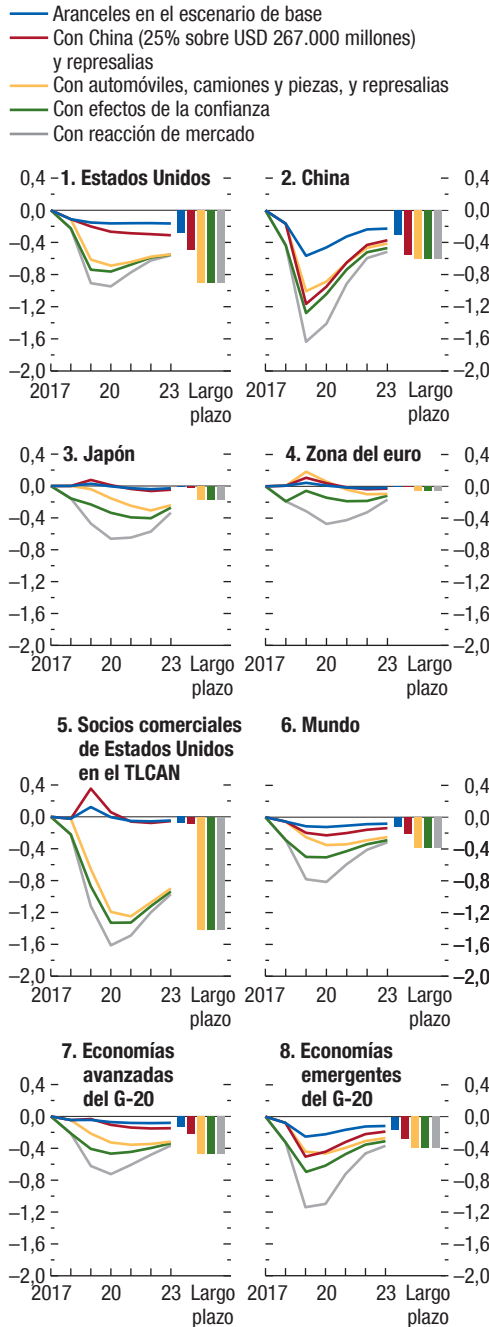
convencional responde a una función de reacción de tipo Taylor. Asimismo, para captar mejor los posibles efectos perturbadores de los aranceles sobre las extensas cadenas de valor mundiales, el escenario presupone que, a corto plazo, la capacidad de las empresas para sustituir insumos intermedios importados es limitada, tanto si proceden de países distintos como si tienen origen interno. A largo plazo, la sustituibilidad de los insumos intermedios es considerablemente mayor, comparable a la de los productos finales.

Antes de pasar a los resultados, cabe señalar que estas simulaciones de modelos ilustran las perturbaciones que una escalada de las restricciones comerciales podría provocar en la economía mundial, pero, evidentemente, presentan limitaciones. Los modelos macroeconómicos mundiales, como el GIMF, ayudan a entender cómo funciona la transmisión transfronteriza de shocks y el comportamiento dinámico de las variables macroeconómicas en respuesta a cambios de política, pero no pueden captar algunas de las perturbaciones sectoriales que seguramente generarían las restricciones comerciales propuestas. Dada la estructura del modelo, los efectos de una subida de aranceles en un sector específico de la economía —los automóviles, por ejemplo— se obtienen presuponiendo un incremento general (mucho más modesto) de los aranceles; así, si los automóviles representan el 20% de las importaciones de Estados Unidos, los efectos de un arancel del 20% sobre ellos se calcularía como el impacto de un arancel del 4% sobre todas las importaciones estadounidenses (y de forma similar en el caso del acero y el aluminio). En consecuencia, las perturbaciones sectoriales impuestas por los aranceles no se plasman del todo en las simulaciones. Además, existe un elevado grado de incertidumbre en torno a la magnitud y la persistencia tanto de los efectos de la confianza sobre la inversión como del estrechamiento de los diferenciales de la deuda empresarial. Podría ser que estos efectos fuesen más suaves o más graves de lo que aquí se presupone y, en parte, este es uno de los motivos por los que se presentan en estratos independientes. En cuanto al estrato que contiene el estrechamiento de los diferenciales de la deuda empresarial, uno de los aspectos que no se incluyen en el análisis es la posibilidad de que flujos de refugio mitiguen el impacto del endurecimiento de las condiciones financieras en países como Estados Unidos, Alemania y Japón.

<sup>2</sup>El peor de los escenarios es que Estados Unidos imponga aranceles del 25% a todas las importaciones chinas y que China responda recíprocamente.

Recuadro de escenario 1 (continuación)

**Gráfico de escenario 1. PIB real en escenario de tensiones comerciales**  
(desviación porcentual con respecto al nivel de control)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: G-20 = Grupo de los Veinte; TLCAN = Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Por lo que se refiere a los efectos macroeconómicos simulados que se ilustran en el gráfico de escenario 1, lo primero que cabe señalar es que los efectos de los aranceles impuestos hasta la fecha (línea azul) son pequeños pero no insignificantes; Estados Unidos y China son quienes soportan el peso de los costos. Dichos costos prácticamente se duplicarían si Estados Unidos impusiese un arancel del 25% a otras importaciones chinas por valor de USD 267.000 millones, y si China reaccionase con aranceles del 25% sobre todas las exportaciones estadounidenses (línea roja). Sin embargo, algunos países se ven beneficiados a corto plazo, puesto que los hogares y empresas de China y Estados Unidos sustituyen por otros productos las importaciones más caras, sujetas ahora a aranceles sobre las importaciones procedentes de otros países. Con el tiempo, a medida que aumenta la capacidad de los hogares y empresas chinas y estadounidenses de obtener de fuentes internas una proporción mayor de productos que antes se importaban, las ventajas de los demás países desaparecen. Si en Estados Unidos se materializa la aplicación de aranceles a la importación de automóviles y piezas de automóviles, y los socios comerciales responden como se supone que lo harán, se espera que los efectos negativos para la economía de Estados Unidos sean muy superiores (línea amarilla), dado el gran volumen de importaciones a las cuales se aplicarían los aranceles y al hecho de que casi la mitad sean piezas de automóviles (insumos intermedios, considerados difíciles de sustituir a corto plazo). Por razones parecidas, otros países muy vinculados al mercado automovilístico de Estados Unidos, como sus socios del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y Japón, también registrarían un descenso considerable del producto. Como ocurre en el estrato anterior, algunas regiones se ven beneficiadas de forma temporal (en este caso, China y la zona del euro), pero una vez transcurrido el tiempo necesario para que los hogares y empresas de los países más afectados puedan realizar las sustituciones pertinentes, los efectos son negativos en todas partes. Cabe señalar que dichos beneficios a corto plazo podrían estar sobrevalorados. Ello se debe a que, como se ha mencionado anteriormente, el estrato de los aranceles sobre los automóviles se aplica como variación arancelaria menor, pero de base más amplia, lo cual podría provocar una sobrevaloración de la sustituibilidad a corto plazo entre las importaciones procedentes de China y la zona del euro, y los productos cuyo precio ha aumentado por los aranceles.

**Recuadro de escenario 1 (continuación)**

No es de extrañar que, si las empresas limitan la inversión por miedo a las repercusiones de un deterioro de las condiciones comerciales mundiales, la producción se resienta en todas partes, si bien los efectos más pronunciados se notan donde existen obstáculos a una política monetaria convencional (línea verde). Asimismo, si los mercados financieros responden al deterioro de las condiciones comerciales a escala internacional y, por tanto, endurecen las condiciones financieras, los descensos del producto serán todavía más pronunciados y es posible que los mercados emergentes sufran todavía más (línea gris).

A largo plazo, una vez introducidos todos los ajustes (barras de colores), el producto de Estados Unidos se

sitúa casi 1% por debajo del valor de referencia sin aranceles, mientras que el de China se coloca ligeramente más de ½% por debajo de este valor. El grueso de los efectos negativos fuera de Estados Unidos y China está provocado por los aranceles aplicados a los automóviles y las piezas de automóviles. Los socios de Estados Unidos miembros del TLCAN son los más perjudicados, con un producto casi un 1½% por debajo del valor de referencia. En Japón, la disminución a largo plazo del PIB se sitúa justo por debajo de 0,2%, mientras que en la zona del euro es inferior al 0,1%. El PIB mundial se reduce en aproximadamente un 0,4% a largo plazo, y las economías avanzadas del G-20 asumen una carga ligeramente superior.



### Recuadro 1.1. Incrementar el poder de mercado

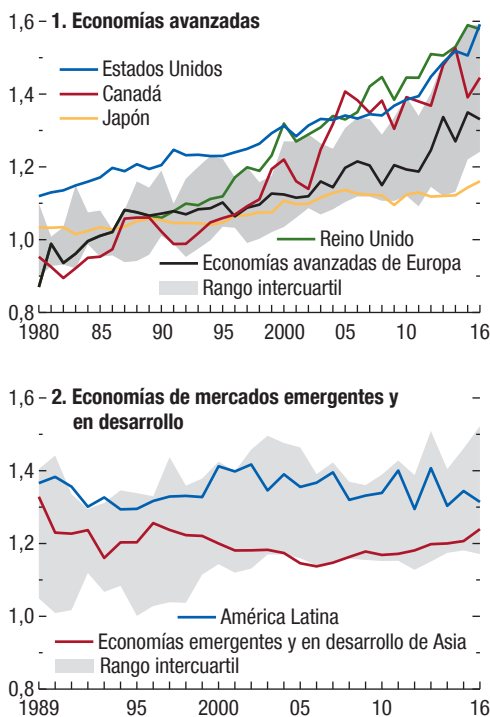
La inquietud y el debate de política pública sobre el poder de mercado de las empresas están creciendo. Esta inquietud obedece por lo menos a dos razones. En primer lugar, el creciente poder de mercado empresarial puede ayudar a explicar varias tendencias macroeconómicas desconcertantes y, a menudo, preocupantes observadas en las economías avanzadas durante las dos últimas décadas: el bajo nivel de inversión a pesar del aumento de las utilidades de las empresas, el menor dinamismo empresarial, el débil crecimiento de la productividad y la caída de la participación de la fuerza laboral en el ingreso (Autor *et al.*, 2017; De Loecker y Eeckhout, 2017; Gutiérrez y Philippon, 2017). En

Los autores de este recuadro son Federico Díez, Daniel Leigh y Suchanan Tambunlerchai.

segundo lugar, el ascenso de los gigantes tecnológicos plantea nuevos interrogantes acerca de si esta tendencia podría continuar y, en caso afirmativo, si es necesario repensar las políticas para mantener una competencia equitativa y saludable en la era digital. Sin embargo, el poder de mercado de las empresas es difícil de medir, y los indicadores comunes, como el Índice Herfindahl o las tasas de concentración de mercado, pueden conducir a equívocos. Más allá de Estados Unidos y algunas economías avanzadas, también son escasos los datos sobre la evolución del poder de mercado empresarial.

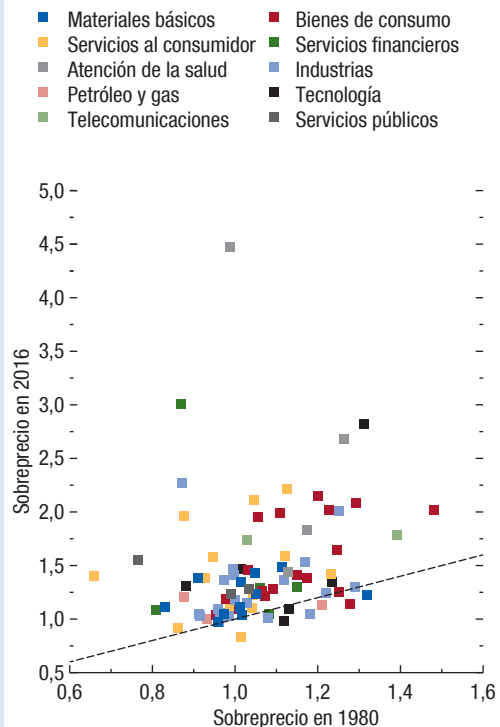
En este recuadro se presentan nuevos datos, basados en información de un gran número de empresas cotizadas en bolsa, sobre las tendencias del poder de mercado de las empresas en 74 economías

**Gráfico 1.1.1. El poder del mercado a lo largo del tiempo**  
(sobrepuestos estimados)



Fuentes: Thomson Reuters Worldscope y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Sobrepuestos medios de empresas cotizadas en bolsa ponderados por las ventas.

**Gráfico 1.1.2. Aumento de los sobrepuestos, por subsector**



Fuentes: Thomson Reuters Worldscope y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: La línea punteada denota la línea de 45 grados a lo largo de la cual los sobrepuestos son iguales.

**Recuadro 1.1 (continuación)**

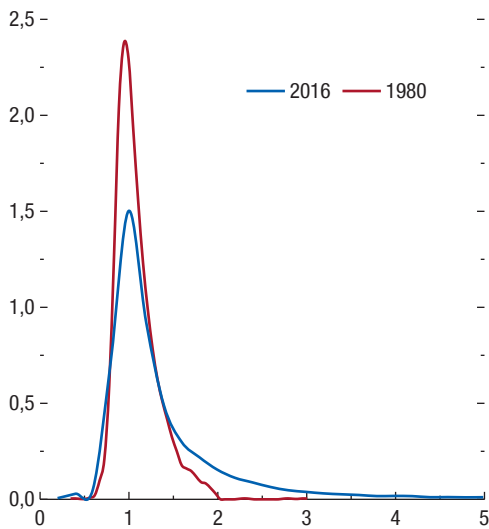
avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo<sup>1</sup>. El poder de mercado, medido como el sobreprecio de las empresas —la relación entre el precio al cual las empresas venden sus productos y el costo marginal de la producción— ha aumentado en general, especialmente en las economías avanzadas (gráfico 1.1.1).

En el gráfico 1.1.1 dos hechos saltan a la vista. Primero, en las economías avanzadas, los sobreprecios han aumentado significativamente —43% en promedio— desde la década de 1980, tendencia que se ha acelerado en la década actual. Segundo, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, ese aumento fue mucho más moderado<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>Los datos presentados en el recuadro se basan en Díez, Leigh y Tambunlertchai (2018), que calculan los sobreprecios a nivel de empresas utilizando el enfoque de De Loecker y Warzynski (2012) y De Loecker y Eeckhout (2017), e investigan la relación entre los sobreprecios, la inversión, la innovación y la participación de la fuerza laboral en el ingreso a nivel de empresas.

<sup>2</sup>Este aumento, documentado por Díez, Leigh y Tambunlertchai (2018), también es congruente con los resultados de De Loecker y Eeckhout (2018). Además, el incremento de los sobreprecios va acompañado por un aumento de las utilidades, lo que corrobora la noción de que el poder del mercado empresarial ha aumentado.

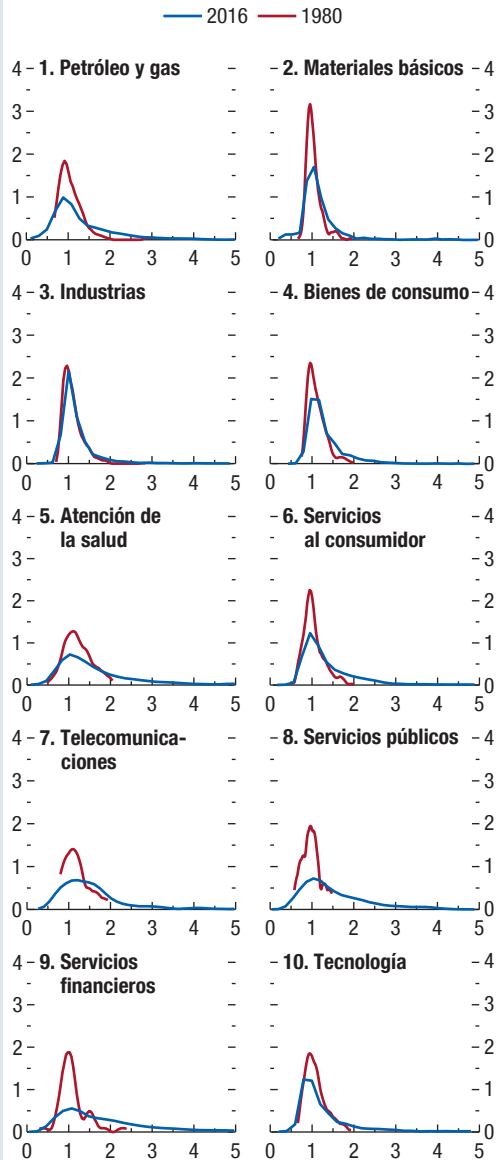
**Gráfico 1.1.3. Economías avanzadas: Distribución de los sobreprecios de todas las empresas (densidad Kernel)**



Fuentes: Thomson Reuters Worldscope y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Eje horizontal truncado en 5 para fines de claridad del gráfico.

El aumento de los sobreprecios en las economías avanzadas se observa en todos los sectores económicos generales. En el gráfico 1.1.2 se presenta, para cada

**Gráfico 1.1.4. Economías avanzadas: Distribución de sobreprecios de las empresas, por sector (densidad Kernel)**



Fuentes: Thomson Reuters Worldscope y estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: Resultados correspondientes a las 10 “industrias” del FTSE Russell Industrial Classification Benchmark de Thomson Reuters Worldscope. Eje horizontal truncado en 5 para fines de claridad.

**Recuadro 1.1 (continuación)**

subsector económico estrechamente definido, el sobreprecio en 2016 en comparación con el de 1980, en el cual el color se refiere a los correspondientes 10 sectores económicos generales de la Clasificación Industrial de Referencia FTSE/Russell. En el gráfico, el indicador de color ubicado por encima de la línea de 45 grados señala un aumento de los sobreprecios. Los sobreprecios se incrementaron en casi todos los sectores individuales, pero existe una notable heterogeneidad en las magnitudes de los aumentos. Los sobreprecios aumentaron más del doble en los subsectores de biotecnología, fideicomisos de inversión inmobiliaria minoristas (REIT minoristas, por sus siglas en inglés), financiamiento de consumo y programas de informática. En cambio, se observan reducciones de los sobreprecios en otros subsectores, como los de repuestos de automóviles, equipos de computación, y componentes y equipos eléctricos. Por lo tanto, si bien los sobreprecios han aumentado en general desde 1980, se observa una considerable heterogeneidad entre los sectores.

Un análisis más profundo muestra que el aumento del poder de mercado de las empresas en las economías avanzadas está impulsado más que nada por un pequeño grupo de empresas “superestrella” que han logrado extraer sobreprecios especialmente importantes, en tanto que el poder de mercado de otras empresas ha aumentado poco desde 1980. Esto implica que el aumento de los sobreprecios ha estado acompañado por una distribución cada vez más sesgada, no solo a nivel agregado, sino también dentro de los sectores económicos generales (gráficos 1.1.3 y 1.1.4).

Este aumento del poder de mercado empresarial tiene importantes efectos macroeconómicos. Lo más sorprendente es que, partiendo de niveles bajos, los sobreprecios más grandes están asociados inicialmente con un nivel creciente de inversión e innovación, pero esa relación pasa a ser negativa cuando el poder de mercado es excesivo. La relación en forma de U invertida entre la competencia, por un lado, y la inversión e innovación, por otro, es congruente con los resultados de Aghion *et al.* (2005) e indica que, en niveles bajos de poder de mercado, las empresas invierten para escapar de la competencia, en tanto que, en niveles altos de poder de mercado, las empresas tienen menos incentivos para la inversión debido a la falta de presión competitiva. Además, un aumento del poder de mercado empresarial también parece asociado con una disminución de la participación de la fuerza laboral: la proporción de los ingresos empresariales que reciben los trabajadores es menor y la proporción que se vuelca a las utilidades es más alta.

Las implicaciones fundamentales para la política económica dependerán de los factores que están detrás de este aumento del poder de mercado internacional, tema aún no dirimido. Entre las posibles causas se ha mencionado la expansión de los activos intangibles (por ejemplo, las patentes), los efectos de red en la economía digital (véase el informe *Fiscal Monitor* de abril de 2018), y una vigilancia de las leyes antimonopolio anticuada o más débil. Será necesario estudiar más a fondo estos temas para determinar los distintos factores en juego.

### Recuadro 1.2. Perspectivas de crecimiento: Economías avanzadas

Según las proyecciones, las economías avanzadas crecerán un 2,4% en 2018 (un ritmo ligeramente más rápido que en 2017) y un 2,1% en 2019. Se prevé que el crecimiento se reduzca en estas economías hasta el 1,7% en 2020 debido a la reversión parcial de los recortes fiscales en Estados Unidos, y hasta el 1,5% a mediano plazo, puesto que se mantiene la desaceleración del crecimiento de la población en edad de trabajar.

- En *Estados Unidos*, se espera que el crecimiento alcance el 2,9% en 2018, impulsado por el estímulo fiscal procíclico tras ocho años de expansión consecutivos y unas condiciones financieras todavía laxas (aunque se prevé un endurecimiento de la política monetaria). Se espera que el crecimiento se modere hasta el 2,5% en 2019 (una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales con respecto al informe WEO de abril de 2008 debido a las medidas de comercio adoptadas recientemente) y caiga hasta el 1,8% en 2020, cuando el estímulo fiscal comience a perder fuerza. Se prevé que la sólida demanda interna empuje la economía hasta superar el pleno empleo y haga subir las importaciones y el déficit en cuenta corriente. Según las estimaciones, el crecimiento a mediano plazo disminuirá temporalmente hasta situarse por debajo del potencial en el 1,4%, coincidiendo con el cierre gradual de la brecha del producto positiva.
- Se proyecta que el crecimiento siga siendo fuerte en la *zona del euro*, aunque la revisión a la baja en 0,4 puntos porcentuales lo sitúa en el 2,0% en 2018, lo cual refleja unos resultados más débiles de lo esperado durante el primer semestre del año. Las proyecciones indican que el crecimiento continuará su desaceleración gradual hasta el 1,9% en 2019, 0,1 puntos porcentuales menos que en las proyecciones de abril. Se espera que el gasto de los hogares y la creación de empleo en un entorno de política monetaria propicia, ambos positivos, sigan generando una demanda agregada sólida, si bien a un ritmo más moderado. Los perfiles a corto plazo de las tasas de crecimiento varían según el país. En *Francia*, se prevé que el crecimiento se modere hasta el 1,6% en 2018 y 2019, lo cual supone un descenso de 0,5 (0,4) puntos porcentuales respecto al nivel previsto para 2018 (2019) en el informe WEO

de abril de 2018, como consecuencia tanto de una demanda externa más suave como de resultados e indicadores de alta frecuencia inferiores en 2018. En *Alemania*, el crecimiento se revisó a la baja, hasta el 1,9% en 2018 y 2019 (0,6 puntos porcentuales y 0,1 puntos porcentuales, respectivamente), debido a la desaceleración de las exportaciones y la producción industrial. Las proyecciones de crecimiento en *Italia* son también inferiores a las del informe WEO de abril y se sitúan en el 1,2% para 2018 y el 1% para 2019, a causa del deterioro subyacente de la demanda externa e interna y la incertidumbre en torno a la agenda de políticas del nuevo gobierno. En *España*, se espera que el crecimiento se sitúe en 2,7% en 2018 y 2,2% en 2019, lo cual supone un descenso de 0,1 puntos porcentuales respecto a las proyecciones de abril para 2018, y ninguna variación respecto a las de 2019. En la *zona del euro*, se espera que el crecimiento a mediano plazo, que las proyecciones sitúan en torno al 1,4%, se vea limitado por el lento crecimiento de la productividad y una demografía desfavorable.

- En el *Reino Unido*, según las proyecciones, el crecimiento se reducirá hasta 1,4% en 2018 y 1,5% en 2019 (fue del 1,7% en 2017). Estas proyecciones suponen una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales para 2018 en relación con el informe WEO de abril de 2018, consecuencia del débil crecimiento en el primer trimestre del año, provocado en parte por factores meteorológicos. Las proyecciones de crecimiento a mediano plazo se mantienen en el 1,6%, lastradas por el esperado aumento de las barreras comerciales después del brexit. (Las hipótesis sobre el resultado del brexit siguen siendo prácticamente las mismas que se esgrimen en los informes WEO de abril de 2018 y octubre de 2017. Se espera que los aranceles sobre el comercio con la Unión Europea se mantengan en cero y es probable que los costos no arancelarios se incrementen de forma moderada.)
- Se prevé que el crecimiento de *Japón* se modere en el 1,1% en 2018 (tras el sólido resultado del 1,7% en 2017, por encima de la tendencia) antes de disminuir hasta el 0,9% en 2019. La revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales para 2018 con respecto al informe WEO de abril se debe en gran medida a la contracción observada durante el primer trimestre de 2018. Dado el repunte del crecimiento y la demanda interna registrados en el segundo trimestre

La autora de este recuadro es Natalija Novta.

**Recuadro 1.2 (continuación)**

de 2018, es probable que se trate de una caída temporal y no del inicio de un cambio de ciclo. Las perspectivas de Japón a mediano plazo se ven obstaculizadas por una demografía desfavorable y la reducción tendencial de la fuerza laboral.

- Por lo que se refiere al crecimiento en otras economías avanzadas, se espera que en *Canadá* se modere hasta el 2,1% en 2018 y el 2,0% en 2019, y que en

*Australia* supere el 3% en 2018 y luego disminuya hasta el 2,8% en 2019. En *Corea*, las previsiones sitúan el crecimiento en el 2,8% en 2018 y el 2,6% en 2019. Las revisiones a la baja de los pronósticos de crecimiento de Australia y Corea en 2019 con respecto al informe WEO de abril de 2018 reflejan en parte el efecto negativo de las medidas de comercio adoptadas recientemente.

### Recuadro 1.3. Perspectivas de crecimiento: Economías de mercados emergentes y en desarrollo

Se espera que el crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se mantenga estable en el 4,7% en 2018–19, y aumente de manera moderada en el mediano plazo.

- En *China*, se prevé que el crecimiento se modere del 6,9% de 2017 al 6,6% en 2018 y el 6,2% en 2019, como consecuencia de la desaceleración de la demanda externa y el necesario endurecimiento de la regulación financiera. La corrección a la baja de 0,2 puntos porcentuales del pronóstico de crecimiento para 2019 se atribuye al efecto negativo de las recientes medidas arancelarias, que se supone que se compensarán en parte mediante medidas de estímulo. A mediano plazo, se espera que el crecimiento disminuya gradualmente hasta situarse en el 5,6%, coincidiendo con la actual transición de la economía a una senda de crecimiento más sostenible, con una reducción del riesgo financiero continuada y la aplicación de controles ambientales.
- En las demás economías emergentes y en desarrollo de Asia, se prevé que el crecimiento siga siendo fuerte. En *India*, se espera que el crecimiento aumente hasta el 7,3% en 2018 y el 7,4% en 2019 (ligeramente por debajo de las estimaciones para 2019 del informe WEO de abril de 2018, debido al reciente incremento de los precios del petróleo y el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales), mientras que en 2017 fue del 6,7%. Esta aceleración es una muestra de la recuperación que se ha producido tras shocks transitorios (la iniciativa de sustitución monetaria y la aplicación del impuesto sobre bienes y servicios), con un fortalecimiento de la inversión y el consumo privado. En *India*, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo se mantienen sólidas en el 7¾%, viéndose beneficiadas por la actual reforma estructural, pero han sido revisadas a la baja en casi ½ punto porcentual respecto al informe WEO de abril de 2018. En la ASEAN-5 (*Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam*), se espera que el crecimiento se sitúe en el 5,3% en 2018, y que luego se modere al 5,2% en 2019. La revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales del pronóstico de crecimiento para 2019 refleja en gran medida los costos económicos de las recientes medidas comerciales.

Las autoras de este recuadro son Wenjie Chen y Zsóka Kóczán.

- Las proyecciones indican que el crecimiento en *América Latina y el Caribe* se reducirá del 1,3% en 2017 al 1,2% en 2018, y se incrementará hasta el 2,2% en 2019; la recuperación será más débil de lo previsto en el informe WEO de abril de 2018.
  - Se prevé que, en *México*, el crecimiento se incremente del 2,0% en 2017 al 2,2% en 2018 y el 2,5% en 2019, impulsado por el mayor crecimiento en Estados Unidos. No obstante, la previsión señala que el crecimiento en 2018–19 será inferior a lo previsto en el informe WEO de abril de 2018, como consecuencia de los efectos de la prolongada incertidumbre en materia de comercio sobre la inversión y la demanda interna.
  - Se espera que la economía de *Brasil* crezca a un ritmo del 1,4% y el 2,4% en 2018 y 2019, respectivamente, una mejora respecto al 1% de 2017, impulsada por la recuperación de la demanda privada que coincide con el cierre gradual de la brecha del producto. El pronóstico de crecimiento para 2018 es 0,9 puntos porcentuales inferior al previsto en el informe WEO de abril de 2018, debido a las perturbaciones provocadas por la huelga de camioneros en todo el país y el endurecimiento de las condiciones financieras, que son fuente de riesgos para las perspectivas. A mediano plazo, se espera que el crecimiento se modere en el 2,2%.
  - En *Argentina*, se prevé una contracción del crecimiento del 2,9% en 2017 al 2,6% en 2018, lo cual supone una importante revisión a la baja respecto al pronóstico del informe WEO de abril de 2018, debido a las recientes perturbaciones en el mercado financiero, las elevadas tasas de interés reales y el más rápido avance en la consolidación fiscal impuesta por el Acuerdo *Stand-By* de acceso excepcional aprobado en junio. Se espera una nueva contracción de la economía del 1,6% en 2019. A mediano plazo, se espera que el crecimiento se sitúe en el 3,2%, coincidiendo con la firme aplicación de las reformas y la recuperación de la confianza.
  - Por quinto año consecutivo, la economía de *Venezuela* sigue deteriorándose, tras la caída del 14% registrada en 2017. Las proyecciones sugieren una reducción del PIB real de otro

### Recuadro 1.3 (continuación)

18% en 2018 y del 5% en 2019, provocada por el desplome de la producción de petróleo y la inestabilidad política y social.

- Las perspectivas para la *Comunidad de Estados Independientes* son más favorables que las del informe WEO de abril de 2018, y se espera que el crecimiento de la región sea de 2,3% en 2018 y 2,4% en 2019 (un incremento respecto al 2,1% en 2017), y se modere hasta el 2,1% en el mediano plazo. En *Rusia*, las proyecciones sitúan el crecimiento en el 1,7% en 2018, por encima del 1,5% registrado en 2017, gracias a la subida de los precios del petróleo y la recuperación de la demanda interna. A mediano plazo, se espera que el crecimiento siga siendo débil y se sitúe en torno al 1,2%, no habiendo reformas estructurales. Las proyecciones de crecimiento de *Kazajistán* han sido revisadas al alza y se sitúan en el 3,7% en 2018 y el 3,1% en 2019, a causa del mayor crecimiento no petrolero y el incremento de la producción de crudo.
- Las proyecciones indican que el crecimiento en las *economías emergentes y en desarrollo de Europa* se moderará del 6,0% en 2017 al 3,8% en 2018, y se reducirá hasta el 2,0% en 2019 (muy por debajo de las previsiones del informe WEO de abril de 2018). *Polonia* experimenta una sólida recuperación cíclica y se prevé que el crecimiento alcance 4,4% en 2018 (una revisión al alza de 0,3 puntos porcentuales desde el informe WEO de abril de 2018, como consecuencia de un aumento de la inversión superior al esperado), si bien se espera que se modere hasta el 3,5% en 2019 y el 2,8% a mediano plazo, empañado por una demografía adversa y los estrangulamientos estructurales. La economía de *Rumania* creció con fuerza, a un ritmo del 6,9% en 2017, gracias al estímulo fiscal y la solidez de la demanda externa. Se espera que el crecimiento disminuya hasta el 4% en 2018 y todavía más, hasta el 3,4% en 2019 (1,1 y 0,1 puntos porcentuales por debajo de las previsiones del informe WEO de abril de 2018), cuando el estímulo pierda fuerza. En *Turquía*, el crecimiento fue muy fuerte en 2017 y comienzos de 2018, pero se espera una desaceleración considerable. Las proyecciones sitúan el crecimiento del PIB real en el 3,5% en 2018, pero prevén una caída hasta el 0,4% en 2019 (unos 3,6 puntos porcentuales por debajo de lo estimado para 2019 en el informe WEO de abril de 2018), puesto que la mayor debilidad de la lira, el aumento de los costos de endeudamiento y la elevada incertidumbre afectan negativamente a la inversión y la demanda de consumo. La economía de *Turquía* sigue siendo muy vulnerable a variaciones súbitas de los flujos de capital y a los riesgos geopolíticos.
- El crecimiento se recupera en *África subsahariana*; las proyecciones sitúan el crecimiento medio de la región en el 3,1% en 2018 (un incremento respecto al 2,7% de 2017) y el 3,8% en 2019. El pronóstico de crecimiento para 2018 es 0,3 puntos porcentuales inferior al previsto en el informe WEO de abril de 2018. La aceleración con respecto a 2016–17 es el reflejo de unas condiciones externas más favorables, como un crecimiento mundial más sólido, la subida de los precios de las materias primas y la mejora del acceso a los mercados de capital, gracias a las iniciativas adoptadas para mejorar los saldos fiscales tras el desplome de los precios de las materias primas. Sin embargo, el ritmo de crecimiento varía de un país a otro. Aproximadamente la mitad de la recuperación esperada del crecimiento entre 2017 y 2018 es consecuencia del repunte del crecimiento en *Nigeria*. Allí, según las proyecciones, el crecimiento se incrementará y pasará del 0,8% de 2017 al 1,9% en 2018 y el 2,3% en 2019 (0,4 puntos porcentuales por encima de lo previsto en el informe WEO de abril de 2018 para 2019), alentado por los efectos de la recuperación de la producción y los precios del petróleo. En *Angola*, el segundo país exportador de petróleo más importante de la región, se espera que el PIB real disminuya en un 0,1% en 2018, tras la caída del 2,5% registrada en 2017, pero que aumente un 3,1% en 2019; dicha recuperación vendría impulsada por la mejora del sistema de asignación de divisas y el aumento de la disponibilidad de moneda extranjera debido a la subida de los precios del petróleo. Por otro lado, en *Sudáfrica*, las perspectivas siguen siendo modestas, marcadas por la incertidumbre del período previo a las elecciones generales de 2019. Se prevé que el crecimiento se reduzca del 1,3% en 2017 al 0,8% en 2018, y se mantenga en el 1,8% a mediano plazo. El ritmo de aplicación de las reformas estructurales y la credibilidad de las políticas determinarán el alcance de la recuperación económica.
- En la región que comprende *Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán*, se prevé un aumento del crecimiento del 2,2% en 2017 al 2,4% en 2018 y el 2,7% en 2019, que se estabilizaría en torno al 3% a mediano plazo, lo cual supone una significativa revisión a la baja en comparación con las previsiones del informe WEO de abril de 2018. Las revisiones a la baja se deben en gran medida al

**Recuadro 1.3 (continuación)**

empeoramiento de las perspectivas de crecimiento de *Irán* tras la imposición de nuevas sanciones por parte de Estados Unidos. Según las previsiones actuales, la economía se contraerá en 2018 (-1,5%) y sobre todo en 2019 (-3,6%) como consecuencia de la disminución de la producción de petróleo, antes de retomar una senda de moderado crecimiento positivo en 2020–23. Por otra parte, en *Arabia Saudita*, tras la contracción del 0,9% registrada en 2017, se prevé que el producto crezca un 2,2% en 2018 y un 2,4% en 2019 (0,5 puntos porcentuales por encima de las previsiones del informe WEO de abril de 2018 para ambos años), impulsado por el repunte de la actividad económica no petrolera y el incremento previsto de la producción de crudo con arreglo al acuerdo revisado de la Organización de Países Exportadores de Petróleo Plus. En *Egipto*, se prevé un aumento del crecimiento del 4,2% en 2017 al 5,3% en 2018 y el 5,5% en 2019, como consecuencia de la recuperación del turismo, el

aumento de la producción de gas natural y la mejora continuada de la confianza gracias a la aplicación de un ambicioso programa de reformas con el apoyo del Servicio Ampliado del FMI. En *Pakistán*, se espera que el crecimiento gane ímpetu y pase del 5,4% en 2017 al 5,8% en 2018 (0,2 puntos porcentuales por encima de lo previsto en el informe WEO de abril de 2018), reforzado por la mejora del suministro de energía, la inversión relacionada con el corredor económico entre China y Pakistán, y el fuerte crecimiento del crédito. No obstante, los beneficios para la estabilidad macroeconómica se han visto erosionados, lo cual pone en peligro las perspectivas. Se espera que el crecimiento se modere en el 4,0% en 2019 y se desacelere hasta situarse en torno al 3,0% a mediano plazo. Dichas revisiones a mediano plazo, unidas a las de *Irán* y la considerable rebaja de las perspectivas de *Sudán*, son la razón por la cual el crecimiento proyectado para la región más allá de 2019 es menor.



### Recuadro 1.4. Perspectivas de inflación: Regiones y países

De acuerdo con las proyecciones, se espera que la inflación en las economías avanzadas sea del 2,0% en 2018: un aumento respecto del 1,7% de 2017. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, sin incluir a Venezuela, aumentaría al 5,0% este año: un aumento respecto del 4,3% de 2017. Esos promedios ponderados ocultan un grado significativo de heterogeneidad entre países, en función de sus posiciones en el ciclo y el impacto de las depreciaciones de la moneda y el aumento de los precios de la energía.

#### *Economías avanzadas*

- En *Estados Unidos*, se proyecta que el nivel general de inflación de los precios al consumidor aumente al 2,4% en 2018 y al 2,1% en 2019, respecto del 2,1% en 2017. La inflación subyacente de los precios de bienes de consumo personal, el indicador que prefiere la Reserva Federal, sería de 2,1% en 2018 y de 2,3% en 2019 tras ubicarse en 1,6% en 2017, a medida que el producto crezca por encima del potencial luego de la considerable expansión fiscal. Esa proyección supera levemente las proyecciones actuales de la Reserva Federal y sugiere que la tasa de la meta de inflación de la Reserva Federal sería superada antes de lo esperado. Hacia el final del horizonte de proyección (2022–23), se supone que la inflación disminuye hacia la meta, dada la política monetaria que lograría mantener bien ancladas las expectativas y la inflación efectiva.
- Se prevé que la inflación en la *zona del euro* alcance el 1,7% en 2018 y 2019. Como la recuperación impulsa el crecimiento por encima del potencial en 2018–19, se espera que la inflación subyacente aumente al 1,2% en 2018 y al 1,6% en 2019: un aumento respecto del 1,1% de 2017. Se proyecta que el índice armonizado básico de precios al consumidor aumente gradualmente y llegue al 2% antes de 2022, dado el significativo componente retrospectivo del proceso inflacionario de la zona del euro.
- En *Japón*, se prevé que el nivel general de inflación aumente al 1,2% en 2018, después de ubicarse en el 0,5% en 2017, principalmente por el incremento del precio de la energía a nivel mundial. Se espera que la inflación, sin incluir los precios de los alimentos frescos y de la energía, aumente a 0,5% en 2018 y a 0,8% en 2019: una suba respecto del 0,1% en 2017. No obstante, la inflación se

mantendrá por debajo de la meta del Banco de Japón para el horizonte proyectado de cinco años, dado el crecimiento reducido de los salarios y la rigidez de las expectativas de inflación.

- En el *Reino Unido*, a medida que los efectos del traspaso de la depreciación de la libra se desvanecen, se prevé que la inflación subyacente se reduzca al 2,1% en 2018 respecto del 2,4% registrado en 2017, y se espera que se estabilice en su nivel a mediano plazo del 2,0% a principios de 2020. Se proyecta que el nivel general de inflación se reduzca ligeramente a 2,5% en 2018, tras ubicarse en 2,7% en 2017, y que convergirá gradualmente en el 2% en 2020.

#### *Economías de mercados emergentes y en desarrollo*

- Según las proyecciones, se espera que el nivel general de inflación de *China* aumente al 2,2% este año, tras ubicarse en el 1,6% en 2017, y llegaría a aproximadamente un 3% a mediano plazo, a causa del aumento de los precios de los alimentos y de la energía. La inflación de *India* está en aumento: según estimaciones, se ubica en el 3,6% en el año fiscal 2017/18 y se proyecta un 4,7% en el año fiscal 2018/19, en comparación con el 4,5% registrado en el año fiscal 2016/17, en un contexto de aceleración de la demanda y de aumento del precio del combustible.
- En *México*, la inflación seguiría disminuyendo —se ubicaría en el 4,8% en 2018— y convergirá hacia la tasa meta del banco central de 3% en 2020, en un contexto de política monetaria restrictiva. En *Brasil*, en cambio, la inflación se aceleraría al 3,7% en 2018 y al 4,2% en 2019, a medida que la política monetaria mantiene una postura flexible y la inflación de los precios de los alimentos repunta tras una reducción notable producto de una cosecha excepcional en 2017. En *Argentina*, la inflación llegaría al 31,8% en 2018, a causa de la importante depreciación de la moneda, y se mantendría en un nivel similar (un 31,7%) en 2019. Se espera que la hiperinflación de *Venezuela* se agrave rápidamente, por el financiamiento monetario de los importantes déficits fiscales y la pérdida de confianza en la moneda.
- Se prevé que la inflación en *Rusia* sea del 2,8% en 2018, por debajo de la meta del 4%, impulsada por una política monetaria relativamente estricta. Sin embargo, de acuerdo con las proyecciones llegaría al 5,1% en 2019, a partir de la recuperación en curso en la demanda interna, el aumento de los

Las autoras del recuadro son Wenjie Chen, Zsóka Kóczán y Natalija Novta.

**Recuadro 1.4 (continuación)**

precios del combustible y el traspaso de la depreciación reciente. La inflación de *Turquía*, según las proyecciones, se ubicaría en el 15% en 2018 y en el 16,7% en 2019, a causa del traspaso de la depreciación de la lira, el aumento del precio de la energía, el crecimiento elevado de los salarios y la falta de anclaje de las expectativas de inflación.

- Las presiones inflacionarias en *África subsahariana* se atenuaron en términos generales: se proyecta que la inflación anual se reduzca al 8,6% en 2018 y al 8,5% en 2019, tras ubicarse en el 11% en 2017. En Sudáfrica, la inflación se redujo al 4,8% en 2018 luego del 5,3% de 2017, gracias a la mejora

en relación con la sequía, aunque regresaría a un nivel del 5,3% en 2019, a medida que se reduzcan los efectos desinflacionarios temporales. En Nigeria y Angola, la política monetaria más restrictiva y la moderación de los aumentos del precio de los alimentos contribuyeron a la reducción paulatina de la inflación. En Nigeria se espera que la inflación se reduzca al 12,4% en 2018 tras ubicarse en 16,5% en 2017, y que aumente al 13,5% en 2019. En Angola, las proyecciones indican que la inflación disminuirá al 20,5% en 2018 tras ubicarse en el 29,8% en 2017, y que volverá a reducirse al 15,8% en 2019.

### Recuadro 1.5. Fuertes caídas del PIB: Algunos hechos estilizados

Varios países, especialmente Grecia, han registrado fuertes caídas del PIB per cápita tras la crisis financiera mundial. En algunos países afectados por conflictos, como Libia, Sudán del Sur, Siria y Yemen, la sostenida disminución del PIB per cápita es abrumadora<sup>1</sup>. En Venezuela, se estima que el PIB per cápita se redujo en más del 35% durante el período 2013–17 y se prevé que disminuya casi un 60% entre 2013 y 2023. ¿Son estos episodios un hecho excepcional? Para dar respuesta a esta pregunta, el presente recuadro documenta la frecuencia y las características de las fuertes caídas del PIB per cápita registradas durante los últimos 50 años. Su conclusión es que, desafortunadamente, no se trata de episodios excepcionales, sino que suelen ser prolongados y su origen es diverso. Además, en muchos casos, la recuperación tras el punto mínimo es insuficiente incluso para recuperar el nivel inicial de PIB per cápita.

El umbral elegido para el análisis (una reducción del PIB per cápita de por lo menos el 20% entre el nivel máximo y el mínimo) está pensado para aislar los episodios extremos, que suelen producirse a lo largo de una serie de años, y no los casos más frecuentes de perturbaciones macroeconómicas (provocadas, por ejemplo, por una crisis financiera o cambiaria).

Existe una extensa bibliografía sobre las repercusiones macroeconómicas de distintos tipos de crisis (financiera, externa, monetaria, bancaria, fiscal). Aunque dichas crisis suelen relacionarse con perturbaciones macroeconómicas graves, en realidad casi nunca provocan un descenso del nivel del PIB superior al 20%. La bibliografía sobre grandes caídas del PIB es relativamente reducida. En este sentido, destaca el estudio de Becker y Mauro (2006), que examina las caídas del producto en un gran grupo de países y las relacionan sistemáticamente con una serie de shocks (descenso de los términos de intercambio, shocks financieros, guerras, etc.). En publicaciones relacionadas se hace hincapié en las fuertes caídas del PIB y el consumo (“desastres”) a fin de calibrar los efectos de estos hechos excepcionales sobre las variables del mercado financiero, como las primas de riesgo de las acciones (véanse, por ejemplo, Barro y Ursua 2008; Barro y Jin

2011; Nakamura *et al.* 2013). Estos estudios suelen basarse en los datos de largas series temporales (que datan de comienzos del siglo XIX) sobre economías avanzadas y algunos mercados emergentes<sup>2</sup>.

Son cuatro las causas —a menudo entrelazadas— del descenso del PIB en la muestra estudiada: los conflictos (guerra, guerra civil, rebelión armada), los shocks de las materias primas<sup>3</sup>, las crisis (crisis bancarias, externas, etc.) y la transición de una economía de planificación centralizada a una economía de mercado. En algunos casos, la aplicación de políticas macroeconómicas equivocadas durante los episodios también influye, e interacciona a menudo con otros factores. Los ejemplos más destacados son los casos de hiperinflación, como ocurre actualmente en Venezuela. Los descensos atribuibles a otras causas (por ejemplo, desastres naturales) son mucho menos frecuentes; el único ejemplo de la muestra es la epidemia de ébola de 2015 en Sierra Leona.

#### *Hechos estilizados sobre las fuertes caídas del PIB*

En el período de 1960–2017, se identificaron 133 episodios de grandes caídas del PIB per cápita, que se enumeran en el cuadro 1.5.1<sup>4</sup>.

Dichos episodios afectan a 92 países (a algunos de ellos en repetidas ocasiones)<sup>5</sup>. El gráfico 1.5.1

<sup>2</sup>Al aplicar la misma definición de caída del producto al conjunto de datos de Barro y Ursua (2008), se obtienen episodios concentrados alrededor de las dos guerras mundiales y la Gran Depresión.

<sup>3</sup>El “shock” puede ser una disminución de los precios mundiales de las exportaciones de un país (por ejemplo, la caída del precio del petróleo que afectó a los países exportadores de petróleo), o un descenso de la producción interna (por ejemplo, la caída de la producción de petróleo en Timor-Leste en los últimos años o la disminución de los depósitos de fosfato en Kiribati en los años setenta).

<sup>4</sup>Cabe destacar que la disponibilidad de datos es irregular en la primera parte de la muestra y que las limitaciones de los datos son graves, especialmente en los países de bajo ingreso. Estas limitaciones pueden ser aún más graves durante períodos de crisis, como los estudiados en este recuadro.

<sup>5</sup>La duración de un episodio se mide como el número de años entre un máximo del PIB per cápita y el mínimo correspondiente, siempre y cuando la caída del máximo al mínimo del PIB per cápita sea por lo menos del 20%. Si el PIB per cápita llega a situarse por debajo de un mínimo anterior, dentro de algunos años posteriores, se considera que dicho episodio es una continuación del anterior. De lo contrario, el episodio puede considerarse independiente (siempre y cuando el PIB per cápita se reduzca por lo menos un 20% entre el nuevo máximo y el nuevo mínimo).

La autora de este recuadro es Gian Maria Milesi-Ferreti.

<sup>1</sup>No se dispone de datos sobre Siria desde el inicio del conflicto, pero las estimaciones presentadas en Gobat y Kostial (2016) y BM (2017) indican un desplome espectacular del PIB, superior al 50%.

**Recuadro 1.5 (continuación)**

**Cuadro 1.5.1. Episodios de caídas del PIB per cápita superiores al 20%**

	Nivel máximo	Nivel mínimo	PIB per cápita en el nivel máximo	Variación porcentual del PIB per cápita		Nivel máximo	Nivel mínimo	PIB per cápita en el nivel máximo	Variación porcentual del PIB per cápita
Albania	1989	1992	2.193	-41	Guinea Ecuatorial	2008	2017	20.334	-44
Andorra	1974	1994	44.648	-27	Guyana	1976	1984	2.156	-28
Andorra	2006	2012	49.708	-23	Haití	1980	1994	1.106	-38
Angola	1974	1982	3.029	-31	Irán	1976	1981	10.266	-57
Angola	1988	1994	2.248	-41	Irán	1983	1988	5.557	-34
Antigua y Barbuda	2007	2011	15.467	-24	Iraq	1980	1985	3.346	-22
Arabia Saudita	1974	1987	39.125	-60	Iraq	1990	1991	4.079	-65
Argelia	1960	1962	2.466	-34	Iraq	1999	2003	4.379	-42
Argentina	1980	1990	8.053	-26	Islas Marshall	1995	1999	3.176	-22
Argentina	1998	2002	8.729	-22	Islas Salomón	1979	1986	1.643	-24
Armenia	1990	1993	1.797	-51	Islas Salomón	1995	2002	1.655	-36
Azerbaiyán	1990	1995	3.119	-61	Jamaica	1972	1980	5.368	-32
Bahamas, Las	1969	1975	27.539	-39	Jordania	1986	1991	3.270	-28
Bahrein	1978	1986	21.788	-24	Kazajstán	1990	1995	5.890	-37
Bangladesh	1970	1972	406	-22	Kiribati	1975	1981	4.521	-54
Belarús	1990	1995	3.102	-35	Kiribati	1984	1995	2.225	-27
Bolivia	1977	1986	1.745	-26	Kuwait	1971	1975	84.352	-26
Brunei Darussalam	1979	1993	66.002	-44	Kuwait	1979	1982	64.424	-50
Burundi	1991	2005	338	-35	Kuwait	1989	1991	32.605	-33
Camerún	1986	1994	1.834	-42	Kuwait	1993	2001	49.737	-30
Chad	1962	1973	715	-25	Kuwait	2007	2017	49.589	-32
Chad	1977	1981	593	-32	Líbano	1973	1976	10.752	-71
Chile	1971	1975	5.001	-22	Líbano	1981	1982	5.653	-37
China	1960	1962	192	-31	Líbano	1987	1989	8.287	-59
Chipre	1973	1975	11.321	-33	Liberia	1979	1995	1.575	-93
Comoras	1984	1999	938	-20	Liberia	2002	2003	395	-31
Congo, República del	1984	1999	3.292	-31	Libia	1979	1988	24.382	-61
Congo, República Democrática del	1974	1983	1.134	-29	Libia	1991	2002	12.012	-30
Congo, República Democrática del	1986	2002	832	-67	Libia	2010	2011	12.121	-62
Côte d'Ivoire	1978	1994	2.392	-47	Libia	2012	2016	10.209	-43
Cuba	1985	1993	4.480	-38	Macao, RAE de	2013	2016	72.184	-28
Djibouti	1990	2001	1.932	-37	Madagascar	1971	2002	755	-50
El Salvador	1978	1986	3.157	-35	Malawi	1979	1994	417	-24
Emiratos Árabes Unidos	1970	1978	126.104	-26	Maldivas	1972	1978	2.645	-26
Emiratos Árabes Unidos	1980	1988	113.682	-50	Mauritania	1970	1994	1.296	-25
Emiratos Árabes Unidos	1997	2010	64.176	-45	Moldova	1992	1999	1.611	-41
Eritrea	1997	2008	622	-24	Mongolia	1989	1993	1.856	-27
Etiopía	1987	1992	223	-27	Mozambique	1981	1986	195	-33
Federación Rusa	1990	1998	9.534	-42	Myanmar	1985	1988	240	-20
Gabón	1976	1982	19.493	-40	Nicaragua	1977	1979	2.565	-36
Gabón	1984	1987	12.666	-26	Nicaragua	1981	1993	1.704	-38
Gabón	1998	2009	11.926	-29	Níger	1965	1976	716	-37
Georgia	1990	1994	3.525	-73	Níger	1979	1984	545	-31
Ghana	1971	1976	1.121	-20	Níger	1988	2000	408	-21
Ghana	1978	1983	960	-27	Nigeria	1965	1968	1.459	-25
Grecia	2007	2013	30.055	-26	Nigeria	1977	1987	2.040	-44
Guinea-Bissau	1997	1999	732	-30	Papua Nueva Guinea	1973	1990	1.943	-23
Guinea Ecuatorial	1980	1991	646	-25	Papua Nueva Guinea	1994	2003	2.105	-23
					Perú	1987	1992	3.791	-31
					Qatar	1973	1991	115.147	-67

(continúa)

## Recuadro 1.5 (continuación)

Cuadro 1.5.1 (continuación)

	Nivel máximo	Nivel mínimo	PIB per cápita en el nivel máximo	Variación porcentual del PIB per cápita		Nivel máximo	Nivel mínimo	PIB per cápita en el nivel máximo	Variación porcentual del PIB per cápita
República Centroafricana	1977	1983	625	-22	Sudán	1977	1985	984	-28
República Centroafricana	1986	1996	530	-24	Sudán del Sur	2011	2012	3.111	-54
República Centroafricana	2012	2013	476	-37	Sudán del Sur	2013	2017	1.789	-26
República Kirguisa	1990	1995	1.096	-51	Suriname	1978	1987	8.724	-38
Ribera Occidental y Gaza	1999	2002	2.683	-23	Tayikistán	1990	1996	1.278	-71
Rwanda	1962	1964	340	-24	Timor-Leste	2012	2014	4.058	-37
Rwanda	1992	1994	401	-49	Togo	1980	1983	683	-21
San Marino	2008	2015	84.794	-38	Togo	1989	1993	561	-27
San Vicente y las Granadinas	1972	1975	2.319	-28	Trinidad y Tabago	1982	1989	9.856	-34
Santo Tomé y Príncipe	1980	1993	1.352	-36	Turkmenistán	1990	1997	3.713	-49
Senegal	1961	1994	1.083	-27	Ucrania	1990	1998	3.965	-57
Sierra Leona	1982	2001	502	-45	Uganda	1970	1980	407	-30
Sierra Leona	2014	2015	563	-22	Uruguay	1981	1984	7.420	-21
Sudán	1962	1973	900	-22	Uzbekistán	1990	1996	997	-27
					Venezuela	1977	1985	15.557	-24
					Venezuela	1997	2003	12.787	-24
					Venezuela	2012	2017	14.474	-37
					Yemen	2010	2017	1.309	-70
					Zambia	1972	1994	1.613	-44
					Zimbabwe	1974	1978	1.347	-21
					Zimbabwe	1998	2008	1.348	-56

Fuentes: Los cálculos del personal técnico del FMI se basan en datos de las bases de datos del informe WEO y de los Indicadores de Desarrollo Mundial (IDM) del Banco Mundial.

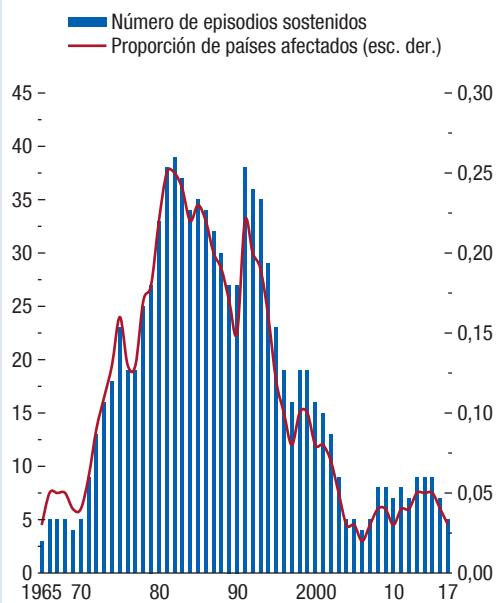
Nota: El nivel máximo indica el año antes de que comience el descenso del PIB per cápita y el nivel mínimo es el año en el cual el PIB per cápita se encuentra en su nivel más bajo durante el episodio. El PIB per cápita en el nivel máximo indica el PIB per cápita en dólares de EE.UU. constantes de 2010 en el año antes de que comience el descenso (fuente: Banco Mundial). "Variación porcentual del PIB per cápita" indica la variación porcentual del PIB per cápita del nivel máximo al mínimo.

representa el número de episodios sostenidos de fuerte caída del PIB por año, así como la proporción de países afectados (en relación con el número total con datos disponibles). El gráfico muestra que la mayor parte de los episodios tuvo lugar durante los años ochenta, tras la desaceleración económica mundial y la crisis de la deuda de 1982. El número de episodios registrados se redujo a finales de la década, pero repuntó a comienzos de los años noventa debido a la caída del PIB relacionada con la transición a una economía de mercado en países de la antigua Unión Soviética y en Europa central y oriental. Desde entonces, el número de episodios se ha reducido drásticamente, aunque se observa cierto incremento vinculado a la crisis financiera mundial y sus consecuencias. Los episodios relacionados con la guerra son los más habituales, seguidos de los shocks de las materias primas, las crisis y las transiciones.

El cuadro 1.5.2 presenta algunos hechos estilizados sobre estos episodios de desaceleración. Muestra la media y la mediana de las caídas del PIB per cápita superiores a un tercio. Estos episodios suelen ser prolongados y duran más de cinco años; la tasa de crecimiento durante los cinco años posteriores al fin del episodio por lo general no logra resituar el PIB per cápita en el nivel anterior a la caída. La distinción entre episodios en función del factor impulsor principal indica que, en el país que representa la mediana y en episodios relacionados con la guerra, el PIB y el PIB per cápita son inferiores, la duración media del episodio es más corta (4,5 años) y el incremento del PIB per cápita tras la crisis es más importante (de alrededor del 15%). En los episodios de transición, la mediana del descenso del PIB per cápita es la más importante (del 45%), la duración es relativamente corta (cinco años) y el incremento del PIB per cápita

**Recuadro 1.5 (continuación)**

**Gráfico 1.5.1. Episodios sostenidos de fuertes disminuciones del PIB per cápita (20% o más)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

tras la crisis ronda el 14%. La mediana de los episodios por crisis o shock de las materias primas fue más larga y presentó un repunte más débil del PIB per cápita posterior a la caída.

**El período que sigue a la caída del PIB**

Aquí nos centramos en la velocidad a la cual el PIB per cápita se recupera tras una de estas fuertes caídas. Para ello, el análisis tiene en cuenta tanto la tasa de

crecimiento durante los cinco años posteriores al mínimo como el período de tiempo necesario para que los países vuelvan a situar el PIB en el nivel anterior a la crisis. Asimismo, examina si estas variables guardan relación con características básicas de los episodios: el nivel inicial de desarrollo, el tamaño del país, la magnitud de la caída del PIB y la duración del episodio. La construcción de estas variables posteriores a la caída pone de manifiesto un sorprendente hecho estilizado: de los 92 países de la muestra que registraron una fuerte caída del PIB per cápita, 45 de ellos tenían en 2017 un PIB per cápita todavía inferior al nivel previo a la caída<sup>6</sup>. Estos países representan el 5% del PIB mundial según la paridad del poder adquisitivo en 2017, y aproximadamente el 7½% de la población mundial. En su mayoría, son pequeños. Las excepciones incluyen Irán, Ucrania, Venezuela y algunas economías del Consejo de Cooperación del Golfo con un PIB per cápita alto y que han experimentado un crecimiento muy rápido de la población, debido, entre otros factores, a la inmigración (Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait y Qatar). Excluidos estos cuatro países, los países que tienen un PIB per cápita todavía inferior al nivel máximo anterior a la caída representan alrededor del 3% del PIB global.

- El cuadro 1.5.3 presenta los resultados de los análisis de regresión simples. En las columnas (1) y (2), la variable dependiente es la tasa de crecimiento

<sup>6</sup>Los resultados no varían al utilizar datos procedentes del período de proyecciones del informe WEO; se prevé que tres países (República Kirguisa, Sierra Leona y Djibouti) alcancen los niveles anteriores a la caída del PIB per cápita, pero se espera que otros tres (Burundi, República del Congo y Sudán) registren un descenso del PIB per cápita superior al 20% durante el período que abarca la previsión.

**Cuadro 1.5.2. Caídas del PIB per cápita: Hechos estilizados**

	Media	Mediana	Desviación estándar	Observaciones
PIB per cápita al comienzo del episodio (en dólares de EE.UU. constantes de 2010)	11.933	2.466	23.639	133
Variación porcentual del PIB per cápita durante los cinco años anteriores al máximo	24	14	34	101
Variación porcentual del PIB per cápita del nivel máximo al mínimo	-36	-32	14	133
Duración del episodio de caída del PIB en años	8	6	6	133
Variación porcentual del PIB per cápita durante los cinco años posteriores al mínimo	14	11	18	121
Número de años hasta volver a situar el PIB per cápita en el nivel anterior a la caída	12	10	7	70

Fuente: Los cálculos del personal técnico del FMI se basan en datos de las bases de datos del informe WEO y de los Indicadores de Desarrollo Mundial (IDM) del Banco Mundial.

## Recuadro 1.5 (continuación)

Cuadro 1.5.3. Resultados posteriores a la crisis y profundidad de la crisis

	Crecimiento acumulado durante los cinco años posteriores al mínimo		Número de años hasta volver a alcanzar el nivel máximo anterior a la crisis	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Log PIB per cápita en el nivel máximo	-0,70 (-0,72)	0,01 (0,01)	-1,41** (-2,28)	-1,13* (-1,86)
Log PIB en el nivel máximo	1,75*** (2,77)	1,39** (2,08)	-0,25 (-0,62)	-0,15 (-0,40)
Variación porcentual del PIB per cápita (del nivel máximo al mínimo)	0,02 (0,33)	-0,02 (-0,23)	-0,11* (-1,68)	-0,12** (-2,13)
Duración de la caída del PIB (años)	-0,61*** (-2,84)	-0,79*** (-3,37)	0,39** (2,57)	0,47*** (3,57)
R <sup>2</sup> ajustado	0,09	0,15	0,11	0,16
Número de observaciones	120	102	69	64

Fuente: Los cálculos del personal técnico del FMI se basan en datos de las bases de datos del informe WEO y de los Indicadores de Desarrollo Mundial (IDM) del Banco Mundial.

Nota: Errores robustos entre paréntesis. \*\*\* (\*\*) indican significación estadística al nivel de confianza del 99 (95)%. Las columnas (2) y (4) excluyen los episodios en que los cinco años posteriores al nivel mínimo incluyen el comienzo de un nuevo episodio de caída del PIB.

durante los cinco años posteriores al mínimo; en las columnas (3) y (4), es el número de años que se necesitan tras el mínimo para que el PIB per cápita vuelva a situarse en el nivel que tenía justo antes del desplome. Con estas regresiones se pretende identificar correlaciones entre los datos. Es evidente que se omiten muchos de los factores que influyen a la hora de explicar los resultados económicos tras el desplome: desde las políticas económicas hasta las condiciones externas (crecimiento en socios comerciales, términos de intercambio, etc.). Teniendo presentes estos elementos, sorprende observar que la tasa de crecimiento tras la caída no guarda relación con la magnitud de la variación previa del PIB per cápita, manteniendo constante la duración del episodio. Es decir, las desaceleraciones más profundas no van seguidas de recuperaciones más fuertes. No obstante, la tasa de crecimiento posterior a la caída sí guarda una fuerte correlación negativa con la duración del descenso. Asimismo, las regresiones

indican que, de media, la recuperación suele ser más débil en los países más pequeños, lo cual es acorde con los datos disponibles sobre los retos que se plantean a los resultados económicos en países pequeños. El tamaño de la muestra utilizada en el segundo conjunto de regresiones, donde la variable dependiente es el número de años que se necesitan para resituarse el PIB en el nivel anterior a la caída, es considerablemente inferior puesto que, como se ha mencionado antes, muchos países todavía no han alcanzado el nivel de PIB que tenían antes de la caída. En esta muestra más limitada, los resultados apuntan a que, como era de esperar, cuesta más tiempo recuperarse de las caídas del PIB más fuertes y de mayor duración. También parecen indicar que el PIB per cápita en los países más pobres tarda más en recuperarse de fuertes caídas. Estos resultados justifican un análisis más a fondo de los episodios de grandes caídas del PIB per cápita y los factores que los impulsan en estudios futuros.

### Recuadro 1.6. Predecir recesiones y desaceleraciones: Una tarea titánica

Los modelos estadísticos por lo general no suelen ser del todo exactos a la hora de predecir recesiones, es decir, las reducciones del nivel del PIB<sup>1</sup>. Cabría esperar que los pronósticos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) fueran más precisos, ya que además incorporan opiniones sobre la forma en que las políticas, los factores externos y los acontecimientos económicos recientes inciden en las trayectorias de crecimiento de las economías. Sin embargo, un análisis de los pronósticos del informe WEO y del sector privado correspondientes al período 1991–2016 confirma las dificultades que entraña la tarea de pronosticar recesiones<sup>2</sup>.

En las ediciones de octubre de los informes WEO, el número pronosticado de economías que experimentarán crecimiento negativo ha sido sistemáticamente inferior al observado el año siguiente, tanto para las economías avanzadas como para las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 1.6.1). En la muestra, el país medio experimentó 2,7 recesiones durante 1991–2016, de un total de 313 recesiones en una muestra de 117 economías, pero los pronósticos solo previeron 47 de esas recesiones<sup>3</sup>. Incluso para 2009, el año después de que el producto mundial sufriera una contracción debido al colapso de Lehman Brothers, en el informe WEO de octubre de 2008 se pronosticó que solo seis economías avanzadas entrarían en recesión (y ninguna economía de mercados emergentes y en desarrollo); posteriormente se estimó que el producto se había contraído en 56 (casi la mitad) de las economías de la muestra<sup>4</sup>. Las predicciones

El autor de este recuadro es Francesco Grigoli. Jungjin Lee y Jillian Zirnelt asistieron en la investigación.

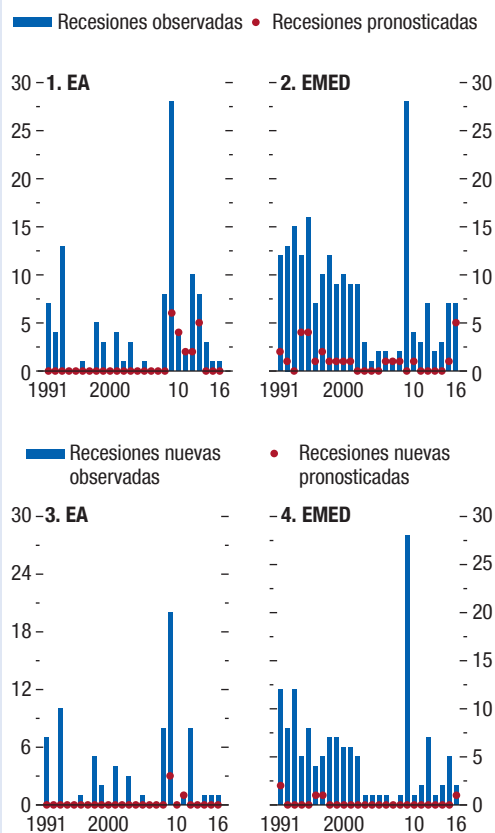
<sup>1</sup>Véase, por ejemplo, Estrella y Mishkin (1998); Berge y Jordà (2011); Levanon (2011); Liu y Moench (2014); Ng (2014); Bluedorn, Decressin y Terrones (2016), y Ergungor (2016). Stock y Watson (2003) presentan un análisis de las variables generalmente empleadas para predecir recesiones.

<sup>2</sup>Los pronósticos del FMI representan el resultado de crecimiento que el personal técnico del FMI considera más probable, es decir, la moda o el valor modal de la distribución del crecimiento previsto, no la media.

<sup>3</sup>El análisis se basa en datos anuales disponibles sobre la mayoría de los países. Se excluyen del conjunto de datos del informe WEO observaciones correspondientes a años en que los desastres naturales provocaron daños equivalentes a por lo menos 1% del PIB, datos de economías que experimentaron por lo menos un conflicto durante 1991–2017 y datos de economías con poblaciones medias de menos de un 1 millón de habitantes.

<sup>4</sup>Los pronósticos se formulan a partir de conjuntos de datos disponibles en tiempo real, y por lo tanto las evaluaciones ex post sobre la exactitud de los pronósticos deben basarse en las

**Gráfico 1.6.1. Datos de *Perspectivas de la economía mundial*: Recesiones, observadas y pronosticadas (número de países)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

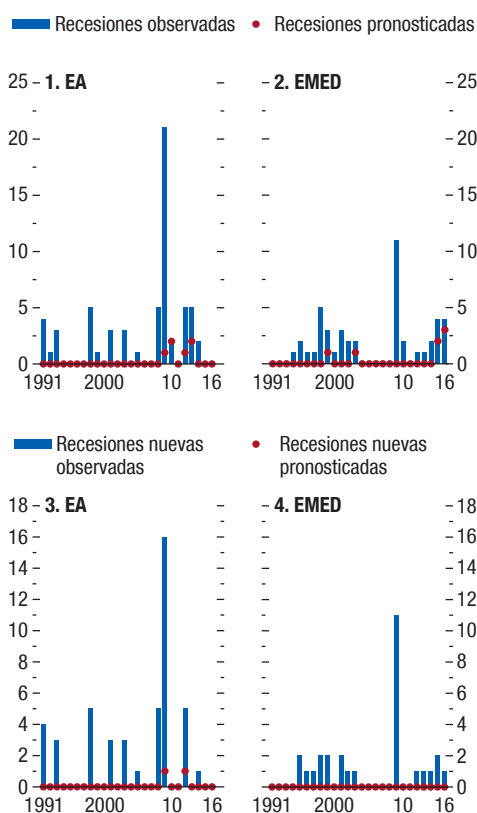
Nota: EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo. En los dos paneles superiores, los puntos denotan el número de recesiones (contracciones del producto) pronosticadas en el informe WEO de octubre del año previo; las barras denotan el número de recesiones observadas (basado en las estimaciones del informe WEO de octubre del año subsiguiente). En los dos paneles inferiores, los puntos denotan el número de recesiones nuevas pronosticadas en el informe WEO de octubre del año previo; las barras denotan el número de recesiones nuevas observadas (basado en las estimaciones del informe WEO de octubre del año subsiguiente). Las recesiones nuevas corresponden a años en que el crecimiento pasa de no negativo a negativo.

primeras estimaciones y no en las estimaciones más recientes de datos efectivos. Al usar datos revisados se infravaloraría la exactitud de los pronósticos, dado que el crecimiento del PIB real por lo general se revisa a la baja con el transcurso del tiempo.



Recuadro 1.6 (continuación)

**Gráfico 1.6.2. Datos de Consensus Economics: Recesiones, observadas y pronosticadas**  
(número de países)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo. En los dos paneles superiores, los puntos denotan el número de recesiones (contracciones del producto) pronosticadas en la edición de Consensus Economics de octubre del año previo; las barras denotan el número de recesiones observadas (basado en las estimaciones de la edición de Consensus Economics de octubre del año subsiguiente). En los dos paneles inferiores, los puntos denotan el número de recesiones nuevas pronosticadas en la edición de Consensus Economics de octubre del año previo; las barras denotan el número de recesiones nuevas observadas (basado en las estimaciones de la edición de Consensus Economics de octubre del año subsiguiente). Las recesiones nuevas corresponden a años en que el crecimiento pasa de no negativo a negativo.

Pero estos resultados deficientes son comunes entre los pronosticadores. Los datos de Consensus Economics sobre las expectativas medias de pronosticadores privados acerca de 44 economías (a octubre del año pasado) arrojan una tendencia notablemente similar a la de los pronósticos del informe WEO (gráfico 1.6.2). Para esta muestra restringida de 44 economías en el período 1991–2016, los pronósticos del informe WEO y de Consensus Economics proyectaban un número similar de recesiones, 16 y 13, respectivamente, de entre 107 casos de crecimiento negativo del PIB. Para 2009 se proyectó que solamente una economía avanzada entraría en recesión, pero para final del año se habían observado contracciones del producto en 32 economías. Al considerar el período completo del estudio, y teniendo en cuenta solo los casos de economías que no estaban en recesión el año previo, Consensus Economics predijo solamente 2 de 75 “nuevas” recesiones en sus pronósticos.

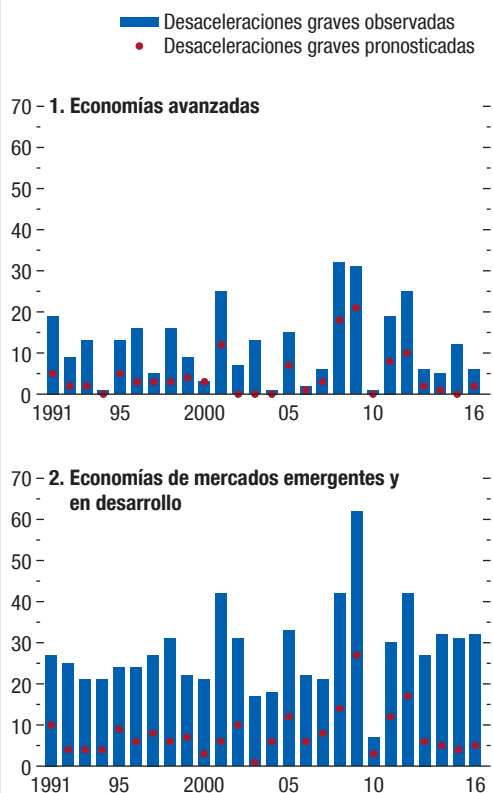
Estos resultados deficientes a la hora de predecir recesiones es un síntoma de la dificultad general que entraña pronosticar desaceleraciones del crecimiento. Los pronósticos del informe WEO predijeron las desaceleraciones —definidas como disminuciones de la tasa de crecimiento del PIB real— con un poco más de precisión que en el caso de las recesiones. Entre todas las economías en el período 1991–2016, se observaron desaceleraciones del crecimiento en aproximadamente la mitad, y en aproximadamente la mitad de esos casos los pronósticos fueron acertados (es decir, los pronósticos del informe WEO previeron una reducción del crecimiento para ese año). La exactitud de las predicciones mejoró en cierta medida en 2009, cuando tres cuartas partes de las 96 desaceleraciones ocurridas fueron correctamente previstas. No obstante, al acotar la muestra de 1991–2016 a desaceleraciones “nuevas”, se observa que solo en aproximadamente la mitad de los casos se predice correctamente el sentido de la variación del crecimiento.

El indicador de las desaceleraciones no distingue entre desaceleraciones *moderadas* y *graves*. Una posibilidad consiste en enfocarse solo en las desaceleraciones graves, definidas como episodios en que el crecimiento del PIB real disminuyó más que el percentil 75 de reducciones del crecimiento en el período de la muestra. A fin de tener en cuenta las diferencias en la volatilidad del crecimiento entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes

de transiciones de crecimiento positivo (o cero) a crecimiento negativo han sido incluso menos precisas: solo 9 de 212 “nuevas” recesiones se pronosticaron acertadamente entre 1991 y 2016.

**Recuadro 1.6 (continuación)**

**Gráfico 1.6.3. Desaceleraciones graves: Observadas y pronosticadas (número de países)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*. Las barras denotan el número de desaceleraciones graves (disminuciones del crecimiento de más de 0,5 puntos porcentuales y 0,6 puntos porcentuales en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, respectivamente) en el informe WEO de octubre del año previo; los puntos denotan el número de desaceleraciones graves pronosticadas (basado en las estimaciones del informe WEO de octubre del año subsiguiente).

y en desarrollo, los umbrales se basan en distribuciones específicas de grupos, con lo cual se excluyen las contracciones del crecimiento de menos de 0,5 puntos porcentuales y 0,6 puntos porcentuales en cada grupo respectivamente<sup>5</sup>. Durante el período 1991–2016, el

<sup>5</sup>La desviación estándar del crecimiento del PIB real durante desaceleraciones graves varía entre 2,6 puntos porcentuales en América Latina y el Caribe y 4,4 puntos porcentuales en la Comunidad de Estados Independientes. No obstante, los

país medio experimentó 9,3 desaceleraciones graves, con un total de 1.040 desaceleraciones graves en la muestra (gráfico 1.6.3). En estos episodios, las reducciones del crecimiento fueron previstas en 54% de los casos, en tanto que las desaceleraciones graves (es decir, de 0,5–0,6 puntos porcentuales o más) se pronosticaron en tan solo un 31% de los casos<sup>6</sup>.

Los errores en los pronósticos de crecimiento tienden a ser de mayor magnitud en los años de desaceleraciones graves. La mediana del error de pronóstico (definido como crecimiento efectivo menos crecimiento predicho) durante desaceleraciones graves es -1,6 puntos porcentuales, lo cual indica un sesgo positivo en los pronósticos correspondientes a esos años (la mediana del error de pronóstico es -0,2 puntos porcentuales para las desaceleraciones no graves, o moderadas; -0,2 puntos porcentuales si se consideran todas las observaciones y 0,5 puntos porcentuales para los años sin desaceleraciones). Entre todos los grupos, la mediana del error de pronóstico durante desaceleraciones graves es -1,4 puntos porcentuales para las economías avanzadas y -1,7 puntos porcentuales para las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 1.6.4). En cuanto a las regiones de este último grupo, el rango va desde -2,5 puntos porcentuales en la Comunidad de Estados Independientes a -1,3 puntos porcentuales en Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán<sup>7</sup>.

En los años de desaceleraciones sincronizadas, predecir con exactitud la tasa de crecimiento de las economías avanzadas ayuda a mejorar la exactitud de las predicciones para otras economías. Las desaceleraciones graves parecen ser más sincronizadas en ciertos años. Por ejemplo, en 2001, 2008, 2009 y 2012, más de 20 (40) economías avanzadas (economías de mercados emergentes y en desarrollo) experimentaron reducciones significativas del crecimiento. La mediana de la reducción del crecimiento en esos años ascendió hasta 2,7 puntos porcentuales, casi 1 punto porcentual más

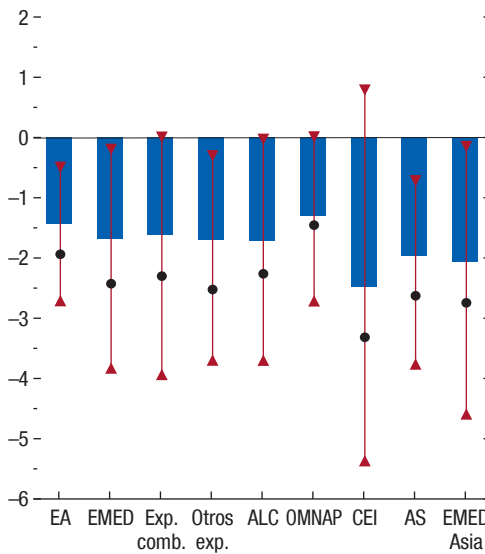
resultados no varían cualitativamente si los percentiles 75 se calculan usando distribuciones específicas de países.

<sup>6</sup>Se considera que una desaceleración grave ha sido “prevista” si la disminución pronosticada del crecimiento es de por lo menos 0,5 puntos porcentuales en el caso de las economías avanzadas y de 0,6 puntos porcentuales en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

<sup>7</sup>Las medias y medianas de los errores de pronóstico correspondientes a todos los grupos son diferentes de cero en el nivel de significancia de 10%, excepto en el caso de la mediana de economías emergentes y en desarrollo de Asia.

Recuadro 1.6 (continuación)

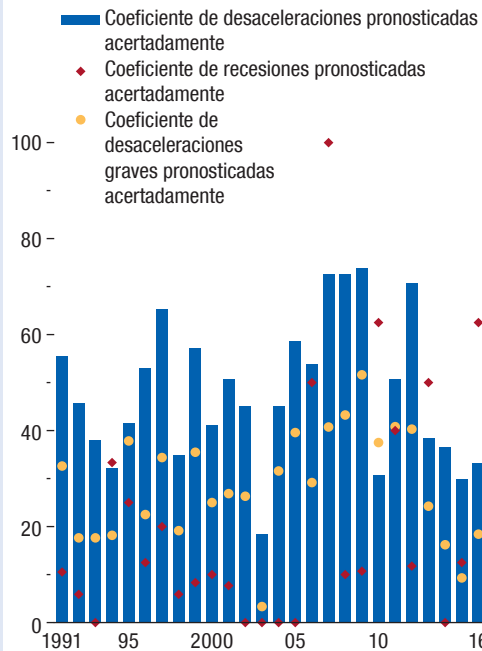
**Gráfico 1.6.4. Errores de pronóstico durante desaceleraciones graves**  
(puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: EA = economías avanzadas; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; Exp. comb. = Exportadores de combustibles; ALC = América Latina y el Caribe; OMNAP = Oriente Medio, Norte de África y Pakistán; Otros exp. = Otros países exportadores; AS = África subsahariana; informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*. Las barras denotan la mediana de los errores de pronóstico de crecimiento del PIB real (calculada como la estimación de crecimiento en el año  $t$  según el informe WEO de octubre del año  $t + 1$  menos el pronóstico de crecimiento en el año  $t$  según el informe WEO de octubre del año  $t - 1$ ) durante desaceleraciones graves. Las líneas verticales y los puntos denotan los rangos intercuantiles y los promedios, respectivamente.

que en el caso de las desaceleraciones graves ocurridas en otros años, lo que se condice con el lastre más pesado impuesto por el debilitamiento de la demanda externa durante las desaceleraciones sincronizadas. Los errores de pronóstico fueron de mayor magnitud en estos episodios,  $-2,4$  puntos porcentuales, frente a  $-1,3$  puntos porcentuales en otras desaceleraciones graves. Una regresión simple de la probabilidad de predecir acertadamente una desaceleración grave en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

**Gráfico 1.6.5. Resultados de pronóstico**  
(porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

sobre la proporción de desaceleraciones graves correctamente predichas en las economías avanzadas indica que, si las predicciones de desaceleraciones graves en las economías avanzadas fallan, las probabilidades de predecir acertadamente desaceleraciones graves en otras economías se reducen considerablemente<sup>8</sup>.

En suma, los pronósticos del informe WEO son un poco más precisos a la hora de predecir desaceleraciones del crecimiento que recesiones, pero el historial de resultados obtenidos deja un amplio margen para mejoras en ambos casos, y los errores de pronóstico durante episodios de desaceleraciones graves son de gran magnitud (gráfico 1.6.5).

<sup>8</sup>Las regresiones tipo probit indican que un aumento de 1 punto porcentual en la proporción de desaceleraciones graves correctamente predichas en economías avanzadas está asociado a una probabilidad 29% mayor de predecir acertadamente una desaceleración grave en economías de mercados emergentes y en desarrollo.

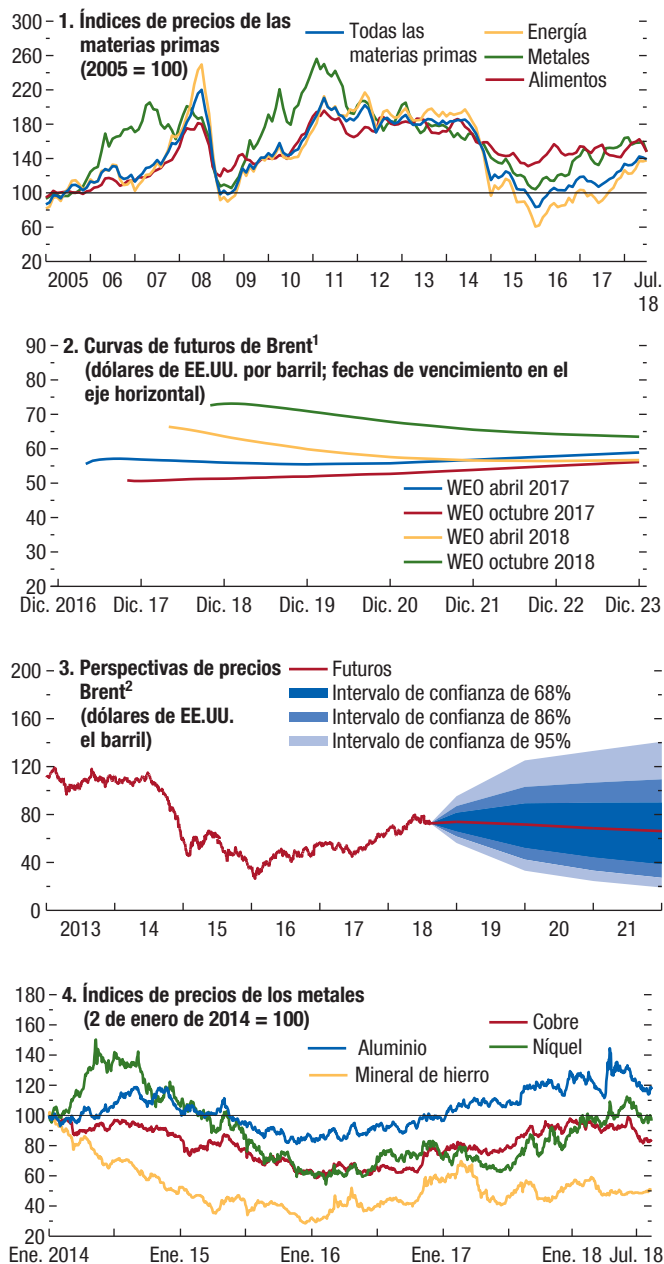
## Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a las tendencias recientes de demanda energética

Los precios de la energía han aumentado desde la publicación del informe WEO de abril de 2018, impulsados principalmente por el alza de los precios del petróleo. No obstante una producción récord en Estados Unidos, las condiciones de escasez de oferta y una actividad económica sostenida en el primer semestre de 2018 redujeron rápidamente los inventarios de petróleo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), empujando los precios en mayo y junio a sus niveles más altos desde noviembre de 2014. Desde entonces, sin embargo, el aumento de la producción en Arabia Saudita y Rusia ha reequilibrado el mercado petrolero. La disminución de la demanda de metales proveniente de China y las tensiones comerciales han ejercido presión a la baja sobre los precios de esos productos. Los fundamentos económicos del mercado agrícola, en cambio, se mantienen sólidos y han compensado parcialmente la imposición de aranceles sobre algunos productos agrícolas clave. Esta sección especial incluye un análisis detallado de los factores determinantes a largo plazo de la demanda de energía.

El índice de precios de productos primarios del FMI subió 3,3% entre febrero y agosto de 2018, los períodos de referencia utilizados en el informe WEO de abril de 2018 y el informe actual, respectivamente (gráfico 1.SE.1, panel 1). Los precios de la energía impulsaron ese aumento, al subir 11,1%; los precios de los alimentos bajaron 6,4%, mientras que los precios de los metales disminuyeron 11,7% debido a las tensiones comerciales y una demanda de metales más débil que la prevista proveniente de China. Los precios del petróleo aumentaron a más de USD 76 el barril en junio, alcanzando su nivel más alto desde noviembre de 2014. Desde julio, sin embargo, los precios del petróleo se han estabilizado al acordar la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y los exportadores de petróleo que no integran ese organismo (incluida Rusia) elevar la producción. Los precios del carbón aumentaron fuertemente debido a las condiciones de oferta relativamente ajustadas, mientras que los precios del gas natural aumentaron en parte tras el alza de los precios del petróleo y del carbón.

Los autores de esta sección especial son Christian Bogmans, Lama Kiyasseh, Akito Matsumoto (codirector de equipo), Andrea Pescatori (directora de equipo) y Julia Xueliang Wang, y contaron con la asistencia de Rachel Yuting Fan, Lama Kiyasseh y Julia Xueliang Wang en la investigación.

Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas



Fuentes: Bloomberg L.P.; Thomson Reuters Datastream; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>1</sup>Los precios de los futuros del informe WEO son supuestos de referencia para cada edición y se derivan de los precios de los futuros. Los precios del informe WEO de octubre de 2018 se basan en el cierre del 13 de agosto de 2018.

<sup>2</sup>Se derivan de los precios de las opciones de futuros al 13 de agosto de 2018.

## Los precios del petróleo en su nivel más alto desde 2014

El 22 de junio de 2018, la OPEP acordó aumentar la producción petrolera de sus miembros en 0,7 millones de barriles diarios (mbd) para compensar la caída de la producción en Angola y especialmente en Venezuela, ambos países integrantes de la OPEP, y volver a su nivel meta original fijado en el acuerdo de noviembre de 2016<sup>1</sup>. No obstante el nivel récord de producción registrado en Estados Unidos, las condiciones de escasez de oferta y una actividad económica sostenida en el primer semestre de 2018 redujeron los inventarios petroleros de la OCDE desde niveles históricamente altos a su promedio quinquenal, empujando los precios del petróleo a más de USD 76 el barril en junio, el nivel más alto desde noviembre de 2014. En julio, sin embargo, los precios del petróleo retrocedieron desde sus máximos recientes y en agosto se ubicaban en alrededor de USD 71 el barril, dado que la mayor producción de Arabia Saudita y Rusia compensó los efectos de las interrupciones no previstas del suministro en Canadá y Libia y una posición más dura de Estados Unidos sobre la aplicación de sanciones a Irán. Los precios del gas natural y del carbón han aumentado, respaldados por una fuerte demanda de China e India.

Los contratos de futuros de petróleo apuntan a una caída de los precios a alrededor de USD 60 el barril en 2023 (gráfico 1.SE.1, panel 2). Los supuestos de base para el promedio de los precios del petróleo al contado que calcula el FMI, basado en el precio de los futuros, indican precios medios anuales de USD 69,3 el barril en 2018 —un aumento de 31% respecto del promedio de 2017— y USD 68,8 el barril en 2019 (gráfico 1.SE.1, panel 3). Por una parte, se prevé que el crecimiento económico mundial sea relativamente fuerte, si bien con diferencias regionales, y respalde la demanda petrolera subyacente: la Agencia Internacional de la Energía proyecta que la demanda de petróleo crecerá en 1,4 mbd y 1,5 mbd en 2018 y 2019, respectivamente. Por otra parte, en cambio, la Administración de Información Energética de Estados Unidos prevé que la producción de crudo de ese país alcance 10,7 mbd en 2018 y 11,7 mbd en

<sup>1</sup>El aumento de 0,7 millones de barriles diarios (mbd) corresponde al aumento de la producción necesario para que el producto de la OPEP vuelva a un nivel de cumplimiento de 100%, luego de que el nivel actual estuviera por encima (los cálculos se basan en datos de la Agencia Internacional de la Energía).

2019, ejerciendo presión a la baja sobre los precios del petróleo en el mediano plazo. También se prevé que la producción petrolera de Canadá crezca de forma constante.

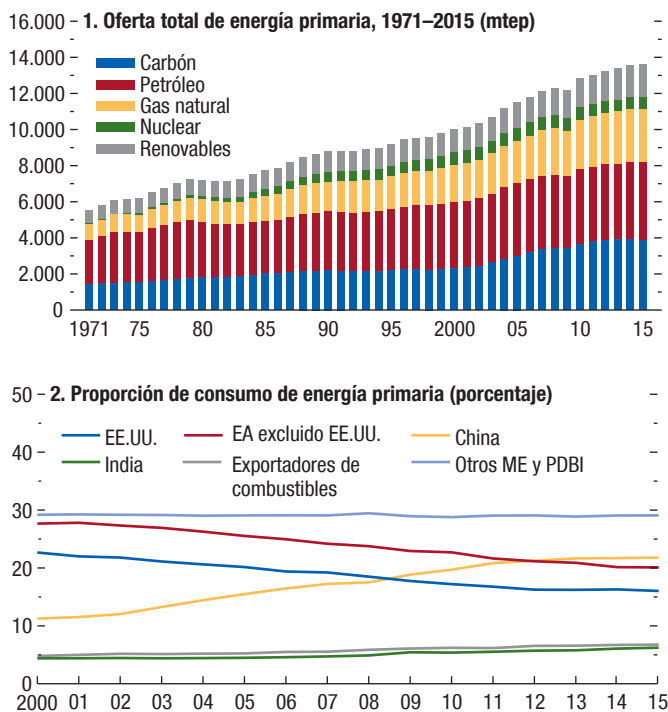
Aunque los riesgos están equilibrados, persiste una sustancial incertidumbre en torno a los supuestos de base para los precios del petróleo porque la capacidad no utilizada de Arabia Saudita está menguando y las sanciones de Estados Unidos contra Irán pesarán sobre las perspectivas de producción de este último país a mediano plazo y también reducirán sus exportaciones de crudo en el corto plazo, requiriendo la intervención de otros países con capacidad excedente. Los riesgos al alza para los precios en el corto plazo incluyen un deterioro más rápido que el esperado de la producción de Venezuela y una reducción mayor que la prevista de las exportaciones de crudo de Irán. Los riesgos a la baja incluyen una mayor producción de la OPEP y una producción más abundante de lo previsto en Canadá y Estados Unidos aun cuando, en el corto plazo, este último país enfrenta cuellos de botella causados por la escasez de mano de obra y la falta de infraestructura de oleoductos. Además, las tensiones comerciales y otros riesgos para el crecimiento mundial (destacados en la sección titulada “Riesgos” del capítulo 1) podrían afectar la actividad mundial y sus perspectivas, reduciendo a su vez la demanda de petróleo. Se prevé que los precios del carbón disminuyan respecto de sus niveles actuales debido a una recuperación de la oferta y en sintonía con precios del petróleo y el gas natural más bajos.

## Descenso de los precios de los metales

Después de llegar a un máximo en febrero, los precios de los metales disminuyeron 11,7% entre febrero y agosto de 2018 debido a una menor demanda de metales desde China tras la aplicación de rigurosas normas medioambientales y la existencia de condiciones crediticias más restrictivas. Las tensiones comerciales a nivel mundial también han sumado presiones a la baja sobre los precios y aumentado sustancialmente la volatilidad en los mercados de metales.

El precio del mineral de hierro, el insumo clave para la siderurgia, cayó 12,4% entre los períodos de referencia debido a los aranceles aplicados por Estados Unidos al acero, la sustitución con chatarra por parte de las empresas siderúrgicas chinas y las restricciones impuestas por China a la producción de las grandes fábricas de acero. Los precios del cobre disminuyeron después de desvanecerse el temor de una huelga en

**Gráfico 1.SE.2. Consumo y oferta de energía primaria**



Fuentes: Agencia Internacional de Energía y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes; PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso; Exportadores de combustibles = Angola, Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Bahrain, Bolivia, Brunei Darussalam, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Gabón, Iraq, Kazajstán, Kuwait, Libia, Nigeria, Omán, Qatar, Venezuela; mtep = millón de toneladas equivalentes de petróleo.

la mina cuprífera más grande del mundo, ubicada en Chile, mientras que los precios del aluminio atravesaron un período de alta volatilidad tras las sanciones aplicadas por Estados Unidos al gigante ruso productor de aluminio y alúmina (United Company Rusal), acompañadas de las tensiones del comercio. El níquel, el principal insumo para el acero inoxidable y las baterías de los vehículos eléctricos, alcanzó sus niveles más altos de varios años a principios de junio de 2018 y luego descendió a su precio de febrero a causa de las tensiones comerciales. El zinc, utilizado principalmente para galvanizar acero, cayó 28,9% entre febrero y agosto de 2018, como consecuencia del fuerte aumento de las existencias y la débil demanda de China.

Se proyecta que el índice anual de precios de los metales que elabora el FMI aumente 5,3% en 2018 (respecto de su promedio de 2017) pero que baje 3,7% en 2019 desde su promedio de 2018. Los riesgos al alza para las perspectivas de precios de los metales

incluyen la imposición de sanciones contra los productores de metales y la flexibilización de las normas medioambientales en China. Los riesgos a la baja aumentan debido a las tensiones comerciales, una producción de metales en China mayor que la prevista y una desaceleración de la economía de ese país, a la cual corresponde más de la mitad del consumo mundial de metales.

### Bajan los precios de los alimentos y persisten los riesgos del comercio

Aunque los fundamentos económicos del mercado agrícola se mantienen sólidos, entre febrero y agosto de 2018 el índice de precios de productos agrícolas del FMI se redujo en 6,4% a causa de las tensiones comerciales y la inquietud acerca del crecimiento mundial.

Los precios del trigo aumentaron 22,6% entre febrero y agosto de 2018 tras las desfavorables condiciones meteorológicas imperantes durante la primavera y el verano boreal en Rusia y Europa occidental, respectivamente. Los precios de la soja cayeron fuertemente, sin embargo, en junio y julio, después de que China anunciara un arancel de represalia de 25% sobre las importaciones de soja estadounidense y las cifras de la producción de Estados Unidos para 2018 fueran revisadas al alza. Como resultado, los precios se ubicaron en un nivel 14,7% más bajo en agosto de 2018 que en febrero de 2018.

Se prevé que los precios de los alimentos aumenten 2,3% en 2018, y otro 1,7% en 2019. Las perturbaciones del clima constituyen un riesgo al alza para las proyecciones. Al 9 de agosto de 2018, para la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica las posibilidades de que El Niño ocurra durante el invierno boreal de 2018–19 son de 70%. Una profundización del conflicto comercial entre Estados Unidos —el mayor exportador de alimentos del mundo— y varios de sus principales socios comerciales constituye un importante riesgo a la baja.

### Demanda mundial de energía

El consumo de servicios energéticos y de combustibles líquidos es generalizado y esencial en el sistema económico, y constituye el principal motor de la demanda de fuentes de energía primaria, tales como combustibles fósiles, energía nuclear y energías renovables. Un aumento de la eficiencia energética, sin embargo, ha elevado la posibilidad de que se llegue

**Cuadro 1.SE.1. Determinantes de la demanda total para la especificación de base**

	(1)	(2)	(3)	(4)
Población	1,079***	0,965***	0,959***	1,161***
PIB per cápita	-7,103*	-8,676**	-5,068*	-6,889***
(PIB per cápita) <sup>2</sup>	0,843*	1,044**	0,639*	0,865***
(PIB per cápita) <sup>3</sup>	-0,0293	-0,0378**	-0,0231	-0,0330***
Superficie		0,0798	0,0953*	
Exportador de petróleo		-0,0173	0,00523	
Exportador de gas		0,0483	-0,0478	
Exportador de carbón		0,378**	0,315**	
Productor de carbón		0,251*	0,132	
Latitud			0,0138***	
Punto de saturación estático	401.087	179.389	323.516	82.921
Punto de saturación dinámico (1% mej. de ef.)	127.286	63.590	74.050	17.831
Punto de saturación dinámico (mej. de ef. de la espec.)	33.576	38.410	41.298	25.281
Punto de inflexión	14.447	10.039	10.184	6.204
Elasticidad máxima	0,9723	0,9416	0,8280	0,6660
Elasticidad promedio	0,9721	0,9233	0,8177	0,5888
R <sup>2</sup>	0,95	0,96	0,97	1,00
Modelo	MCP	MCP	MCP	MCP – EF

Fuentes: Agencia Internacional de la Energía; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los exportadores y productores de energía se derivan de la Agencia Internacional de la Energía. La elasticidad promedio se calcula en USD 15.000 (dólares de EE.UU. internacionales constantes de 2011). “Mej. de ef.” significa mejoras de eficiencia. “Mej. de ef. de la espec.” se refiere a las mejoras de eficiencia específicas calculadas utilizando el aumento promedio de las variables de tiempo de cada especificación. EF = efectos fijos; MCP = mínimos cuadrados ponderados. La latitud corresponde al valor absoluto de latitud en grados de las capitales nacionales.

\* $p < 0,05$ , \*\* $p < 0,01$ , \*\*\* $p < 0,001$ .

a un punto de saturación en la demanda mundial de energía (o de algunas de sus fuentes de energía primaria), lo cual podría dejar a los países productores con un exceso de capacidad y activos paralizados. Además, el uso de energía, especialmente en la forma de combustibles fósiles, da lugar a un sinnúmero de externalidades ambientales, cuya gravedad, a su vez, depende de la combinación energética utilizada y las tecnologías adoptadas (Stern, 2006; IPCC, 2014).

En esta sección se analizan los principales factores de impulso de la demanda de energía y la evolución de la combinación de fuentes de energía primaria observando las tendencias a largo plazo en la eficiencia energética, analizando el papel de la generación eléctrica en la demanda de energía e investigando la presencia de una relación en forma de S entre la energía y el ingreso que, en última instancia, induciría una saturación en la demanda energética (Wolfram, Shelef y Gertler, 2012).

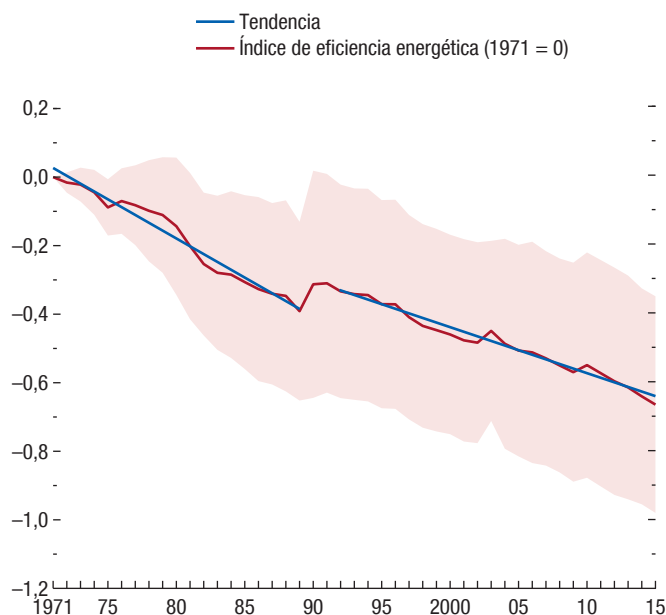
### Datos básicos

La demanda de servicios energéticos y combustibles líquidos induce una demanda directa e indirecta (a

través de la generación eléctrica) de fuentes de energía primaria. La electricidad ha sido una fuerza clave en las últimas décadas: la demanda de energía para la generación eléctrica aumentó casi 300% entre 1971 y 2015, casi el doble que la tasa de energía total. Este fenómeno, denominado *electrificación*, ha sostenido la demanda de carbón y generado una importante caída del petróleo como proporción de la energía total así como aumentos en el uso de gas natural, y, más recientemente, de las energías renovables (gráfico 1.SE.2, panel 1). Por cierto, hoy la generación eléctrica representa más del 40% de la demanda de energía primaria, y alrededor de 55% si se excluye el petróleo, que en cambio es utilizado mayormente en el sector del transporte.

Aunque la generación eléctrica ha contribuido significativamente al crecimiento de la demanda mundial de energía, cabe observar las contribuciones por país. Los mercados emergentes, especialmente China y, más recientemente, India, han impulsado la mayor parte del crecimiento de la demanda energética de los últimos 15 años (gráfico 1.SE.2, panel 2), mientras que la contribución de las economías avanzadas ha sido mínima,

### Gráfico 1.SE.3. Eficiencia energética



Fuentes: Agencia Internacional de Energía; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La línea roja representa los efectos fijos de tiempo estimados en el cuadro 1.SE.1, columna (2), con intervalos de confianza de 95% (área sombreada). La línea azul representa una tendencia lineal que se estimó para el período 1970–89 (1992–2015) con una pendiente de 0,23 (0,13).

lo cual ha reducido su participación en el consumo mundial y elevado las perspectivas de una saturación de la demanda energética en el caso de las economías avanzadas (Wolfram, Shelef y Gertler, 2012). Esta disparidad indica una relación entre las etapas de desarrollo y la elasticidad ingreso de la demanda de energía. Farrell (1954) y, más recientemente, Gertler *et al.* (2016) postulan una relación en forma de S entre la demanda de electricidad y las compras de bienes durables (tales como electrodomésticos y automóviles) por parte de los hogares. Dargay y Gately (1999) y Dargay, Gately y Sommer (2007) observan dicha relación en forma de S en el caso de la propiedad de los automóviles. En la siguiente sección se realiza una prueba para verificar si dicha relación es válida en términos más generales para la demanda de energía y el ingreso.

#### Energía e ingreso: Una relación en forma de S

Usando un panel no equilibrado de 136 países, en este análisis se procura comprobar la presencia de una relación en forma de S entre demanda de energía e ingreso per cápita, controlando el efecto del tamaño

del país (es decir, la población y la superficie territorial) y la abundancia de combustibles fósiles. Se utilizan efectos fijos de tiempo para recoger las mejoras en eficiencia energética a nivel mundial y las fluctuaciones de la actividad económica mundial y los precios de la energía. La muestra es anual y abarca el período 1971–2015, cubriendo dos importantes ciclos de precios de la energía. Concretamente, el ejercicio estima la siguiente especificación relacionando la demanda total de energía (log),  $E$  con la población (log),  $pop$ ; un polinomio de tercer orden en ingreso per cápita (log),  $gdp$ ; y un vector de variables de control,  $X^2$ :

$$E_{it} = \beta_0 + \beta_1 pop_{it} + \beta_2 gdp_{it} + \beta_3 (gdp_{it})^2 + \beta_4 (gdp_{it})^3 + \beta_5 \times X_{it} + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1.1)$$

donde  $\lambda_t$  son efectos fijos de año, mientras que  $X_{it}$  incluye una variable ficticia variante en el tiempo de exportación de energía y productor de carbón, distancia desde el ecuador, y el logaritmo de superficie territorial; los índices  $i$  y  $t$  se refieren a países y años, respectivamente<sup>3</sup>.

Los resultados para la especificación de base, columna (2), y las pruebas de robustez se exponen en el cuadro 1.SE.1 y en el anexo 1.SE.1 en línea<sup>4</sup>. Previsiblemente, en el análisis se observa que la demanda de energía se mueve en paralelo con la población. Las estimaciones puntuales indican que el hecho de que un país tenga una superficie territorial considerable, además de ser un exportador (productor) de carbón, aumenta la demanda de energía en alrededor de 45% (33%).

En cuanto al ingreso, los datos respaldan sólidamente la presencia de una relación en forma de S entre el consumo energético per cápita y el ingreso per cápita. El punto de inflexión en la relación

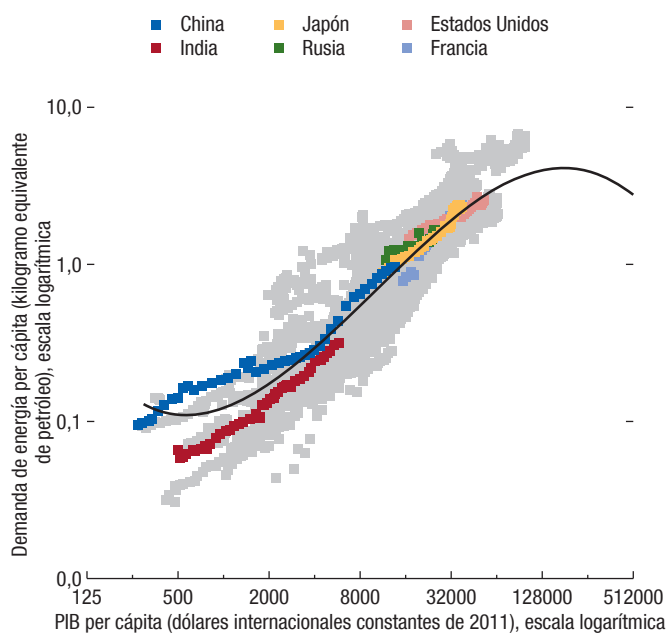
<sup>2</sup>La demanda de energía (en millones de toneladas equivalentes de petróleo) es la suma de oferta de electricidad y energía primaria (es decir, carbón, petróleo, gas natural, energía hidráulica, energía nuclear y energía renovable). Los datos sobre energía proceden de la Agencia Internacional de la Energía; los datos sobre población, PIB per cápita (en dólares de EE.UU. de 2011) y superficie de los países (en kilómetros cuadrados) provienen de la base de datos World Development Indicators (Indicadores de desarrollo mundial) del Banco Mundial. La latitud se toma de la base de datos GeoDist compilada por Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales.

<sup>3</sup>Un exportador de petróleo se define como un país cuya producción de petróleo excede el consumo. Se utiliza una definición similar para los exportadores de gas natural y de carbón. Un productor de carbón se define como aquel que tiene una producción capaz de satisfacer entre 60% y 100% del consumo de carbón del país. La distancia desde el ecuador es el valor absoluto de la latitud.

<sup>4</sup>El anexo se encuentra disponible en internet: [www.imf/en/Publications/WEO](http://www.imf/en/Publications/WEO).



Gráfico 1.SE.4. Demanda de energía y PIB per cápita



Fuentes: Agencia Internacional de Energía; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Los valores ajustados muestran la relación energía-ingreso en forma de S (construida a partir de un polinomio cúbico), en tanto que la demanda de energía per cápita se ajusta en función de efectos fijos de tiempo estimados. Las estimaciones provienen de la especificación de base.

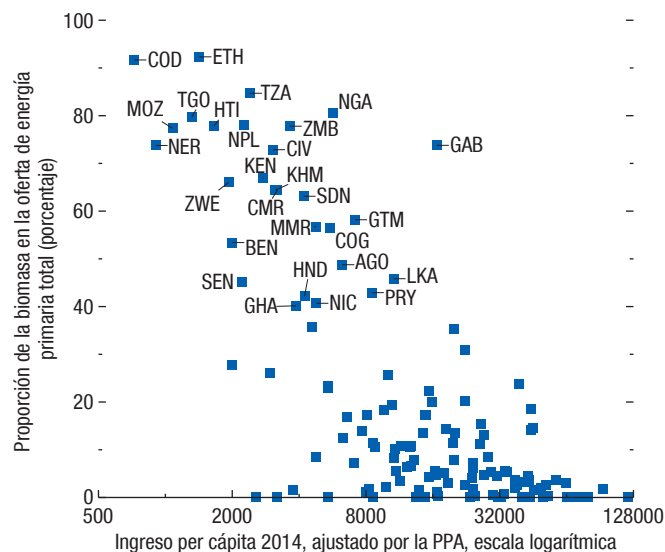
energía-ingreso (es decir, la máxima elasticidad ingreso) se ubica en torno a USD 10.000 (en dólares de EE.UU. de 2011), por debajo del ingreso per cápita mundial en 2015, que era de USD 15.000 (en dólares de EE.UU. de 2011). En realidad, muchos mercados emergentes ya han alcanzado este punto de inflexión. En ese nivel de ingreso, la elasticidad de la energía respecto del ingreso es cercana a uno.

En niveles de ingreso más elevados, la elasticidad comienza a disminuir. En última instancia, al seguir creciendo el ingreso, la economía alcanzaría un punto de saturación para la demanda de energía; sin embargo, a un nivel estimado de USD 180.000 per cápita (en dólares de EE.UU. de 2011) el punto de saturación, con la tecnología actual, parece estar aún muy lejano<sup>5</sup>.

Las tecnologías de ahorro energético, sin embargo, pueden generar una saturación real más temprana al desplazar hacia abajo la curva energía-ingreso porque

<sup>5</sup>A una economía con un ingreso per cápita actual de USD 50.000 (por ejemplo, Alemania) que crezca 2% al año le llevaría 65 años alcanzar un ingreso per cápita de USD 180.000.

Gráfico 1.SE.5. Biomasa



Fuentes: Agencia Internacional de Energía (AIE), estadísticas de información sobre las fuentes renovables de la AIE; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el gráfico se presentan las leyendas de datos de países con cuotas de biomasa superiores al 40%. En las leyendas de los datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). PPA = paridad de poder adquisitivo.

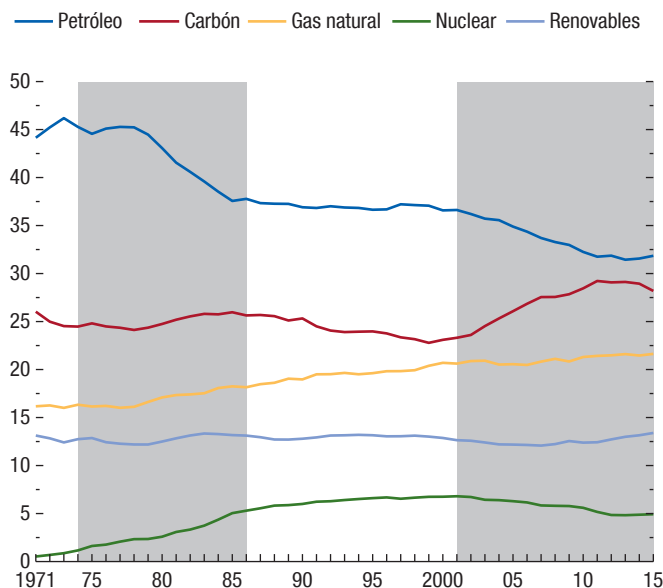
las mismas actividades económicas (como calefacción, enfriamiento o refrigeración y transporte) requieren menos energía. En la regresión, las mejoras de la eficiencia energética a nivel mundial son recogidas por las variables ficticias de tiempo, que muestran un descenso marcadamente constante (gráfico 1.SE.3).

De hecho, con excepción del período 1990–92 (afectado sobre todo por la inclusión en la muestra de los países de la ex Unión Soviética, cuya eficiencia energética era menor), la mejora de la eficiencia de la energía ha sido muy sostenida, con un promedio de alrededor de 1% por año a través de toda la muestra. Si se supone, con un criterio conservador, que la eficiencia energética a nivel mundial sigue aumentando a su tasa histórica de 1% por año, el punto de saturación previamente estimado cae a alrededor de USD 64.000 per cápita<sup>6</sup>.

La relación energía-ingreso en forma de S estimada (gráfico 1.SE.4) no solo predice que el mayor crecimiento de la demanda de energía se registrará en

<sup>6</sup>A una economía con un ingreso per cápita actual de USD 50.000 (por ejemplo, Alemania) que crezca 2% al año le llevaría 13 años alcanzar un ingreso per cápita de USD 64.000.

**Gráfico 1.SE.6. Proporción de fuentes de energía primaria (porcentaje)**



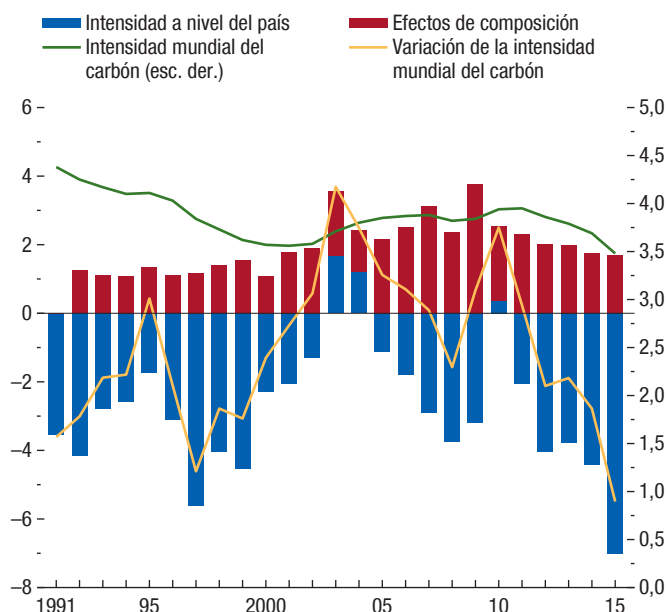
Fuentes: Agencia Internacional de Energía y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra es el agregado mundial de la Agencia Internacional de Energía; zona sombreada gris = precios del petróleo altos y volátiles; zona no sombreada = precios del petróleo bajos y estables.

los mercados emergentes sino que también recoge el comportamiento de la demanda de energía en niveles de ingreso bajo. Normalmente, en la mayoría de los países de bajo ingreso, el consumo energético desciende inicialmente en respuesta al crecimiento de los ingresos, probablemente como resultado del abandono de la biomasa (biocombustibles sólidos excluido el carbón vegetal), una fuente ineficiente de energía. La biomasa es, en realidad, un bien inferior, lo que implica que los hogares reducen su uso a medida que aumenta el ingreso. La proporción de biomasa en la oferta total de energía primaria del país tiende a disminuir a medida que aumenta el ingreso (gráfico 1.SE.5).

En conclusión, la evidencia indica que la relación entre demanda energética e ingreso sigue una curva en forma de S, con un descenso inicial de la demanda en los niveles bajos de ingreso seguido de etapas de aceleración y luego saturación en los niveles de ingreso medio y alto, respectivamente. Por lo tanto, el principal factor determinante de la demanda energética futura depende de la dinámica de los países de mediano ingreso. De hecho, aun cuando algunas economías avanzadas pueden ya haber alcanzado la saturación en demanda de energía,

**Gráfico 1.SE.7. Descomposición de la variación de la intensidad mundial del carbón (porcentaje)**



Fuentes: Agencia Internacional de Energía; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

las estimaciones indican que la saturación mundial llegará en un futuro aún lejano. Sin embargo, la energía total no es todo lo que importa. El mismo nivel de consumo energético puede ser resultado de diversas combinaciones de fuentes de energía primaria, que es el tema abordado en la siguiente sección.

### La combinación de energía primaria

La combinación óptima de energía en cada país es el resultado de la abundancia relativa de recursos naturales, tecnología y preferencias sociales. La abundancia relativa o disponibilidad local de una fuente de energía determina sus costos locales, mientras que la eficiencia de uso en la producción determina su atractivo (es decir, su beneficio marginal)<sup>7</sup>. Estos dos factores combinados contribuyen a determinar el precio relativo de una fuente energética. La sustituibilidad técnica entre diversos recursos determina entonces el impacto de los cambios en la eficiencia de uso o los precios

<sup>7</sup>Corresponde a las políticas alinear los beneficios marginales privados y sociales.

relativos sobre la combinación energética. Por ejemplo, la importancia relativa del petróleo como fuente de energía primaria ha declinado sustancialmente a lo largo del tiempo a medida que otras fuentes de energía se volvían más económicas (tales como el carbón y la energía nuclear en la parte inicial de la muestra) o más convenientes (tales como el gas natural y, más recientemente, las energías renovables). El vínculo entre los altos y volátiles precios del petróleo crudo y la caída de la participación del petróleo en la matriz energética es por cierto evidente (gráfico 1.SE.6)<sup>8</sup>. En el largo plazo, sin embargo, la eficiencia también depende de la inversión de capital, que permite explotar mejor el potencial de una fuente energética (por ejemplo, la inversión en infraestructura de energía solar o de gas natural). Esto genera una relación entre la combinación energética y la etapa de desarrollo (véanse más detalles en el anexo 1.SE.1, en línea).

A niveles de ingreso mediano y bajo, la semielasticidad ingreso de la participación del petróleo en la matriz energética es positiva cuando se expande el sector del transporte (por ejemplo, aumenta la propiedad de automóviles y camiones), pero se vuelve negativa a niveles de ingreso más altos cuando el stock de automotores llega a una meseta, la eficiencia de los combustibles reduce el consumo de gasolina, y se prefiere usar el gas natural, más limpio, para calefacción y generación eléctrica. Las regresiones indican por cierto que en algunas economías avanzadas la demanda petrolera ya puede haber alcanzado su nivel máximo, dado que en ellas baja la proporción de petróleo en la matriz energética mientras que la demanda de energía está cerca de la saturación (véase el anexo 1.SE.1, en línea). En cambio, la participación del gas natural parece ser mayormente independiente del ingreso.

La relación entre ingreso y la participación del carbón es débil porque los niveles de ingreso más altos se asocian con fuentes de energía más limpias pero también con tasas de electrificación más altas (el principal motor del consumo de carbón). A niveles de ingreso mediano, sin embargo, el carbón ha demostrado ser una fuente de energía económica y abundante, capaz de satisfacer una demanda de electricidad en rápido crecimiento, especialmente en algunos grandes

mercados emergentes con abundantes recursos carboníferos, tales como China e India (el hecho de ser un productor o exportador de carbón aumenta la proporción de carbón en la matriz energética de un país en 10 puntos porcentuales o 18 puntos porcentuales, respectivamente). Por ende, no obstante una reducción de la intensidad del carbón a nivel del país, el legado de una elevada utilización de ese insumo en las economías grandes y de rápido crecimiento determinó un aumento sorpresivo en la intensidad mundial del carbón a mediados de los años 2000 (gráfico 1.SE.7). Sin embargo, a medida que China y otros importantes mercados emergentes sigan desarrollándose, se prevé que aumente la demanda de combustibles más limpios, lo cual reducirá la participación del carbón en la matriz energética.

Aunque es demasiado temprano como para evaluar la evolución de las energías renovables, el análisis claramente indica un aumento del uso de ese tipo de energías en los países de ingreso alto, especialmente para la generación eléctrica. Las economías avanzadas, de hecho, normalmente están muy electrificadas, mientras que se prevé que los mercados emergentes, a medida que se vuelven más urbanizados y amplían su red eléctrica, aumenten sustancialmente su tasa de electrificación en el mediano plazo. Se prevé que, además, el aumento proyectado de los vehículos eléctricos y el crecimiento del sector de los servicios incrementen también la tasa de electrificación en las economías avanzadas.

Las consecuencias de un grado mayor de electrificación son importantes para la demanda de energía primaria. De hecho, mientras que la saturación petrolera probablemente se alcance antes que la saturación total de la energía (a medida que desciende la proporción del petróleo en la combinación energética), la saturación para el gas natural y las energías renovables llegará más tarde. Las fuertes caídas recientes en el precio de las células solares fotovoltaicas y el apoyo estatal para el desarrollo de energías renovables están preparando el camino para un rápido crecimiento de ese tipo de energías (véase el recuadro 1.SE.1). Aunque el carbón puede seguir siendo atractivo para algunos países, la contaminación atmosférica local ha obligado a China e India, en alguna medida, a volcarse al uso de energías renovables. Así, la variación de costos y las preocupaciones medioambientales tendrán un papel clave en la mayor penetración de energías renovables y el punto de saturación para el carbón.

<sup>8</sup>En la mayoría de las economías avanzadas, los dos shocks petroleros de los años setenta que generaron altos precios del petróleo pusieron en duda la seguridad energética de ese producto y provocaron un cambio en el sector eléctrico: el petróleo fue reemplazado por fuentes alternativas de generación eléctrica, tales como el carbón, el gas natural y la energía nuclear.

## Conclusión

Se prevé que la mayor parte del aumento del consumo energético provenga de los mercados emergentes cuya demanda de energía se encuentra aproximadamente en su nivel máximo de elasticidad ingreso, que es de alrededor de uno. En cambio, esa elasticidad es cercana a cero en el caso de las economías avanzadas, lo cual indica que su contribución al crecimiento de la demanda energética será más moderada o posiblemente inexistente. No obstante, falta mucho para que los mercados emergentes lleguen a su punto de saturación de demanda de energía, aun suponiendo que habrá mejoras constantes en la eficiencia energética. La saturación, sin embargo, está probablemente mucho más cerca en el caso de algunas fuentes de energía, tales como el carbón y el petróleo, lo cual eleva el riesgo de que haya activos inutilizados en el caso de proyectos

altamente costosos, mientras que otras fuentes, tales como el gas natural y las energías renovables, cobrarían más importancia como componentes de la matriz energética al aumentar las tasas de electrificación. Aun cuando la dinámica de las transiciones energéticas y las innovaciones tecnológicas es difícil de predecir, se requiere una considerable inversión a largo plazo para modificar la infraestructura energética de un sistema económico (por ejemplo, la durabilidad de las centrales eléctricas y los aviones es de alrededor de 40 años). No obstante, las preocupaciones relativas al clima, las políticas energéticas y las fuerzas del mercado serán clave para forjar los futuros mercados de energía, al tiempo que la regulación energética y los precios interactúan para estimular o restringir la innovación tecnológica. Corresponde a las autoridades aprovechar esas interacciones con miras a desarrollar economías ecológicamente sostenibles.

### Recuadro 1.SE.1. Demanda y oferta de energía renovable

El rápido crecimiento de la energía renovable desde el comienzo del siglo XXI (véase el anexo 1.SE.1, en línea) puede atribuirse a varios factores por el lado de la demanda y de la oferta. Primero, los gobiernos han aplicado a través de los años una variedad de políticas energéticas que han ayudado a los países a reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero. Segundo, apoyada por presiones normativas, la innovación tecnológica ha reducido sustancialmente el costo de la energía eólica y solar en los últimos años (Goldman Sachs, 2015; IRENA, 2017)<sup>1</sup>.

Usando un modelo que relaciona la capacidad de energía renovable con el PIB per cápita, la población, un conjunto de variables de control y una tendencia, en este recuadro se analizan las perspectivas de la capacidad de energía renovable (véase el anexo 1.SE.1, en línea). Los resultados dependen de que se estime la relación respecto de toda la muestra (1990–2015) o solo de la más reciente (2000–15), ya que el coeficiente de tendencia aumenta de 1,7% por año a 3,9% en la muestra más reciente. La tendencia ascendente refleja mejoras del rendimiento y reducciones de precios en un conjunto importante de tecnologías de energía renovable, particularmente los paneles solares y las turbinas eólicas.

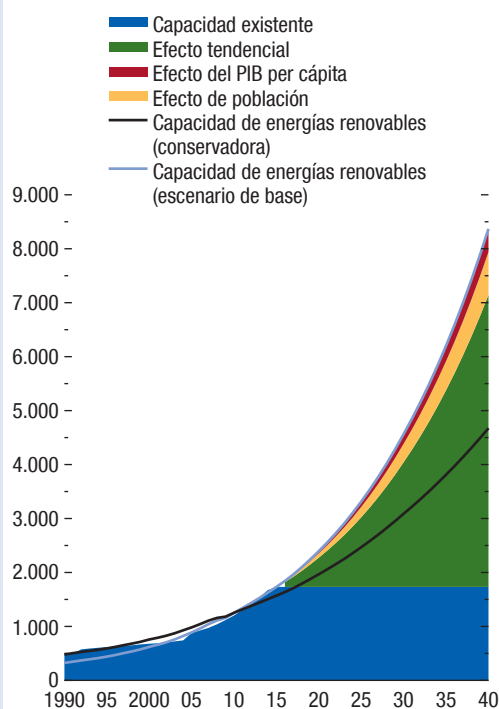
Una predicción fuera de muestra, centrada en 45 países respecto de los cuales se dispone de pronósticos a largo plazo del PIB per cápita y el tamaño de la población (OCDE, 2014), revela que, conforme al pronóstico conservador, el mundo habrá acumulado más de 4.600 gigavatios de activos generadores de energía renovable de aquí a 2040. La cifra aumenta a más de 8.400 gigavatios en el escenario de base, un volumen cuatro veces mayor que el de 2015.

El aumento de la capacidad de energía renovable en los escenarios conservador y de base aportará a la red eléctrica respectivamente, 732 millones de toneladas y 1.733 millones de toneladas de petróleo equivalente de energía, igual a 50% y 117%, respectivamente, de toda la electricidad generada por los combustibles fósiles en 2015. De hecho, si la nueva capacidad de energía

Los autores de este recuadro son Christian Bogmans y Lama Kiyasseh.

<sup>1</sup>Otros factores de importancia son la tasa de interés, las diferencias entre países en cuanto a su dotación de capital humano y su potencial en bruto de energía eólica, solar e hidráulica (Collier y Venables, 2012), y el apoyo estatal para las industrias renovables (véase Zhang *et al.*, 2013).

**Gráfico 1.SE.1.1. Capacidad de las energías renovables (gigavatios)**



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Administración de Información Energética de Estados Unidos; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

renovable desplazara la generación eléctrica basada en combustibles fósiles, representaría un paso considerable en la reducción de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero.

En el gráfico 1.SE.1.1. se descompone el crecimiento futuro de la energía renovable bajo el escenario de base en ingreso, población y efecto tendencial. Esto muestra que la inversión en energía renovable está impulsada sobre todo por la oferta (tecnología) antes que por la demanda (ingreso y población), lo cual coincide con la lógica popular de una transición energética inducida por innovaciones en la tecnología eólica, solar y de otro tipo. La misma dependencia de una persistencia del factor tendencial, sin embargo, torna inciertas las perspectivas de la energía renovable.

**Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo**  
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>Europa</b>	<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	...	...	...
<b>Economías avanzadas de Europa</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>7,0</b>
Zona del euro <sup>4,5</sup>	2,4	2,0	1,9	1,5	1,7	1,7	3,5	3,0	2,9	9,1	8,3	8,0
Alemania	2,5	1,9	1,9	1,7	1,8	1,8	7,9	8,1	7,9	3,8	3,5	3,4
Francia	2,3	1,6	1,6	1,2	1,9	1,8	-0,6	-0,9	-0,7	9,4	8,8	8,5
Italia	1,5	1,2	1,0	1,3	1,3	1,4	2,8	2,0	1,6	11,3	10,8	10,5
España	3,0	2,7	2,2	2,0	1,8	1,8	1,9	1,2	1,2	17,2	15,6	14,7
Países Bajos	2,9	2,8	2,6	1,3	1,4	1,6	10,5	9,9	9,7	4,9	3,9	3,8
Bélgica	1,7	1,5	1,5	2,2	2,2	1,8	-0,2	0,1	-0,1	7,1	6,4	6,6
Austria	3,0	2,8	2,2	2,2	2,0	2,1	1,9	2,2	1,8	5,5	5,2	5,1
Grecia	1,4	2,0	2,4	1,1	0,7	1,2	-0,8	-0,8	-0,4	21,5	19,9	18,1
Portugal	2,7	2,3	1,8	1,6	1,7	1,6	0,5	0,0	-0,3	8,9	7,0	6,7
Irlanda	7,2	4,7	4,0	0,3	0,7	1,2	8,5	7,4	6,7	6,7	5,3	5,1
Finlandia	2,8	2,6	1,8	0,8	1,2	1,7	0,7	0,9	0,9	8,5	7,7	7,4
República Eslovaca	3,4	3,9	4,1	1,3	2,6	2,2	-2,1	-1,8	-0,9	8,1	7,5	6,9
Lituania	3,9	3,5	2,9	3,7	2,5	2,2	0,8	0,3	0,0	7,1	6,5	6,3
Eslovenia	5,0	4,5	3,4	1,4	2,1	2,0	7,1	6,3	5,5	6,6	5,8	5,4
Luxemburgo	2,3	4,0	3,5	2,1	1,5	1,8	5,0	4,9	4,8	5,8	5,4	5,2
Letonia	4,5	3,7	3,3	2,9	2,7	2,4	-0,8	-2,0	-2,6	8,7	7,9	7,8
Estonia	4,9	3,7	3,2	3,7	3,0	2,5	3,1	2,2	1,1	5,8	6,7	6,9
Chipre	3,9	4,0	4,2	0,7	0,8	1,8	-6,7	-3,1	-5,2	11,1	9,5	8,0
Malta	6,7	5,7	4,6	1,3	1,8	2,1	13,6	11,6	11,1	4,6	4,1	4,1
Reino Unido	1,7	1,4	1,5	2,7	2,5	2,2	-3,8	-3,5	-3,2	4,4	4,1	4,2
Suiza	1,7	3,0	1,8	0,5	1,1	1,4	9,8	10,2	9,8	3,2	2,8	2,8
Suecia	2,1	2,4	2,2	1,9	1,9	1,7	3,3	2,6	2,8	6,7	6,2	6,2
Noruega	1,9	2,1	2,1	1,9	1,9	2,0	5,5	7,8	7,8	4,2	3,8	3,7
República Checa	4,3	3,1	3,0	2,4	2,3	2,3	1,1	-0,4	-0,9	2,9	2,5	3,0
Dinamarca	2,3	2,0	1,9	1,1	1,4	1,7	7,6	7,7	7,5	5,7	5,4	5,3
Islandia	4,0	3,7	2,9	1,8	2,5	2,6	3,5	2,4	2,0	2,8	3,2	3,3
San Marino	1,9	1,4	1,0	1,0	1,5	1,6	...	...	...	8,1	8,2	8,3
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa<sup>6</sup></b>	<b>6,0</b>	<b>3,8</b>	<b>2,0</b>	<b>6,2</b>	<b>8,3</b>	<b>9,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,4</b>	...	...	...
Turquía	7,4	3,5	0,4	11,1	15,0	16,7	-5,6	-5,7	-1,4	10,9	11,0	12,3
Polonia	4,6	4,4	3,5	2,0	2,0	2,8	0,3	-0,8	-1,3	4,9	4,1	4,0
Rumania	6,9	4,0	3,4	1,3	4,7	2,7	-3,4	-3,5	-3,4	4,9	4,7	4,8
Hungría	4,0	4,0	3,3	2,4	2,8	3,3	3,2	2,3	2,1	4,2	3,9	3,5
Bulgaria <sup>5</sup>	3,6	3,6	3,1	1,2	2,6	2,3	4,5	2,4	1,6	6,2	5,6	5,5
Serbia	1,9	4,0	3,5	3,1	2,1	2,3	-5,7	-5,7	-5,6	14,1	13,8	13,5
Croacia	2,8	2,8	2,6	1,1	1,6	1,5	3,9	2,7	2,3	12,4	12,0	11,2

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. En el cuadro F del apéndice estadístico se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

<sup>1</sup>La 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.

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>Se presenta el saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona del euro.

<sup>5</sup>Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat, excepto en el caso de Eslovenia.

<sup>6</sup>Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Montenegro y la ex República Yugoslava de Macedonia.

### Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>Asia</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	...	...	...
<b>Economías avanzadas de Asia</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>
Japón	1,7	1,1	0,9	0,5	1,2	1,3	4,0	3,6	3,8	2,9	2,9	2,9
Corea	3,1	2,8	2,6	1,9	1,5	1,8	5,1	5,0	4,7	3,7	3,7	3,7
Australia	2,2	3,2	2,8	2,0	2,2	2,3	-2,6	-2,8	-3,1	5,6	5,3	5,0
Taiwan, provincia china de	2,9	2,7	2,4	1,1	1,5	1,3	14,5	13,8	13,6	3,8	3,8	3,7
Singapur	3,6	2,9	2,5	0,6	1,0	1,4	18,8	18,5	18,3	2,2	2,0	1,9
Hong Kong, RAE de	3,8	3,8	2,9	1,5	2,3	2,1	4,3	3,4	3,1	3,1	2,6	2,6
Nueva Zelanda	3,0	3,1	3,0	1,9	1,4	1,7	-2,7	-3,6	-3,8	4,7	4,5	4,4
Macao, RAE de	9,1	6,3	6,3	1,2	2,2	2,4	33,3	35,9	38,1	2,0	2,0	2,0
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	...	...	...
China	6,9	6,6	6,2	1,6	2,2	2,4	1,4	0,7	0,7	3,9	4,0	4,0
India <sup>4</sup>	6,7	7,3	7,4	3,6	4,7	4,9	-1,9	-3,0	-2,5	...	...	...
<b>ASEAN-5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	...	...	...
Indonesia	5,1	5,1	5,1	3,8	3,4	3,8	-1,7	-2,4	-2,4	5,4	5,2	5,0
Tailandia	3,9	4,6	3,9	0,7	0,9	0,9	11,2	9,1	8,1	0,7	0,7	0,7
Malasia	5,9	4,7	4,6	3,8	1,0	2,3	3,0	2,9	2,3	3,4	3,2	3,0
Filipinas	6,7	6,5	6,6	2,9	4,9	4,0	-0,8	-1,5	-1,5	5,7	5,5	5,5
Vietnam	6,8	6,6	6,5	3,5	3,8	4,0	2,5	2,2	2,0	2,2	2,2	2,2
<b>Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia<sup>5</sup></b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,8</b>	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia <sup>6</sup>	6,5	6,5	6,3	2,3	2,9	3,1	1,0	0,3	0,3	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. En el cuadro F del apéndice estadístico se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

<sup>1</sup>La 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.

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>Véanse la nota específica sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>5</sup>Las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia son Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nauru, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

<sup>6</sup>Las economías emergentes de Asia abarcan las economías de la ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam), China e India.

**Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo**  
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>América del Norte</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,9</b>	...	...	...
Estados Unidos	2,2	2,9	2,5	2,1	2,4	2,1	-2,3	-2,5	-3,0	4,4	3,8	3,5
Canadá	3,0	2,1	2,0	1,6	2,6	2,2	-2,9	-3,0	-2,5	6,3	6,1	6,2
México	2,0	2,2	2,5	6,0	4,8	3,6	-1,7	-1,3	-1,3	3,4	3,5	3,5
Puerto Rico <sup>4</sup>	-2,4	-2,3	-1,1	1,8	2,7	1,2	...	...	...	10,8	11,0	11,0
<b>América del Sur<sup>5</sup></b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,8</b>	...	...	...
Brasil	1,0	1,4	2,4	3,4	3,7	4,2	-0,5	-1,3	-1,6	12,8	11,8	10,7
Argentina	2,9	-2,6	-1,6	25,7	31,8	31,7	-4,9	-3,7	-3,2	8,4	8,9	9,4
Colombia	1,8	2,8	3,6	4,3	3,2	3,4	-3,3	-2,4	-2,4	9,3	9,2	9,1
Venezuela	-14,0	-18,0	-5,0	1.087,5	1.370.000,0	10.000.000,0	2,0	6,1	4,0	27,1	34,3	38,0
Chile	1,5	4,0	3,4	2,2	2,4	3,0	-1,5	-2,5	-2,7	6,7	6,9	6,5
Perú	2,5	4,1	4,1	2,8	1,4	2,0	-1,1	-1,8	-2,2	6,9	6,9	6,8
Ecuador	2,4	1,1	0,7	0,4	-0,2	0,5	-0,3	-0,5	0,7	4,6	4,8	5,2
Bolivia	4,2	4,3	4,2	2,8	3,2	4,2	-6,3	-5,2	-5,1	4,0	4,0	4,0
Uruguay	2,7	2,0	3,2	6,2	7,6	6,7	1,5	0,9	0,2	7,6	7,9	7,6
Paraguay	4,8	4,4	4,2	3,6	4,2	4,0	-0,8	-1,3	-0,9	5,7	5,7	5,7
<b>América Central<sup>6</sup></b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,2</b>	...	...	...
<b>El Caribe<sup>7</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe <sup>8</sup>	1,3	1,2	2,2	6,0	6,1	5,9	-1,5	-1,6	-1,8	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental <sup>9</sup>	1,8	2,0	3,8	1,1	1,7	1,8	-8,0	-11,6	-10,2	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. En el cuadro F del apéndice estadístico se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

<sup>1</sup>La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Los datos agregados excluyen Venezuela, pero incluyen Argentina a partir de 2017. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>Puerto Rico es un territorio de Estados Unidos, pero sus estadísticas se mantienen sobre una base separada e independiente.

<sup>5</sup>Incluye Guyana y Suriname. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>6</sup>América Central abarca Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

<sup>7</sup>El Caribe abarca Antigua y Barbuda, Las Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Haití, Jamaica, la República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía y Trinidad y Tabago.

<sup>8</sup>América Latina y el Caribe abarca México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>9</sup>La Unión Monetaria del Caribe Oriental comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía así como Anguila y Monserrat, que no son parte del FMI.



**Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de la Comunidad de Estados Independientes: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo**  
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Comunidad de Estados Independientes <sup>4</sup>	2,1	2,3	2,4	5,5	4,5	5,7	1,1	4,1	3,3	...	...	...
<b>Exportadores netos de energía</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,0</b>	<b>5,6</b>	<b>1,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	...	...	...
Rusia	1,5	1,7	1,8	3,7	2,8	5,1	2,2	6,2	5,2	5,2	5,5	5,3
Kazajistán	4,0	3,7	3,1	7,4	6,4	5,6	-3,4	-0,2	0,2	5,0	5,0	5,0
Uzbekistán	5,3	5,0	5,0	12,5	19,2	14,9	3,5	-0,5	-1,5	...	...	...
Azerbaiyán	0,1	1,3	3,6	13,0	3,5	3,3	4,1	6,6	8,1	5,0	5,0	5,0
Turkmenistán	6,5	6,2	5,6	8,0	9,4	8,2	-11,5	-8,2	-6,4	...	...	...
<b>Importadores netos de energía</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>10,2</b>	<b>7,9</b>	<b>6,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,8</b>	...	...	...
Ucrania	2,5	3,5	2,7	14,4	10,9	7,3	-1,9	-3,1	-3,9	9,2	9,4	9,2
Belarús	2,4	4,0	3,1	6,0	5,5	5,5	-1,7	-2,5	-4,2	0,8	0,8	0,8
Georgia	5,0	5,5	4,8	6,0	2,8	2,7	-8,9	-10,5	-10,2	...	...	...
Armenia	7,5	6,0	4,8	0,9	3,0	4,4	-2,8	-3,8	-3,8	18,9	18,9	18,6
Tayikistán	7,1	5,0	5,0	7,3	5,8	5,5	-0,5	-4,7	-4,3	...	...	...
República Kirguisa	4,6	2,8	4,5	3,2	2,9	4,6	-4,0	-12,3	-11,8	7,1	7,0	7,0
Moldova	4,5	3,8	3,8	6,6	3,6	4,9	-6,3	-7,4	-6,3	4,1	4,1	4,0
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia central <sup>5</sup>	4,1	4,0	4,0	9,0	8,4	7,2	-2,5	-1,3	-0,8	...	...	...
Países de bajo ingreso de la CEI <sup>6</sup>	5,5	4,9	4,9	9,5	12,8	10,7	-0,9	-4,6	-4,7	...	...	...
Exportadores netos de energía, excluido Rusia	3,9	3,8	3,9	9,6	9,2	7,7	-2,2	-0,3	0,1	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. En el cuadro F del apéndice estadístico se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

<sup>1</sup>La 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.

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no pertenecen a la Comunidad de Estados Independientes (CEI), se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitud de estructura económica.

<sup>5</sup>Cáucaso y Asia central abarca Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazajistán, la República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.

<sup>6</sup>Los países de bajo ingreso de la CEI son Armenia, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Uzbekistán.

**Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de Oriente Medio y Norte de África, Afganistán y Pakistán: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo**  
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>Oriente Medio, Norte de África,</b>												
<b>Afganistán y Pakistán</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>6,4</b>	<b>10,8</b>	<b>10,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	...	...	...
<b>Exportadores de petróleo<sup>4</sup></b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>3,6</b>	<b>9,8</b>	<b>9,9</b>	<b>1,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	...	...	...
Arabia Saudita	-0,9	2,2	2,4	-0,9	2,6	2,0	2,2	8,4	8,8	6,0	...	...
Irán	3,7	-1,5	-3,6	9,6	29,6	34,1	2,2	1,3	0,3	11,8	12,8	14,3
Emiratos Árabes Unidos	0,8	2,9	3,7	2,0	3,5	1,9	6,9	7,2	7,5	...	...	...
Argelia	1,4	2,5	2,7	5,6	6,5	6,7	-13,2	-9,0	-7,9	11,7	11,6	12,3
Iraq	-2,1	1,5	6,5	0,1	2,0	2,0	2,3	6,9	3,1	...	...	...
Qatar	1,6	2,7	2,8	0,4	3,7	3,5	3,8	4,8	6,6	...	...	...
Kuwait	-3,3	2,3	4,1	1,5	0,8	3,0	5,9	11,3	11,0	1,1	1,1	1,1
<b>Importadores de petróleo<sup>5</sup></b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>12,4</b>	<b>12,9</b>	<b>10,8</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,1</b>	...	...	...
Egipto	4,2	5,3	5,5	23,5	20,9	14,0	-6,3	-2,6	-2,4	12,2	10,9	9,9
Pakistán	5,4	5,8	4,0	4,1	3,9	7,5	-4,1	-5,9	-5,3	6,0	6,1	6,1
Marruecos	4,1	3,2	3,2	0,8	2,4	1,4	-3,6	-4,3	-4,5	10,2	9,5	9,2
Sudán	1,4	-2,3	-1,9	32,4	61,8	49,2	-10,5	-14,2	-13,1	19,6	19,5	19,6
Túnez	2,0	2,4	2,9	5,3	8,1	7,5	-10,5	-9,6	-8,5	15,5	15,2	15,0
Libano	1,5	1,0	1,4	4,5	6,5	3,5	-22,8	-25,6	-25,5	...	...	...
Jordania	2,0	2,3	2,5	3,3	4,5	2,3	-10,6	-9,6	-8,6	18,3	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio y Norte de África	1,8	2,0	2,5	6,7	11,8	10,6	-0,3	2,6	2,6	...	...	...
Israel <sup>6</sup>	3,3	3,6	3,5	0,2	0,9	1,3	2,9	2,3	2,3	4,2	3,9	3,9
Magreb <sup>7</sup>	5,6	3,2	3,4	5,3	6,7	6,0	-8,0	-6,6	-5,8	...	...	...
Mashreq <sup>8</sup>	3,9	4,8	5,0	20,8	18,8	12,6	-9,5	-7,2	-6,6	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. En el cuadro F del apéndice estadístico se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

<sup>1</sup>La 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.

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>Incluye Bahrein, Libia, Omán y Yemen.

<sup>5</sup>Incluye Afganistán, Djibouti, Mauritania y Somalia. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

<sup>6</sup>Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas pero no se incluye en los agregados regionales.

<sup>7</sup>El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

<sup>8</sup>El Mashreq comprende Egipto, Jordania y Libano. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

### Cuadro del anexo 1.1.6. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>África subsahariana</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>11,0</b>	<b>8,6</b>	<b>8,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,4</b>	...	...	...
<b>Exportadores de petróleo<sup>4</sup></b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>18,2</b>	<b>13,4</b>	<b>13,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	...	...	...
Nigeria	0,8	1,9	2,3	16,5	12,4	13,5	2,8	2,0	1,0	16,5	...	...
Angola	-2,5	-0,1	3,1	29,8	20,5	15,8	-1,0	-2,1	-1,9	...	...	...
Gabón	0,5	2,0	3,4	2,7	2,8	2,5	-4,9	-1,6	-0,5	...	...	...
Chad	-3,1	3,5	3,6	-0,9	2,1	2,6	-5,7	-4,2	-5,5	...	...	...
República del Congo	-3,1	2,0	3,7	0,5	1,2	2,0	-12,9	9,1	12,4	...	...	...
<b>Países de mediano ingreso<sup>5</sup></b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,6</b>	...	...	...
Sudáfrica	1,3	0,8	1,4	5,3	4,8	5,3	-2,5	-3,2	-3,5	27,5	27,9	28,3
Ghana	8,4	6,3	7,6	12,4	9,5	8,0	-4,5	-4,1	-4,0	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,8	7,4	7,0	0,8	1,7	2,0	-4,6	-4,6	-4,2	...	...	...
Camerún	3,5	3,8	4,4	0,6	1,0	1,1	-2,7	-3,2	-3,0	...	...	...
Zambia	3,4	3,8	4,5	6,6	8,5	8,2	-3,9	-4,0	-3,4	...	...	...
Senegal	7,2	7,0	6,7	1,3	0,4	0,9	-7,3	-7,7	-7,1	...	...	...
<b>Países de bajo ingreso<sup>6</sup></b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>8,9</b>	<b>7,3</b>	<b>6,6</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,7</b>	<b>-7,8</b>	...	...	...
Etiopía	10,9	7,5	8,5	9,9	12,7	9,5	-8,1	-6,2	-6,2	...	...	...
Kenya	4,9	6,0	6,1	8,0	5,0	5,6	-6,3	-5,6	-5,3	...	...	...
Tanzania	6,0	5,8	6,6	5,3	3,8	4,7	-2,8	-4,3	-5,5	...	...	...
Uganda	4,8	5,9	6,1	5,6	3,8	4,2	-4,6	-6,9	-8,9	...	...	...
Madagascar	4,2	5,0	5,4	8,3	7,8	7,2	-0,3	-2,2	-3,4	...	...	...
República Democrática del Congo	3,4	3,8	4,1	41,5	23,0	13,5	-0,5	0,0	-1,8	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
África subsahariana, excluido Sudán del Sur	2,8	3,1	3,8	10,4	8,3	8,2	-2,3	-2,8	-3,4	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. En el cuadro F del apéndice estadístico se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

<sup>1</sup>La 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.

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>Incluye Guinea Ecuatorial y Sudán del Sur.

<sup>5</sup>Incluye Botswana, Cabo Verde, Eswatini, Lesotho, Mauricio, Namibia y Seychelles.

<sup>6</sup>Incluye Benin, Burkina Faso, Burundi, Comoras, Eritrea, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Malawi, Malí, Mozambique, Níger, la República Centroafricana, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Sierra Leona, Togo y Zimbabwe.

**Cuadro del anexo 1.1.7. Resumen del producto per cápita real mundial**  
(variación porcentual anual; en moneda internacional con paridad del poder adquisitivo)

	Promedio									Proyecciones		
	2000-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023
<b>Mundo</b>	<b>2,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,1</b>	<b>2,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>
Estados Unidos	0,9	1,8	0,8	1,5	1,1	1,7	2,1	0,8	1,5	2,2	1,9	0,7
Zona del euro <sup>1</sup>	1,0	1,8	1,3	-1,1	-0,5	1,2	1,7	1,6	2,3	1,8	1,8	1,3
Alemania	0,9	4,2	3,7	0,5	0,3	1,8	0,6	1,3	2,1	1,8	1,8	1,2
Francia	0,8	1,5	1,7	-0,2	0,1	0,5	0,6	0,7	2,0	1,1	1,2	1,2
Italia	0,1	1,2	0,2	-3,2	-2,3	-0,3	0,9	1,1	1,6	0,9	1,1	0,7
España	1,3	-0,4	-1,4	-3,0	-1,3	1,7	3,7	3,2	3,1	2,8	2,3	1,8
Japón	0,4	4,2	-0,3	1,7	2,2	0,5	1,5	1,0	1,9	1,4	1,3	0,9
Reino Unido	1,2	0,9	0,8	0,8	1,4	2,2	1,5	1,0	1,1	0,7	0,9	1,2
Canadá	1,0	1,9	2,1	0,6	1,3	1,7	0,1	0,3	1,8	0,9	1,1	0,7
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,6	5,0	2,5	1,3	1,6	2,1	1,3	1,5	2,1	2,0	1,7	1,6
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>
África subsahariana	5,9	4,3	4,7	3,2	2,0	1,4	-2,5	0,0	1,7	1,8	2,1	1,9
Nigeria	5,7	4,5	5,0	3,6	1,7	0,6	-2,6	-0,3	1,5	1,7	1,8	1,4
Sudáfrica	7,0	4,3	4,7	2,7	3,4	2,6	-1,7	1,0	2,7	2,7	3,1	3,5
América Latina y el Caribe	6,9	8,5	6,7	5,9	5,9	5,8	5,8	5,4	5,5	5,5	5,3	5,2
Brasil	9,6	10,1	9,0	7,4	7,3	6,7	6,4	6,1	6,3	6,1	5,7	5,5
México	5,2	8,7	5,2	4,1	5,0	6,0	6,8	5,7	5,3	5,9	6,0	6,3
Comunidad de Estados Independientes	3,6	5,5	3,2	4,7	3,7	3,3	3,6	3,7	4,1	4,0	3,9	4,1
Rusia	3,5	3,7	6,2	2,0	4,3	3,5	4,3	2,8	5,5	3,2	1,5	2,3
CEI, excluido Rusia	1,6	4,8	3,4	1,7	1,7	0,2	-0,9	-1,8	0,2	0,3	1,4	2,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	2,1	6,5	3,0	1,0	2,1	-0,4	-4,3	-4,2	0,2	0,7	1,7	1,6
China	0,2	3,8	2,4	2,4	0,2	1,7	2,2	1,8	1,0	1,2	1,6	2,1
India <sup>3</sup>	1,9	2,3	3,9	0,6	0,0	-0,1	0,3	2,9	-0,5	0,4	0,7	1,1
ASEAN-5 <sup>4</sup>	0,5	1,6	6,8	2,5	-0,1	1,1	3,3	-0,7	-3,3	0,2	0,4	0,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,7	4,3	2,4	1,5	2,5	2,5	0,6	-1,3	0,0	0,5	1,1	1,5
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,4	8,3	2,1	1,5	2,6	3,5	-0,1	-4,2	-1,9	-0,8	-0,5	-0,3
Arabia Saudita	2,3	1,6	1,8	0,7	1,0	0,3	-0,3	-1,0	-0,3	-0,8	-0,2	0,2
<i>Partidas informativas</i>												
Unión Europea	1,4	1,8	1,5	-0,6	0,1	1,6	2,0	1,7	2,4	1,9	1,9	1,5
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,7	5,0	3,5	1,6	3,7	3,8	2,3	1,2	2,4	2,4	3,0	3,2

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

<sup>1</sup>Calculados como la suma de los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>3</sup>Véanse las notas específicas sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>4</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

## Referencias

- Aghion, Philippe, Nick Bloom, Richard Blundell, Rachel Griffith, and Peter Howitt. 2005. "Competition and Innovation: An Inverted-U Relationship." *Quarterly Journal of Economics* 120 (2): 701–28.
- Autor, David, David Dorn, Lawrence F. Katz, Christina Patterson, and John van Reenen. 2017. "The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms." NBER Working Paper 23396, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Baker, Scott, Nicholas Bloom, and Steven Davis. 2016. "Measuring Economic Policy Uncertainty." *Quarterly Journal of Economics* 131 (4): 1593–636.
- Barro, Robert J., and Tao Jin. 2011. "On the Size Distribution of Macroeconomic Disasters." *Econometrica* 79 (5): 1567–89.
- Barro, Robert J., and Jose F. Ursua. 2008. "Macroeconomic Crises since 1870." *Brookings Papers on Economic Activity* 39 (1): 255–350.
- Baumeister, Christiane, and James D. Hamilton. 2015. "Sign Restrictions, Structural Vector Autoregressions, and Useful Prior Information." *Econometrica* 83 (5): 1963–99.
- Becker, Torbjörn, and Paolo Mauro. 2006. "Output Drops and the Shocks That Matter." IMF Working Paper 06/172, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Berge, Travis J., and Óscar Jordà. 2011. "Future Recession Risks: An Update." Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter 35.
- Bluedorn, John C., Jörg Decressin, and Marco E. Terrones. 2016. "Do Asset Price Drops Foreshadow Recessions?" *International Journal of Forecasting* 32 (2): 518–26.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2018. "Measuring Geopolitical Risk." Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve Board, January.
- Collier, Paul, and Anthony J. Venables. 2012. "Greening Africa? Technologies, Endowments and the Latecomer Effect." *Energy Economics* 34: S75–S84.
- Dargay, Joyce, and Dermot Gately. 1999. "Income's Effect on Car and Vehicle Ownership, Worldwide: 1960–2015." *Transportation Research Part A: Policy and Practice* 33 (2): 101–38.
- Dargay, Joyce, Dermot Gately, and Martin Sommer. 2007. "Vehicle Ownership and Income Growth, Worldwide: 1960–2030." *Energy Journal* 28 (4): 143–170.
- De Loecker, Jan, and Jan Eeckhout. 2017. "The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications." NBER Working Paper 23687, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2018. "Global Market Power." NBER Working Paper 24768, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- De Loecker, Jan, and Frederic Warzynski. 2012. "Markups and Firm-Level Export Status." *American Economic Review* 102 (6): 2437–71.
- Díez, Federico, Daniel Leigh, and Suchanan Tambunlertchai. 2018. "Global Market Power and Its Macroeconomic Implications." IMF Working Paper 18/137, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Energy Information Administration (EIA). 2018. "Petroleum, Natural Gas, and Coal Still Dominate US Energy Consumption." EIA, Washington, DC. Accessed August 23.
- Ergungor, O. Emre. 2016. "Recession Probabilities." *Economic Commentary* 2016–09.
- Estrella, Arturo, and Frederic S. Mishkin. 1998. "Predicting US Recessions: Financial Variables as Leading Indicators." *Review of Economics and Statistics* 80 (1): 45–61.
- Farrell, M. J. 1954. "The Demand for Motor-Cars in the United States." *Journal of the Royal Statistical Society* 117 (2): 171–201.
- Fell, Michael James. 2017. "Energy Services: A Conceptual Review." *Energy Research and Social Science* 27 (May): 129–40.
- Gertler, Paul J., Ori Shelef, Catherine D. Wolfram, and Alan Fuchs. 2016. "The Demand for Energy-Using Assets among the World's Rising Middle Classes." *American Economic Review* 106 (6): 1366–401.
- Gobat, Jeanne, and Kristina Kostial. 2016. "Syria's Conflict Economy." IMF Working Paper 16/123, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Goldman Sachs. 2015. "The Low Carbon Economy." Goldman Sachs Equity Research. <https://www.goldmansachs.com/insights/pages/new-energy-landscape-folder/report-the-low-carbon-economy/report.pdf>. Accessed December 10, 2017.
- Greening, Lorna A., David L. Greene, and Carmen Difiglio. 2000. "Energy Efficiency and Consumption—The Rebound Effect—A Survey." *Energy Policy* 28 (6–7): 389–401.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gutiérrez, Germán, and Thomas Philippon. 2017. "Declining Competition and Investment in the US." NBER Working Paper 23583, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Hall, Robert E., and Charles I. Jones. 1999. "Why Do Some Countries Produce So Much More Output per Worker Than Others?" *Quarterly Journal of Economics* 114 (1): 83–116.
- Hamilton, James D. 2009. "Understanding Crude Oil Prices." *Energy Journal* 30 (2): 179–206.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). 2014. "Climate Change 2014: Synthesis Report." *Contribution of Working Groups I, II, and III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. Geneva: IPCC.
- International Renewable Energy Agency (IRENA). 2017. *Electricity Storage and Renewables: Costs and Markets to 2030*. Abu Dhabi: IRENA. <http://www.irena.org/publications/2017/Oct/Electricity-storage-and-renewables-costs-and-markets>. Accessed December 10.

- Jevons, William Stanley. 1865. *The Coal Question: An Inquiry Concerning the Progress of the Nation, and the Probable Exhaustion of the Coal-Mines*. London and New York: Macmillan.
- Levanon, Gad. 2011. "Forecasting Recession and Slow-Down Probabilities with Markov Switching Probabilities as Right-Hand-Side Variables." *Business Economics* 46 (2): 99–110.
- Liu, Weiling, and Emanuel Moench. 2014. "What Predicts US Recessions?" Federal Reserve Bank of New York, Staff Report 691, September.
- Medlock, Kenneth B., and Ronald Soligo. 2001. "Economic Development and End-Use Energy Demand." *Energy Journal* 22 (2): 77–105.
- Nakamura, Emi, Jón Steinsson, Robert J. Barro, and José Ursua. 2013. "Crises and Recoveries in an Empirical Model of Consumption Disasters." *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 35–74.
- Ng, Serena. 2014. "Boosting Recessions." *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économie* 47 (1): 1–34.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2014. "Long-Term Baseline Projections." 95 (Edition 2014). OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (database). <https://doi.org/10.1787/eo-data-en>.
- Silva, J. M. C. Santos, and Silvana Tenreiro. 2006. "The Log of Gravity." *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58.
- Sorrell, Steve. 2009. "Jevons' Paradox Revisited: The Evidence for Backfire from Improved Energy Efficiency." *Energy Policy* 37 (4): 1456–69.
- Stern, Nicholas. 2006. *The Economics of Climate Change: The Stern Review*. London: HM Treasury.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2003. "Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices." *Journal of Economic Literature* 41 (3): 788–829.
- United Nations (UN). 2017. "World Population Prospects: The 2017 Revision." DVD edition. United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, New York.
- van Benthem, Arthur A. 2015. "Energy Leapfrogging." *Journal of the Association of Environmental and Resource Economists* 2 (1): 93–132.
- Wolfram, Catherine, Ori Shelef, and Paul J. Gertler. 2012. "How Will Energy Demand Develop in the Developing World?" *Journal of Economic Perspectives* 26 (1): 119–38.
- World Bank (WB). 2017. *The Toll of War: The Economic and Social Consequences of the Conflict in Syria*. Washington, DC: World Bank.
- Zhang, Sufang, Philip Andrews-Speed, Xiaoli Zhao, and Yongxiu He. 2013. "Interactions between Renewable Energy Policy and Renewable Energy Industrial Policy: A Critical Analysis of China's Policy Approach to Renewable Energies." *Energy Policy* 62 (November): 342–53.

*El capítulo hace un balance de la recuperación económica mundial una década después de la crisis financiera de 2008. Las pérdidas del producto registradas tras la crisis parecen ser persistentes, independientemente de que un país hubiera sufrido o no una crisis bancaria en 2007–08. Uno de los principales canales a través de los cuales esas pérdidas se hicieron manifiestas fue la lentitud de la inversión, que estuvo acompañada de un déficit duradero de capital y productividad total de los factores en comparación con las tendencias previas a la crisis. Las políticas adoptadas antes de la crisis y sus secuelas inmediatas influyeron en la variación del producto después de la crisis. Los países con vulnerabilidades financieras más agudas durante los años de gestación de la crisis sufrieron pérdidas del producto más profundas después de la crisis, lo cual pone de relieve la importancia de las políticas macroprudenciales y la supervisión eficaz. Los países con posiciones fiscales más sólidas antes de la crisis y los que tenían regímenes cambiarios más flexibles experimentaron pérdidas más leves. Las medidas de política excepcionales y sin precedentes lanzadas luego de la crisis contribuyeron a mitigar las pérdidas del producto de los países.*

## **Introducción**

Durante el fin de semana del 13–14 de septiembre de 2008, dos grandes instituciones financieras estadounidenses tambaleaban al borde de la quiebra, en tanto que una tercera buscaba con urgencia un comprador para evitar el mismo destino. Llegada la noche de ese domingo, Bank of America había comprado Merrill Lynch. AIG, gigante del sector de los seguros, aún buscaba desesperadamente líneas de crédito, pocos días antes de una rebaja de su calificación crediticia que probablemente lo derrumbaría. Y en las primeras horas del lunes 15 de septiembre, el banco de inversión Lehman Brothers se declaró en quiebra, más que nada como consecuencia de su exposición a un mercado de vivienda estadounidense en franco declive.

Los autores de este capítulo son Wenjie Chen, Mico Mrkaic y Malhar Nabar (jefe del equipo), con aportes de Deniz Igan, Christopher Johns y Yuan Zeng, y ayuda de Luisa Calixto, Meron Haile y Benjamin Hilgenstock.

El frenesí con el que los mercados internacionales intentaban captar liquidez tras la caída de Lehman fue la señal de la fase más aguda de la turbulencia financiera que se había estado gestando en Estados Unidos y Europa durante casi 18 meses<sup>1</sup>. El pánico resultante —caracterizado por ventas de activos malogrados, extracciones de depósitos de bancos y fondos del mercado de dinero, y congelamiento del crédito— provocó un colapso del comercio transfronterizo y desembocó en la recesión mundial más grave de las siete últimas décadas.

Diez años después, las réplicas de aquel sismo y las políticas de respuesta adoptadas han dado como resultado una economía mundial en la cual la relación media de la deuda del gobierno general/PIB es de 52%, frente a 36% antes de la crisis; los balances de los bancos centrales, sobre todo en las economías avanzadas, son varios múltiplos de su tamaño antes de la crisis; y las economías de mercados emergentes y en desarrollo concentran 60% del PIB mundial en términos de la paridad del poder adquisitivo (frente a 44% en la década previa a la crisis), lo cual refleja en parte la débil recuperación de las economías avanzadas.

Contra este telón de fondo, este capítulo hace un balance de la recuperación económica mundial 10 años después del colapso financiero de 2008 y de las lecciones que podrían contribuir a prepararse para la próxima desaceleración. Concretamente, aborda los siguientes interrogantes:

<sup>1</sup>Es difícil identificar un punto de partida exacto (el “paciente cero” de la epidemia). Este capítulo toma el colapso del prestamista de hipotecas de mala calidad New Century Financial en abril de 2007 como el primer signo de tensión tras el vuelco que el mercado de la vivienda estadounidense sufrió a mediados de 2006. Los principales marcadores de tensión financiera en los 18 meses siguientes fueron la suspensión de los retiros de fondos especulativos vinculados a las hipotecas que estaban asociados a Bear Sterns (junio de 2007) y BNP Paribas (agosto de 2007); la primera corrida bancaria desde el siglo XIX en el Reino Unido, contra Northern Rock (septiembre de 2007); la quiebra del prestamista hipotecario Countrywide Financial (enero de 2008); la compra de Bear Sterns por parte de JPMorgan con respaldo de la Reserva Federal de Estados Unidos (marzo de 2008); y la absorción de los gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac por parte del gobierno estadounidense (septiembre de 2008).

- En comparación con las tendencias previas a la crisis, ¿cómo evolucionó el producto de los países posteriormente?
- ¿Cómo avanzaron los componentes asociados —capital, insumos laborales, productividad total de los factores (PTF)— después de la crisis? ¿Qué muestra esta descomposición sobre las razones por las cuales el producto de muchas economías tardó tanto en retomar el nivel previo a la crisis?
- Incluso luego de que la economía mundial sufriera la peor desaceleración de las siete últimas décadas, el desempeño macroeconómico varió según el país. ¿Qué explica esa variación? ¿Qué políticas y atributos estructurales contribuyeron a limitar el daño y facilitar la recuperación?

El capítulo utiliza una muestra de 180 países —economías avanzadas, mercados emergentes y países en desarrollo de bajo ingreso— para cuantificar las pérdidas del producto, analizar las correlaciones previas a la crisis con la variación del desempeño del producto posteriormente, y examinar si las medidas adoptadas inmediatamente después de la crisis están asociadas con una limitación de las pérdidas del producto a mediano plazo (2015–17). Una edición anterior de *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2009) (informe WEO, por sus siglas en inglés) examinó el desempeño del producto tras una serie de crisis financieras ocurridas en 1970–2002. Este capítulo se basa en aquel, concentrándose en las secuelas de la crisis de 2008.

Un factor importante al comparar el desempeño del producto antes y después de una crisis es la medida en la cual el crecimiento previo a la crisis estuvo alimentado por una excesiva expansión del crédito y una inversión sostenible que era necesario disipar. Un interrogante conexo es si el cambio estructural ajeno a la crisis puede haber influido en el crecimiento tendencial a lo largo del tiempo en algunos países (concretamente, si algunos países experimentaron tasas de crecimiento potencial provisionalmente elevadas antes de la crisis que luego retomaron el promedio a largo plazo). Como se señala en la próxima sección, el análisis intenta ajustar las tendencias previas a la crisis a la luz de la influencia de factores como el aumento del crédito que pueden haber afectado a la trayectoria del producto, más allá de la influencia de fluctuaciones típicas de la demanda. Incluso con esta corrección, en algunos países las desviaciones del producto respecto de las tendencias previas a la crisis podrían reflejar el efecto de cambios estructurales de lenta evolución en las tasas

de crecimiento tendencial a lo largo del tiempo. Ahora bien, el análisis transnacional —la comparación de los países que sufrieron crisis bancarias en 2007–08 con los demás, así como entre niveles de ingreso— puede ayudar a identificar los factores previos a la crisis que impulsaron las desviaciones del producto después.

Una de las principales determinaciones del análisis es que las pérdidas del producto parecen ser persistentes y no se limitan a los países que sufrieron una crisis bancaria en 2007–08. La anemia de la inversión parece ser uno de los principales canales a través de los cuales se manifestaron esas pérdidas, junto con déficits duraderos del capital y de la PTF en relación con los niveles previos a la crisis. Haciendo eco de los déficits de la PTF, el gasto en investigación y desarrollo y la adopción de tecnologías parecen haber aumentado con más lentitud en los países que sufrieron pérdidas del producto más profundas. Las determinaciones son parecidas a las de estudios recientes que muestran que el producto tiende a mantenerse por debajo de las tendencias después de las crisis y las recesiones (por ejemplo, Cerra y Saxena, 2008, 2017; Blanchard, Cerutti y Summers, 2015; y Aslam *et al.*, de próxima publicación).

El análisis muestra que las políticas adoptadas durante la gestación de la crisis e inmediatamente después influyeron en las variaciones del desempeño del producto posteriormente. Estas pueden agruparse en tres categorías.

- **Financieras:** El análisis determina que los países cuyas vulnerabilidades financieras se habían acumulado más en los años previos a la crisis sufrieron pérdidas más grandes del producto después, lo cual pone de relieve la importancia de las políticas macroprudenciales y la supervisión eficaz. En los años de gestación de la crisis, los países con déficits en cuenta corriente excesivos más hondos y los que experimentaron un aumento más rápido del crédito descubrieron que las restricciones eran relativamente más fuertes cuando las condiciones financieras desmejoraron después de la crisis. La adopción de reglamentaciones bancarias más estrictas (representada por un índice de restricciones aplicadas a ciertos aspectos de la actividad bancaria) en los años previos a la crisis está asociada a una menor probabilidad de crisis bancaria en 2007–08.
- **Marcos y restricciones de las políticas:** Los datos llevan a pensar que los países con posiciones fiscales más sólidas antes de la crisis sufrieron pérdidas del producto más leves después. El análisis también determina que la flexibilidad cambiaria contribuyó a mitigar el daño al PIB.



- *Medidas poscrisis:* Varios países adoptaron medidas de política excepcionales y sin precedentes para apuntalar sus economías después del colapso financiero de 2008. El capítulo expone que estas medidas (concretamente, medidas cuasifiscales para respaldar el sector financiero, incluidas garantías e inyecciones de capital) contribuyeron a suavizar las pérdidas del producto después de la crisis.

Algunos de estos factores parecen guardar especial relevancia para la zona del euro. La crisis financiera de 2008 sacó a relucir la fragilidad de los márgenes de protección de algunas economías miembros y los defectos de la arquitectura de la unión monetaria. La interacción de factores internos y factores a nivel de la zona exacerbó las dificultades de ajuste en la zona del euro después del shock de 2008 y exacerbó la crisis de la deuda soberana en 2010–12, lo cual llevó a redoblar los esfuerzos por reforzar la arquitectura de la unión monetaria (FMI, 2012, 2013a; Allard *et al.*, 2013; Goyal *et al.*, 2013; Berger, Dell’Ariccia y Obstfeld, 2018). A diferencia del shock de 2009, los países de la zona del euro golpeados por la crisis soberana no estaban en condiciones de utilizar una política fiscal expansiva para contrarrestar la “interrupción repentina”. De hecho, tuvieron que reducir los déficits fiscales para recuperar la confianza de los acreedores y contener los costos del endeudamiento soberano. En la práctica, el efecto contractivo de esta política fiscal restrictiva fue más profundo de lo previsto en su momento (Blanchard y Leigh, 2013; FMI, 2013b, 2015).

La próxima sección cuantifica las pérdidas del producto y analiza los canales a través de los cuales ocurrieron. La sección siguiente examina los atributos estructurales y de las políticas que explican en parte la variación del producto después de la crisis. En la conclusión se resumen las principales lecciones.

### Persistentes desviaciones del producto luego de la crisis financiera internacional

Tras el colapso financiero mundial ocurrido a fines de 2008, 91 economías que concentran dos tercios del PIB mundial en términos de la paridad del poder adquisitivo sufrieron una caída del producto en 2009. Comparativamente, durante la recesión mundial de 1982, 48 economías que concentraban 46% del PIB mundial registraron caídas del producto en relación con el año anterior.

Para dar una idea de cuánto perduraron los cambios del producto ocurridos después de la crisis de 2008, el capítulo mide las desviaciones del producto después de la crisis respecto del nivel que el producto habría registrado si hubiera seguido la tasa de crecimiento previa a 2009 (Ball, 2014). Teniendo en cuenta que las condiciones financieras generalmente acomodaticias probablemente contribuyeron a un crecimiento insostenible en muchos países antes de 2008, es importante hacer ajustes para reflejarlas al estimar la trayectoria tendencial subyacente del producto como parámetro de comparación (anexo 2.2.B en Internet)<sup>2,3</sup>. Aun así, pese a ese ajuste, en algunos casos las desviaciones medidas del producto pueden incluir variaciones de las tasas de crecimiento tendencial propias de distintos países que no guardan relación con la crisis. Tomemos, por ejemplo, las dos economías más grandes del mundo. En Estados Unidos, la desaceleración del aumento de la productividad total que antecedió a la crisis de 2008 ha contribuido a reducir el crecimiento potencial a lo largo del tiempo (Fernald, 2015; Adler *et al.* 2017). La economía de China experimentó cambios estructurales de envergadura antes y después de la crisis de 2008, y transicionó hacia un crecimiento más lento, pero aun así vigoroso; un ejemplo de un fenómeno más general de cambio de las tasas de crecimiento tendencial documentado por Pritchett y Summers (2013). Teniendo en cuenta esta evolución (y posiblemente cambios fundamentales parecidos registrados durante este período en las tasas de crecimiento tendencial de otros países), las comparaciones del PIB actual con los niveles previos a la crisis deben evitar atribuir todos los cambios observados a la crisis de 2008<sup>4</sup>.

Las desviaciones del producto después de 2008 exhiben una fuerte persistencia a lo largo del tiempo (gráfico 2.1)<sup>5</sup>. Un segundo aspecto a destacar es que las economías con pérdidas más profundas del producto y del

<sup>2</sup>Todos los anexos pueden consultarse en inglés en Internet: [www.imf.org/en/Publications/WEO](http://www.imf.org/en/Publications/WEO).

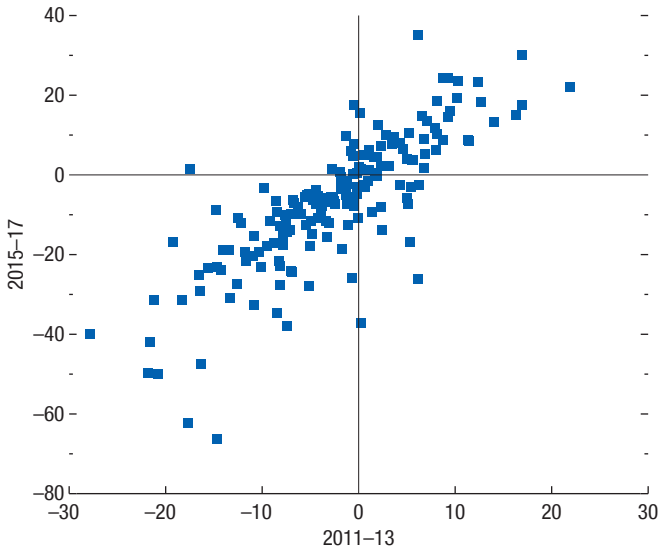
<sup>3</sup>El anexo 2.2.B en Internet analiza las diferencias entre el enfoque del capítulo y el método de filtrado estándar utilizado para separar el producto en los componentes de tendencia y ciclo económico.

<sup>4</sup>En el caso de Estados Unidos, por ejemplo, hay una variedad de estimaciones de la pérdida del producto poscrisis debido a la crisis financiera de 2008 en comparación con las vinculadas a las variaciones del crecimiento del producto potencial que ya estaban en marcha antes de la crisis (véanse CBO, 2014, Hall, 2014, y Barnichon, Mathes y Ziegenbein, 2018).

<sup>5</sup>El coeficiente de correlación entre las desviaciones del PIB en 2011–13 y 2015–17 ronda 0,90. Como lo muestra el gráfico del anexo 2.2.4, las desviaciones del producto cerca de una década después de la crisis de 2008 están más sesgadas hacia las pérdidas que las registradas en un intervalo parecido después de la recesión mundial de 1982.

**Gráfico 2.1. Correlación de las desviaciones del PIB entre periodos (porcentaje)**

El desempeño poscrisis es persistente, con un coeficiente de correlación entre las desviaciones del PIB en 2011–13 y en 2015–17 de alrededor de 0,90.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Las desviaciones del PIB son desviaciones porcentuales promedio respecto de la tendencia precrisis.

empleo inmediatamente después de la crisis registraron aumentos más marcados de la desigualdad del ingreso en comparación con el promedio previo a la crisis (gráfico 2.2)<sup>6</sup>. Esta situación ayuda a explicar la persistente sensación de un desempeño económico subóptimo que existe en muchas economías y las inquietudes en torno a una “nueva mediocridad” (Lagarde, 2014, 2016). Asimismo, quizá encierre las semillas del desencanto con las instituciones y los partidos políticos tradicionales, y del creciente atractivo del proteccionismo (Lipton, 2018).

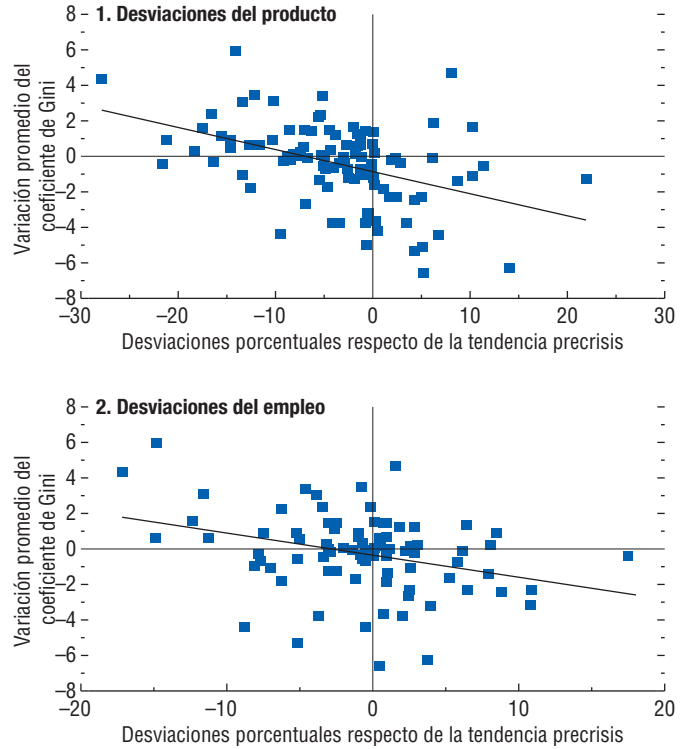
**El producto se mantiene por debajo de la tendencia previa a la crisis en más de 60% de las economías**

Se estimaron desviaciones respecto de las tendencias previas a 2009 en dos muestras amplias de economías: las que sufrieron crisis bancarias en 2007–08 (según

<sup>6</sup>Las pérdidas de empleo se miden como la brecha entre el número de trabajadores empleados y el número acorde con un empleo que crece a la misma tasa durante la poscrisis que la cohorte económicamente activa entre los 15 y los 65 años de edad (Schanzenbach *et al.*, 2017; véase el anexo 2.2.B en Internet).

**Gráfico 2.2. Variación de la desigualdad poscrisis**

Las economías con fuertes pérdidas de producto y empleo inmediatamente después de la crisis registraron mayores aumentos de la desigualdad del ingreso en comparación con el promedio previo a la crisis.



Fuentes: Standardized World Income Inequality Database (Solt 2016) y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: El coeficiente de Gini está basado en el ingreso sin tener en cuenta impuestos ni transferencias y va de 0 a 100. La variación del coeficiente de Gini se calcula como la diferencia entre los promedios de 2005–08 y 2014–15. El movimiento de izquierda a derecha en el eje de la abscisa indica desviaciones menos negativas/más positivas respecto de la tendencia precrisis en 2011–13.

la definición de Laeven y Valencia, 2013) y todas las demás<sup>7</sup>. Según la definición de Laeven y Valencia, se registraron crisis bancarias en 24 países en 2007–08, 18 de los cuales eran economías avanzadas (véase la lista en el anexo 2.2.A en Internet). El gráfico 2.3 resume la distribución de las desviaciones del producto después de la crisis respecto de las tendencias previas a la crisis cuando las desviaciones se promedian a lo largo del período 2015–17.

<sup>7</sup>La definición de crisis bancaria de Laeven-Valencia (2013) se basa en dos criterios: problemas financieros significativos (incluidas corridas bancarias y liquidaciones) y significativa intervención gubernamental en el sistema bancario (incluida la recapitalización, las garantías de pasivos y la nacionalización).

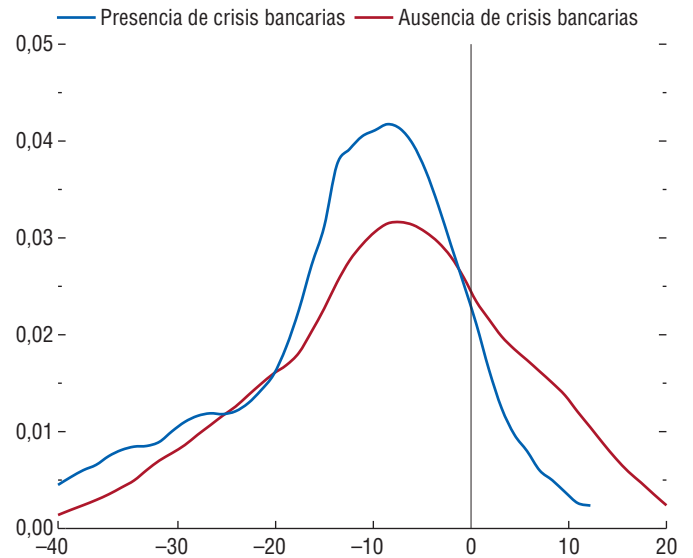
Entre las 24 economías del grupo que sufrió crisis bancarias, alrededor de 85% aún muestra desviaciones negativas respecto de la tendencia previa 2009 una década después del colapso de 2008. A la luz de estudios anteriores (véanse, por ejemplo, Abiad *et al.* 2009; el capítulo 4 del informe WEO de abril de 2009; y Blanchard, Cerutti y Summers, 2015), no es sorprendente que las economías de este grupo hayan sufrido después pérdidas persistentes. Como lo muestran Blanchard, Cerutti y Summers (2015), las recesiones asociadas a crisis financieras tienen más probabilidades de desembocar en déficits persistentes del producto en relación con las tendencias previas a la crisis. La disminución de la intermediación crediticia —provocada por una combinación de factores del lado de la oferta y de la demanda— constituye un canal significativo (Bernanke, 2018). Del lado de la oferta, los sistemas financieros dañados no pueden intermediar crédito como antes y la aplicación de regulaciones más estrictas después de la crisis también puede afectar a la originación del de préstamos. Paralelamente a los trastornos de la oferta, varios factores pueden haber frenado la demanda de crédito. Entre ellos cabe mencionar las anémicas expectativas de crecimiento, el efecto negativo de los maltrechos balances de las empresas y los hogares en la calidad de las garantías, y el imperativo de reconstituir el patrimonio neto.

Sin embargo, el gráfico 2.3 muestra la persistencia de las pérdidas del producto en relación con las tendencias previas a la crisis en varias economías, no solo las golpeadas por la crisis bancaria de 2007–08 (lo cual concuerda con Cerra y Saxena, 2017 y Aslam *et al.*, de próxima publicación, que detectan pérdidas persistentes en la mayor parte de las recesiones, no solo las vinculadas a crisis financieras). En el grupo que no tuvo una crisis bancaria en 2007–08, el producto se mantiene por debajo de las tendencias previas a la crisis en alrededor de 60% de las economías. Un canal posible —analizado más adelante— que afectó a este grupo es la disminución de la demanda externa de los socios comerciales aquejados por crisis bancarias, lo cual contribuyó a reducir la inversión y a la formación de déficits del capital (véase también Candelon *et al.*, 2018).

Si la muestra se divide en economías avanzadas, mercados emergentes y países en desarrollo de bajo ingreso, se observa que las desviaciones del producto tienden a ser grandes en todos los grupos (gráfico 2.4). Las desviaciones del producto están relativamente más equilibradas entre pérdidas y ganancias en el caso de las economías de mercados emergentes y los países en

**Gráfico 2.3. Desviaciones poscrisis del producto respecto de la tendencia precrisis, 2015–17**  
(densidad de Kernel)

Las pérdidas del producto son persistentes en una variedad de economías, no solo las que sufrieron una crisis bancaria sistémica en 2007–08.



Fuentes: Laeven y Valencia (2013), y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Distribución de las desviaciones porcentuales promedio respecto de la tendencia precrisis, 2015–17. La lista de países con crisis bancarias aparece en el cuadro de anexo 2.2.1 en Internet.

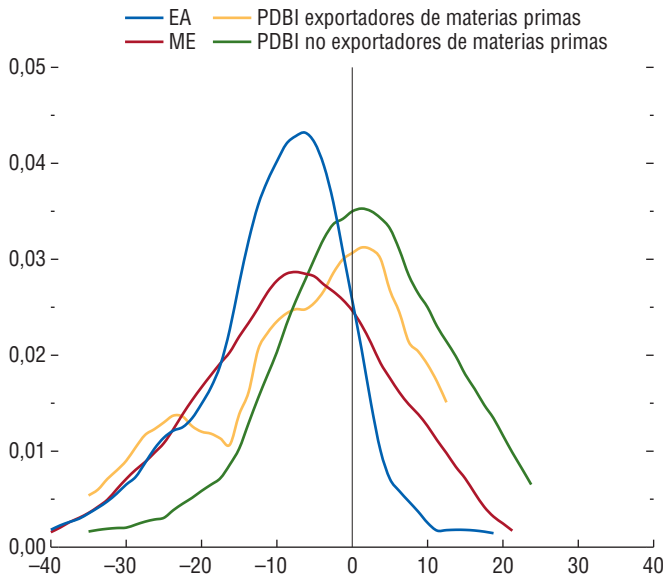
desarrollo de bajo ingreso no exportadores de materias primas (diversificados) que en los otros dos grupos. A nivel más general, la mayor variabilidad de las desviaciones del producto observada en los mercados emergentes y los países en desarrollo de bajo ingreso, en comparación con las economías avanzadas, quizá refleje la variedad de fuerzas que influyen en sus procesos de crecimiento; entre otras, la evolución de los precios de las materias primas, los vínculos de exportación a China y la llegada de inversiones procedentes de China (véase también Aslam *et al.*, de próxima publicación).

### Causas próximas: Inversión anémica, déficits del capital y de la productividad total de los factores

La persistencia de las desviaciones del producto lleva a pensar en cambios de los factores de producción ocurridos del lado de la oferta. Como lo muestra el gráfico del anexo 2.2.3 en Internet, las desviaciones del producto por trabajador siguen patrones parecidos a las desviaciones del producto agregado, lo cual indica que las variaciones del insumo de mano de obra no pueden explicar

**Gráfico 2.4. Desviaciones poscrisis del producto respecto de la tendencia precrisis por grupo de países, 2015–17**  
(densidad de Kernel)

Las desviaciones del producto luego de la crisis suelen ser marcadas en las economías avanzadas, los mercados emergentes y los países en desarrollo de bajo ingreso, y estar más equilibradas en los países en desarrollo de bajo ingreso y los mercados emergentes no exportadores de materias primas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Distribución de desviaciones porcentuales promedio respecto de la tendencia precrisis, 2015–17. EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes; PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso. Los grupos de países figuran en el cuadro del anexo 2.1 en Internet.

el grueso de las desviaciones observadas del producto<sup>8</sup>. Este parecido hace pensar en cambios de otros factores de la producción asociados, por ejemplo, a la disminución de la inversión agregada, tal como lo documenta el capítulo 4 del informe WEO de abril de 2015<sup>9</sup>.

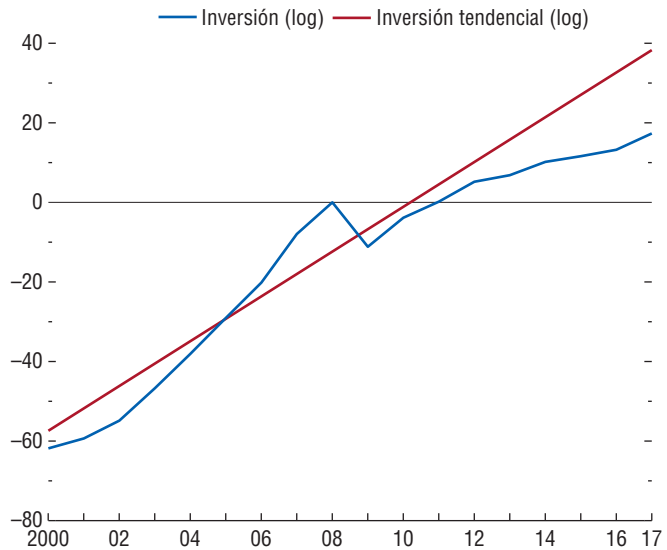
Los déficits de inversión podrían ser resultado de una falta de acceso al crédito después de la crisis o de la debilidad de las expectativas de crecimiento y rentabilidad futuros (esta última perspectiva retoma la idea del estancamiento secular vigente en la década de 1930; véanse el análisis de Summers, 2016, así

<sup>8</sup>Sin embargo, como se señaló en el recuadro 2.1, el desempeño económico después de la crisis parece haber tenido un impacto en las decisiones sobre migración y fecundidad, con implicaciones para el insumo de mano de obra futuro.

<sup>9</sup>Una excepción importante es China. La proporción de la inversión dentro del PIB aumentó de menos de 40% antes de la crisis a casi 50% después, empujada por la expansión de la infraestructura alimentada con crédito, inmuebles residenciales y comerciales, y gasto de capital de empresas.

**Gráfico 2.5. Desviaciones poscrisis de la inversión respecto de la tendencia precrisis: Trayectoria media**  
(porcentaje)

La inversión se colocó por debajo de la tendencia precrisis durante la crisis y se desvió más en 2012. Para 2017, en promedio, la inversión estaba en un 25% por debajo de la tendencia precrisis.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

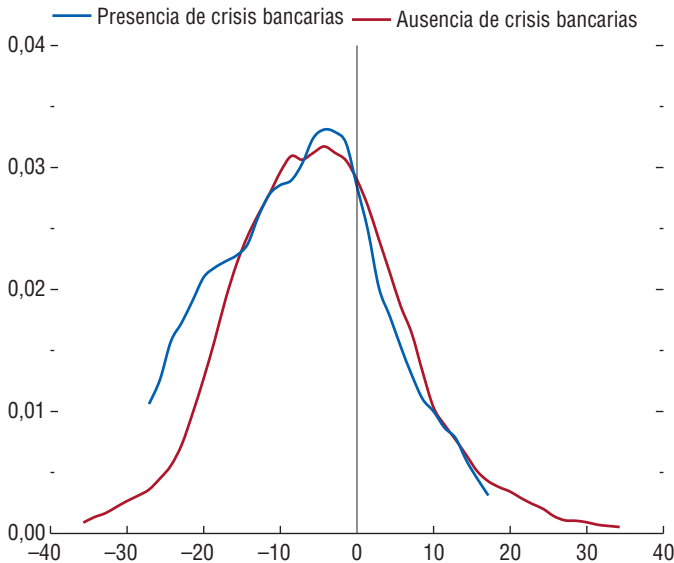
Nota: Inversión de 2008 en valores logarítmicos normalizada a cero.

como también Kozlowski, Veldkamp y Venkateswaran, 2017). Un cálculo parecido del producto, ya descrito arriba, sugiere déficits de inversión en relación con las tendencias previas de la crisis. El gráfico 2.5 muestra el promedio de las desviaciones respecto de las tendencias previas a la crisis en todas las economías. Para 2017, en promedio, la inversión estaba alrededor de 25% por debajo de la tendencia previa la crisis.

Dos consecuencias importantes de la anemia de la inversión, que podrían explicar por qué la recuperación parece haber sido tan lenta, son el déficit del stock de capital y, en la medida en que la tecnología forma parte de la maquinaria, una adopción tecnológica más lenta. Una perspectiva útil frente de esta observación es la descomposición de las desviaciones del producto por trabajador respecto de las tendencias previas a la crisis en desviaciones del stock de capital por trabajador y desviaciones de la productividad total de los factores (PTF) residual. Es necesario hacer aquí la salvedad de que, si bien la PTF en principio refleja tanto la tecnología como la eficiencia de la combinación de insumos, en la práctica también refleja errores de medición de los factores de producción y variaciones

**Gráfico 2.6. Desviaciones poscrisis del stock de capital respecto de la tendencia precrisis, 2015–17**  
(densidad de Kernel)

Cerca de 80% de las economías que sufrieron una crisis bancaria en 2007–08 experimentaron déficits de capital en relación con la tendencia precrisis. Entre las economías que no sufrieron una crisis bancaria en 2007–08, alrededor del 65% parece haber operado con stocks de capital inferiores a la tendencia precrisis.



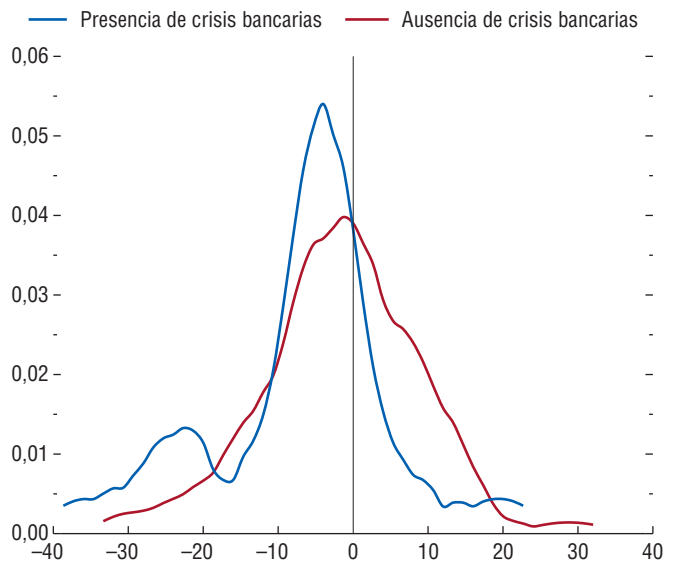
Fuentes: Laeven y Valencia (2013), y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Distribución de las desviaciones porcentuales promedio respecto de la tendencia precrisis, 2015–17. La lista de países con crisis bancarias aparece en el cuadro del anexo 2.2.1 en Internet.

de la utilización de la capacidad. Las técnicas regulares de contabilización del crecimiento (descritas en el anexo 2.2.B en Internet y resumidas en el gráfico 2.6) muestran la existencia de grandes déficits del capital en relación con las tendencias previas a la crisis. Cerca de 80% de las economías que sufrieron una crisis bancaria en 2007–08 experimentaron déficits del capital en relación con las tendencias previas a la crisis. Entre las economías que no sufrieron una crisis bancaria en 2007–08, los stocks de capital de alrededor de 65% parecen ser más bajos de lo que habrían sido si la acumulación del capital hubiera seguido la trayectoria tendencial previa a la crisis extrapolada<sup>10</sup>. A nivel sectorial, estos déficits del capital son generalizados y van

<sup>10</sup>El anexo 2.2.B en Internet muestra que las distribuciones de las desviaciones del stock de capital no pueden distinguirse entre los dos grupos en sentido estadístico, al contrario de lo que ocurre con las correspondientes al producto y la productividad total de los factores.

**Gráfico 2.7. Desviaciones poscrisis de la productividad total de los factores respecto de las tendencias precrisis, 2015–17**  
(densidad de Kernel)

Las desviaciones estimadas de la PTF respecto de la tendencia previa a la crisis coinciden con los datos que muestran una desaceleración generalizada del crecimiento de la PTF después de la crisis. Estas desviaciones de la PTF explican casi 80% de las desviaciones del producto por trabajador en ambos grupos de economías (las que sufrieron y las que no sufrieron crisis bancarias en 2007–08).



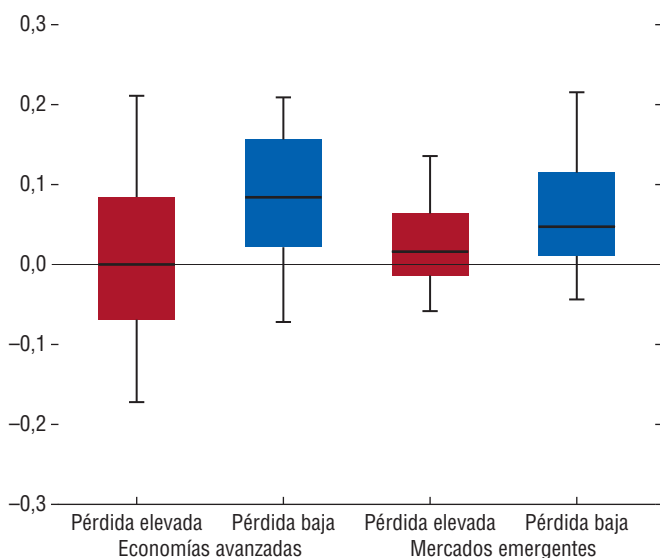
Fuentes: Laeven y Valencia (2013), y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Distribución de desviaciones porcentuales promedio respecto de la tendencia precrisis, 2015–17. PTF = productividad total de los factores. La lista de países que sufrieron crisis bancarias figura en el cuadro del anexo 2.2.1 en Internet.

más allá del sector de la construcción, que experimentó una corrección necesaria después del auge previo a la crisis (gráfico del anexo 2.2.5 en Internet).

Una segunda consecuencia posible de la anemia de la inversión es la lenta adopción de la tecnología, en la medida en que las tecnologías nuevas son un componente de los equipos. Las técnicas de contabilización del crecimiento atribuyen un papel significativo al componente residual (PTF) de las desviaciones respecto de la tendencia previa a la crisis del producto por trabajador una vez que se tiene en cuenta la influencia de las desviaciones en el capital por trabajador (gráfico 2.7). Estas desviaciones estimadas de la PTF respecto de las tendencias previas a la crisis concuerdan con los datos sobre la desaceleración generalizada del crecimiento de la PTF después de la crisis analizados por Adler *et al.* (2017). Como lo muestra el cuadro 2.1, la proporción mediana de

**Gráfico 2.8. Variaciones del gasto en investigación y desarrollo, por pérdidas de producto y grupos de países (porcentaje del PIB)**

Los países con pérdidas de producto superiores a la mediana registraron aumentos menores del gasto en investigación y desarrollo como proporción del PIB, especialmente entre las economías avanzadas.



Fuentes: Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras muestran la diferencia de los promedios entre 2014–16 y 2011–13. El gráfico de barras muestra el rango entre cuartiles, y las líneas, el rango de cuartiles menor del máximo (mínimo) y  $\pm 1,5$  veces el rango de cuartiles superior (inferior). Una pérdida elevada (baja) indica pérdidas de producto superiores (inferiores) a la mediana en relación con la tendencia precrisis calculada según se indica en el anexo 2.2.B en Internet.

desviación del producto por trabajador atribuible a la desviación de la PTF es de casi 80% en ambos grupos de economías. Aunque los datos apuntan a la importancia de las desviaciones de la PTF como factor justificativo de las desviaciones del producto por trabajador, los datos transnacionales no permiten separar las desviaciones de la PTF en desviaciones atribuibles a la anemia de la inversión y desviaciones relacionadas con el desmejoramiento de la eficiencia u otros factores ajenos a la inversión.

### Mayor lentitud en la adopción de tecnologías

Las estimaciones de la desviación de la PTF sugieren que el ritmo de adopción de tecnologías (y el correspondiente ritmo de modernización del stock de capital a la que están incorporadas) podría haberse ralentizado después de la crisis. Sin embargo, como ya se señaló, la PTF es una representación imperfecta del ritmo de adopción de tecnologías. El panorama

**Cuadro 2.1. Las desviaciones de la productividad total de los factores explican una proporción elevada de las desviaciones del PIB por trabajador (porcentaje)**

Proporción mediana de la desviación del PIB atribuible a la desviación del PIB por trabajador, 2015–17	
Países sin crisis bancaria en 2007–08	70,4
Países con crisis bancaria en 2007–08	80,5
Proporción mediana de la desviación del PIB por trabajador atribuible a la productividad total de los factores, 2015–17	
Países sin crisis bancaria en 2007–08	79,3
Países con crisis bancaria en 2007–08	78,2

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La lista de países con crisis bancaria figura en el cuadro del anexo 2.2.1 en Internet.

es más claro si se examinan variables directamente asociados con la innovación y la adopción de tecnologías. Los datos transnacionales sobre un elemento clave de la innovación —el gasto en investigación y desarrollo (I+D)— sugieren que los países con pérdidas del producto superiores a la mediana registraron aumentos más lentos de la cuota de I+D dentro del PIB. Este fenómeno es especialmente destacado entre las economías avanzadas (gráfico 2.8).

Otra confirmación de la mayor lentitud de la innovación y la adopción de tecnologías en los países más golpeados por la crisis es el ejemplo de los robots industriales, una clase de tecnología de automatización observable y ampliamente analizada que previsiblemente reemplazará a la mano de obra humana en una creciente variedad de actividades. (El recuadro 2.2 examina el impacto de los robots industriales en el empleo poscrisis)<sup>11</sup>.

Un análisis de los datos sobre los robots industriales (gráfico 2.9) indica que la variación promedio de la densidad —medida como (envíos de robots) por (miles de horas trabajadas)— después de la crisis fue más alta en los países que sufrieron pérdidas poscrisis del producto más leves.

Al igual que en el caso del indicador general de la innovación (gasto en I+D), la diferencia de las variaciones de la densidad entre los países con pérdidas del producto elevadas y bajas es más marcada entre las economías avanzadas que entre los mercados emergentes.

<sup>11</sup>Como se describe en el anexo 2.3.A, los datos de la Federación Internacional de Robótica, que recaba información sobre el envío de robots a nivel mundial, sirven para examinar la difusión de la tecnología de automatización después de la crisis. Los datos se declaran a nivel de los sectores de 75 países remontándose a 2004 (en algunos países, los datos se remontan a 1993).

Como parte de la desaceleración generalizada de la inversión después de la crisis, la adopción de robots puede haber sufrido más efectos negativos en los países más golpeados por la crisis<sup>12</sup>. Este efecto de “supresión de la inversión” probablemente compense holgadamente toda tendencia a automatizar en lugar de volver a contratar trabajadores desempleados<sup>13</sup>.

### Marcos de política, indicadores y desempeño del producto después de la crisis

Numerosas economías sufrieron pérdidas del producto en relación con las tendencias previas a la crisis, pero la experiencia posterior varió según el país. Esta variación podría deberse en parte a las diferencias de la naturaleza del shock a nivel de cada país. Algunos sufrieron crisis bancarias graves como parte del pánico financiero mundial, en tanto que otros se vieron afectados principalmente a través de los vínculos comerciales y financieros con el primer grupo de países. Pero las condiciones iniciales en la gestación del colapso de 2008, las políticas adoptadas inmediatamente después y los aspectos estructurales también pueden haber influido en la variación del desempeño del producto tras la crisis; en el primer caso, alterando la vulnerabilidad de los países a las fuerzas perturbadoras desencadenadas por la implosión financiera de 2008 y, posteriormente, determinando el daño que sufrieron y su capacidad de recuperación.

Al determinar por qué variaron las respuestas de las economías se podrían extraer importantes lecciones sobre la política de respuesta más eficaz. Ese análisis puede ayudar también a explicar qué medidas pueden contribuir a limitar el daño y facilitar la recuperación en futuras desaceleraciones.

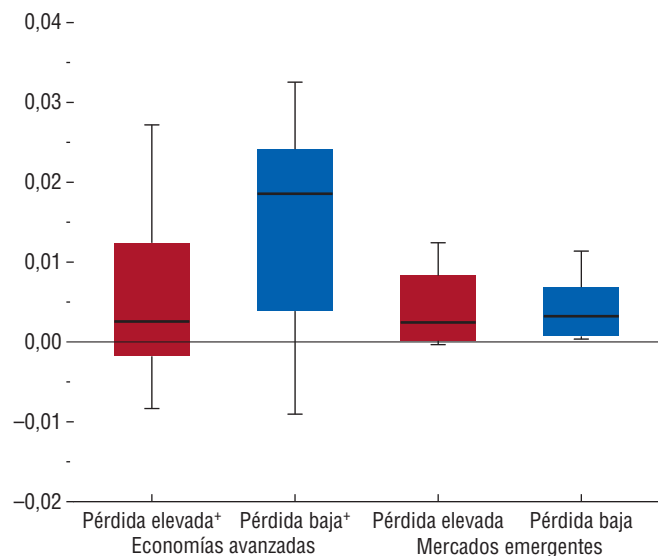
<sup>12</sup>Aunque posiblemente exista cierto grado de causalidad inversa en estas correlaciones (la menor inversión en robots contribuyó a mayores pérdidas del producto), empíricamente la magnitud de la inversión en robots comparada con la producción manufacturera en Estados Unidos, por ejemplo, hace pensar que el efecto que la inversión en robots tiene en la producción manufacturera —y en el producto agregado— es pequeña. Según datos de la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos, la Federación Internacional de Robótica (la fuente de datos sobre los robots utilizada en este análisis) señala que el valor de los envíos de robots industriales a Estados Unidos como proporción de la producción manufacturera bruta de Estados Unidos varió entre 0,016% en 2002 y 0,027% en 2016.

<sup>13</sup>El análisis a nivel de sector-país (anexo 2.3.B en Internet) corrobora esta conclusión. Los sectores de las economías avanzadas que sufrieron pérdidas relativamente más grandes de la inversión y de la PTF durante la crisis experimentaron una difusión más lenta de la robótica.

### Gráfico 2.9. Variación promedio de la densidad de la robótica, por pérdidas de producto y grupos de países, 2010–14

(envíos de robots por cada 1.000 horas trabajadas)

La diferencia entre las variaciones de la densidad de la robótica entre países con pérdidas elevadas y países con pérdidas bajas es mayor en las economías avanzadas que en los mercados emergentes.



Fuentes: Federación Internacional de Robótica, base de datos de insumo-producto mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La densidad de la robótica se define como los envíos de robots por cada 1.000 horas trabajadas. El gráfico de barras muestra el rango entre cuartiles, y las líneas, el rango de cuartiles menor del máximo (mínimo) y  $\pm 1,5$  veces el rango de cuartiles superior (inferior). Una pérdida elevada (baja) indica pérdidas de producto superiores (inferiores) a la mediana en relación con la tendencia precrisis calculada según se indica en el anexo 2.2.B en Internet. + denota diferencias de las medianas entre muestras con pérdidas de producto elevadas y bajas entre economías avanzadas con una significancia estadística de 10%. El anexo 2.3 y el cuadro del anexo 2.3.2 en Internet contienen más detalles sobre los datos y la estimación.

### Método empírico

En la sección anterior se mencionó la persistencia de las pérdidas del producto, con una marcada correlación entre las desviaciones del PIB en 2011–13 y 2015–17. Por lo tanto, comprender las fuentes de la variación del desempeño del producto en 2011–13 podría aclarar los patrones observados en 2015–17.

Como se explica en el anexo 2.2.C en Internet, el método empírico estima regresiones transversales parecidas a las de otros estudios que examinaron diversos aspectos de la variación transnacional del impacto de la crisis financiera mundial (Blanchard, Faruqee y Das, 2010; Claessens *et al.*, 2010; Lane y Milesi-Ferretti, 2010, 2014; Giannone, Lenza y Reichlin, 2011; Berkmen *et al.*, 2012; Tsangarides, 2012; Cerra, Panizza y Saxena, 2013). La metodología se basa en

el capítulo 4 de la edición de octubre de 2009 del informe WEO, que estudió los determinantes de las pérdidas del producto a mediano plazo tras crisis financieras de economías avanzadas, mercados emergentes y economías en desarrollo en 1970–2002 (véase también Abiad *et al.*, 2009).

### La naturaleza del shock es importante

Aunque la crisis financiera de 2008 se originó en Estados Unidos y Europa, tuvo un impacto macroeconómico internacional. Los orígenes de la crisis ya están bien documentados<sup>14</sup>. La mayor parte de las explicaciones tienen cuatro factores en común. Primero, la abundante liquidez mundial hizo posible un boom crediticio en Estados Unidos, el Reino Unido, la zona del euro y Europa central y oriental antes de 2008. Como lo explica el capítulo 2 de la edición de octubre de 2018 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR), la expansión crediticia estuvo intermediada por complejos lazos entre los bancos tradicionales e instituciones financieras no bancarias fuera del perímetro regulatorio. Segundo, a medida que una ola de hipotecas con tasas de interés variables comenzaron a ajustarse en Estados Unidos en 2006–07 y los prestatarios con créditos de poca calidad se toparon con dificultades para mantenerse al día o refinanciarlos, el mercado estadounidense de vivienda comenzó a malograrse con una sincronía sin precedentes en muchos estados. Tercero, a diferencia del colapso del mercado de las hipotecas de baja calidad ocurrido en Estados Unidos a fines de la década de 1990, que afectó más que nada a las instituciones que las habían otorgado, las pérdidas financieras de 2007–08 se vieron amplificadas por la práctica poco supervisada de titular las hipotecas de mala calidad y transformarlas en productos financieros complejos que resultaron imposibles de valorar en un mercado en baja. Cuarto, la constricción de las condiciones financieras mundiales en 2007–08 anticipó el final del boom crediticio en la zona del euro, el Reino Unido y Europa central y oriental, desencadenando una ola de impagos entre urbanizadores y hogares sobreindeudados que no podían refinanciar los préstamos, lo cual comprimió aún más los balances de bancos europeos ya vapuleados por las pérdidas causadas por su exposición al mercado

<sup>14</sup>Véanse, por ejemplo, Obstfeld y Rogoff (2009); Sorkin (2009); Lewis (2010); Lowenstein (2010); Rajan (2010); Blinder (2013); Paulson (2013); Geithner (2014); Bernanke (2015); Bayoumi (2017); y Toloui (2018).

de las hipotecas de mala calidad en Estados Unidos. En la zona del euro no tardó en surgir un nexo debilitante entre los bancos y los entes soberanos: los salvatajes de los contribuyentes y las garantías de los bancos con problemas atentaron gravemente contra la sostenibilidad de la deuda pública de algunos países; en otros, la debilidad de la situación fiscal y el ensanchamiento de los diferenciales de los títulos públicos pusieron en riesgo a los bancos con grandes tenencias de títulos soberanos.

En las economías que sufrieron crisis bancarias en 2007–08, la pérdida de servicios de intermediación y la disminución del volumen del crédito tuvieron naturalmente un profundo impacto en la actividad. Las quiebras empresariales y las pérdidas de empleo vinculadas a esos problemas impidieron a los prestatarios reintegrar los créditos, lo cual presionó los balances de los bancos, que a su vez replegaron más el crédito, y eso amplificó la disminución del producto<sup>15</sup>. El análisis sugiere que, en promedio, en 2011–13 los países que sufrieron crisis bancarias experimentaron una pérdida del producto respecto de la tendencias previa a la crisis de 4 puntos porcentuales más que los que escaparon a la crisis de 2007–08 (cuadro del anexo 2.2.5 en Internet; el cuadro 2.2 resume la dirección del impacto de diversos factores determinantes).

### Desequilibrios macroeconómicos y factores financieros

Independientemente de que un país haya sufrido una crisis bancaria en 2007–08, el subsecuente empeoramiento de las condiciones financieras dejó expuesto el papel central que las vulnerabilidades financieras previas a la crisis jugaron en términos del desempeño del producto después. Esa influencia quedó reflejada a nivel general en la variación del producto como una función de desequilibrios macroeconómicos y financieros iniciales. Asimismo, se observa en el papel que desempeñaron factores concretos, como el ritmo de expansión del crédito antes de la crisis.

Una estadística resumida útil de los desequilibrios macroeconómicos es la diferencia entre el saldo en cuenta corriente efectivo y el nivel congruente con los

<sup>15</sup>Gertler y Gilchrist (2018) examinan las contribuciones relativas de los trastornos bancario y los balances de los hogares a la contracción del empleo estadounidense durante la Gran Recesión. Su determinación es que los trastornos bancarios son críticos para el declive agregado del empleo estadounidense, en tanto que la solidez de los balances de los hogares es relativamente más importante a la hora de explicar la variación regional.



**Cuadro 2.2. Impacto de las condiciones precrisis en las desviaciones del PIB de 2011–13 respecto de la tendencia precrisis**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Todos los países		EA		ME	
Crecimiento del crédito interno	–**	–***	–***	–***	–***	–**
Exposición de la demanda a las economías avanzadas	–***	–	+	+	–	–
Exposición de la demanda a China	+	+	+	+*	+**	+
Apertura financiera	–*	–	–	–	–	–
Saldo en cuenta corriente	+		+***		–	
Brecha de la cuenta corriente		+***		+***		+
Proporción de la manufactura en el PIB	+		+		+	
Dificultad para despido	–**		–*		–**	
Variación de la deuda del gobierno general antes de la crisis	–***		–***		–***	
Variable ficticia de vínculo cambiario de facto	–**		–***		–	
Crisis bancaria	–**	–				

Nota: + denota un impacto positivo, – denota un impacto negativo. Las condiciones previas a la crisis están promediadas a lo largo del período 2005–08. Los resultados de las columnas (1) y (2) figuran en el cuadro 2.2.5 del anexo en Internet. Los resultados de las columnas (3) a (6) figuran en el cuadro 2.2.7 del anexo en Internet. EA = economías avanzadas; Brecha de la cuenta corriente = saldo externo excesivo, Lee *et al.* (2008); ME = mercados emergentes. \*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$ .

fundamentos económicos a mediano plazo (que puede considerarse como una estimación en tiempo real de los desequilibrios resultantes de las disparidades entre el ahorro y la inversión públicas y privadas; véanse Lee *et al.*, 2008; Lane y Milesi-Ferretti, 2010). Los resultados sugieren que los países con saldos en cuenta corriente más débiles que el nivel congruente con los fundamentos al inicio de la crisis sufrieron pérdidas del producto más profundas respecto de las tendencias previas a la crisis (cuadro del anexo 2.2.5 en Internet; cuadro 2.2). Esto podría reflejar en parte el ajuste más pronunciado que se vieron obligados a realizar los países con déficits excesivos más hondos antes de la crisis.

Además, los países más dependientes del crédito (los que experimentaron una expansión crediticia más veloz durante la gestación de la crisis) sufrieron pérdidas más profundas cuando las condiciones financieras desmejoraron.

### Estructura del mercado laboral

Algunas economías son más flexibles que otras a la hora de reasignar trabajadores en caso de shock. La firmeza de la legislación de protección laboral —el equilibrio que produce entre la seguridad de los trabajadores y la flexibilidad para las empresas— es una influencia decisiva en la decisión de contratar nuevos empleados. Los datos hacen pensar que las economías en las cuales las empresas tenían más dificultad para

rescindir los contratos de trabajo (representada por un índice de facilidad de despido compilada por el Centre for Business Research de la Universidad de Cambridge) sufrieron pérdidas del producto más profundas después de la crisis respecto de las tendencias previas (cuadro 2.2)<sup>16</sup>. Eso podría indicar una renuencia por parte de las empresas a expandir las operaciones en el período de recuperación de la crisis y quedar sujetas a contratos costosos de los que sería más difícil salirse en ciertas economías.

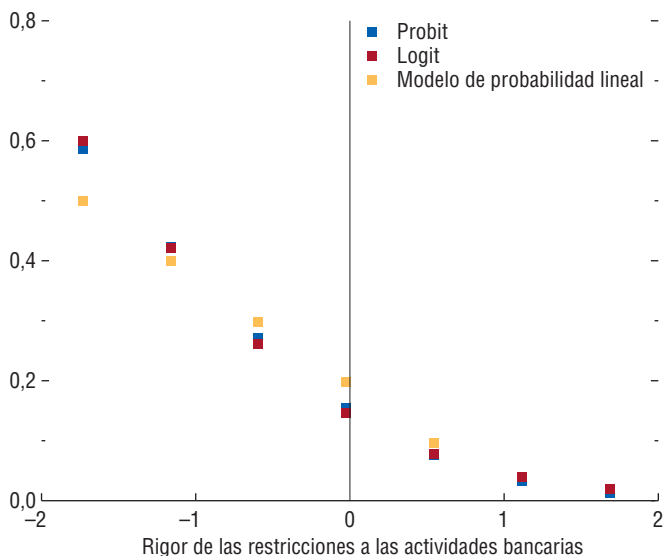
### Efectos de contagio

Los resultados del cuadro 2.2 también son congruentes con efectos de contagio través del comercio internacional. Neutralizando los efectos de las crisis bancarias, las economías relativamente más expuestas

<sup>16</sup>El índice CBR de la Universidad de Cambridge (Adams, Bishop y Deakin, 2016) está basado en un promedio de nueve indicadores detallados de los procedimientos de despido construidos usando una metodología de codificación lexicométrica aplicada a la legislación laboral a nivel de país. Se lo usa aquí porque tiene una cobertura de países más amplia que los índices de solidez de la protección del empleo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). El índice se correlaciona bien con los indicadores de la OCDE en el caso de los países incluidos en los índices de la OCDE, así como con un indicador típico del dinamismo y el recambio del mercado laboral (la probabilidad de entrar y salir de una situación de empleo), que pueden construirse para un conjunto limitado de países como lo hacen Elsby, Hobijn y Sahin (2013) y lo describe el anexo 2.2.C en Internet.

**Gráfico 2.10. Probabilidad de crisis bancarias**  
(probabilidad)

La aplicación en 2006 de restricciones más rigurosas a la capacidad de los bancos de suscribir, intermediar y negociar títulos; ofrecer productos de fondos comunes de inversión; realizar actividades de colocación de seguros, inversión inmobiliaria, urbanización y gestión está vinculada a una menor probabilidad de crisis bancaria en 2007–08.



Fuentes: Barth, Caprio y Levine (2013), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El movimiento de izquierda a derecha en el eje de la abscisa indica restricciones más rigurosas a las actividades bancarias. El gráfico se basa en el cuadro del anexo 2.2.3 en Internet.

a la demanda de las economías avanzadas sufrieron pérdidas del producto más grandes después de la crisis.

La magnitud de la exposición financiera externa bruta fue otro canal crítico a través del cual los problemas financieros del núcleo de economías avanzadas vapuleado por la crisis se transmitieron como al resto de la economía mundial. Los países más integrados a los mercados financieros mundiales (representados por porcentajes más elevados de activos y pasivos externos en relación con el PIB) experimentaron desviaciones más marcadas respecto de la tendencia previa la crisis<sup>17</sup>.

<sup>17</sup>Esto coincide con Perri y Quadrini (2018), que elaboraron un modelo de recesiones mundiales sincronizadas que sigue la transmisión transfronteriza de las deficiencias de liquidez en mercados de capital sumamente integrados. Los extensos vínculos financieros transfronterizos, sobre todo entre las economías avanzadas, en vísperas de la crisis no tuvieron precedentes y pueden haber empeorado las vulnerabilidades de los países. Véase también el capítulo 4 de la edición de abril de 2009 del informe WEO, que documenta el papel

Eso podría reflejar en parte el repliegue de la banca internacional observado después de la crisis.

Existe un patrón parecido de desviaciones de la inversión luego de la crisis entre países que no experimentaron una crisis bancaria en 2007–08 (cuadro del anexo 2.2.6 en Internet). Concretamente, los países con vínculos comerciales más sólidos con las economías avanzadas al inicio de la crisis experimentaron desviaciones más pronunciadas de la inversión en 2011–13 en relación con las tendencias previas a la crisis. Esta determinación coincide con la observación (gráfico 2.6) de déficits del capital persistentes también en países que no sufrieron una crisis bancaria en 2007–08.

Una importante influencia compensatoria de la debilidad de la demanda de las economías avanzadas durante este período fue la demanda procedente de China. El estímulo de 4 billones de yuanes lanzado por China en 2008–11 (cerca de 10% del PIB de 2008) respaldó un amplio programa nacional de expansión de las infraestructuras y construcción de vivienda social, con un impacto favorable asociado en los exportadores de materias primas y equipos pesados (Ahuja y Nabar, 2012). Los resultados del cuadro del anexo 2.2.7 en Internet (resumidos en el cuadro 2.2), agrupados por economías avanzadas y de mercados emergentes, indican que las economías cuyas cestas de exportación estaban más expuestas a China antes de la crisis se beneficiaron desproporcionadamente de la exposición superior a la demanda interna de China (medida como la proporción de la demanda de socios comerciales correspondiente a China) luego de la crisis, especialmente entre las economías de mercados emergentes.

### Políticas y marcos de política antes de la crisis

La incidencia de las crisis bancarias de 2007–08 fue uno de los factores más influyentes en las pérdidas subsiguientes. Por lo tanto, las estructuras de regulación y supervisión pueden haber desempeñado un papel de prevención de los daños posteriores. El índice de regulación bancaria elaborado por Barth, Caprio y Levine (2013) ilustra este vínculo. Concretamente, la aplicación en 2006 de restricciones más estricta a la capacidad de los bancos de suscribir, intermediar y negociar títulos; ofrecer productos de fondos comunes de inversión; realizar actividades de colocación de seguros,

de los vínculos internacionales en la transmisión transfronteriza de la tensión financiera.

inversión inmobiliaria, urbanización y gestión está vinculada a una menor probabilidad de crisis bancaria en 2007–08 (gráfico 2.10)<sup>18</sup>. Sin embargo, el índice mide la intensidad de las restricciones solamente en términos de aspectos concretos de la actividad bancaria. Otras dimensiones (por ejemplo, la intensidad de los requisitos de capitalización, financiamiento y liquidez; el correspondiente enfoque de supervisión aplicado a las pruebas de tensión de los balances; la intensidad global de la actividad de supervisión del sector financiero; la porosidad del perímetro regulatorio y las oportunidades de arbitraje regulatorio) probablemente también hayan influido.

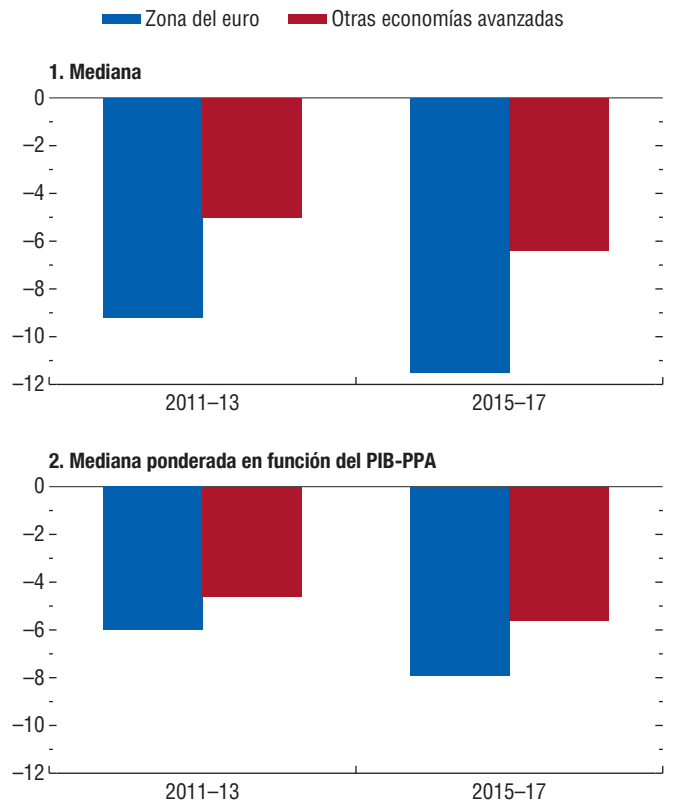
En general, el margen de maniobra de la política económica antes de la crisis puede afectar al grado de contracción de la actividad después (Blanchard, Dell’Ariccia y Mauro, 2010; Jorda, Schularick y Taylor, 2016; Romer y Romer, 2018). Específicamente en el episodio de 2008, los países con aumentos más pequeños de la deuda del gobierno general respecto de 2005–08 experimentaron pérdidas más leves en relación con las tendencias (cuadro 2.2). Los países con menos necesidades de endeudamiento del sector público antes de la crisis parecen haber tenido más margen de maniobra para desplegar una política fiscal que respaldara la demanda inmediatamente después.

Los marcos de política también parecen haber tenido importancia en términos del desempeño del producto después de la crisis. La flexibilidad cambiaria está asociada a un daño más ligero, lo cual apunta a la función amortiguadora de las tasas de cambio nominales (cuadro 2.2). Esta observación puede reflejar en parte las dificultades experimentadas por algunas economías de la zona del euro. En estos países, la ausencia de un tipo de cambio nominal independiente, sumada a las tensiones fiscales y la falta de una unión bancaria y un respaldo fiscal comunes a toda la zona, significó que la carga del ajuste luego de la crisis recayó completamente en los precios y el producto internos.

La pérdida mediana del producto de las economías de la zona del euro fue notablemente más alta que la de otras economías avanzadas en 2011–13 (gráfico 2.11), período que abarca una fase intensa de la crisis de la deuda soberana, la fuga de depósitos de economías de la zona del euro en problemas, y la fragmentación financiera dentro de la zona del euro (véase FMI, 2012, 2013a). La diferencia de las pérdidas se

**Gráfico 2.11. Desviaciones poscrisis de la zona del euro y otras economías avanzadas (porcentaje)**

La mediana y la mediana ponderada en función del PIB-PPA de la pérdida de producto de las economías de la zona del euro son más altas que las de otras economías avanzadas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Otras economías avanzadas son economías avanzadas fuera de la zona del euro. PPA = paridad del poder adquisitivo.

hizo más pronunciada en 2015–17, lo cual apunta a una recuperación más débil en comparación con otras economías avanzadas. La divergencia podría reflejar en parte las limitaciones de las políticas de una unión monetaria para lograr un ajuste frente a shocks asimétricos, diferencias en la velocidad del saneamiento del sector financiero (como se explica en el recuadro 2.3) y —pese a un avance sustancial hacia una unión bancaria y la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad para gestionar la crisis— los defectos que continúa exhibiendo la arquitectura de la zona del euro<sup>19</sup>.

<sup>19</sup>Thomsen (2017); Arnold *et al.* (2018); y Berger, Dell’Ariccia y Obstfeld (2018) analizan las reformas implementadas para reforzar la arquitectura de la zona del euro y los pasos restantes para completar la unión bancaria y fiscal.

<sup>18</sup>Esta asociación es robusta aunque se neutralicen otras influencias en la probabilidad de una crisis bancaria (cuadro del anexo 2.2.4).

### Medidas extraordinarias lanzadas luego de la crisis

Varios países adoptaron medidas de política excepcionales y sin precedentes para apuntalar sus economías luego de la crisis financiera de 2008. En muchos casos, sobre todo entre las economías avanzadas más golpeadas por la crisis, las medidas incluyeron: 1) políticas monetarias de los bancos centrales (respaldo monetario no convencional a través de compras de activos a medida que las tasas de política monetaria se acercaban al límite inferior efectivo; respaldo brindado a segmentos específicos de los mercados de crédito a través de mecanismos focalizados de los bancos centrales); 2) estímulo fiscal discrecional, y 3) operaciones del sector financiero (pruebas de tensión de los balances bancarios, garantías públicas concedidas a los pasivos del sector bancario, compras de activos tóxicos de los bancos, inyecciones de capital). Los bancos centrales también crearon líneas de canje bilaterales especiales para respaldar la liquidez en divisas en jurisdicciones ajenas a los mercados de origen.

Las medidas de política monetaria adoptadas por las economías avanzadas, en particular, representaron un cambio significativo del enfoque de suministrar respaldo monetario acomodaticio, lo cual en algunos casos se concretó a través de la rápida reducción de las tasas de política monetaria dispuesta por los bancos centrales para llevarlas al límite inferior efectivo durante la crisis (Bernanke, 2017). La combinación individual de herramientas varió según el caso, pero en general incluyó una combinación de expansión cuantitativa (expansión masiva de los balances mediante compras centradas en bonos públicos, títulos respaldados por hipotecas y bonos empresariales), pautas de orientación variables según la situación (niveles de desempleo e inflación específicos a los que estaba condicionada el alza de las tasas), tasas de interés negativas (que representaban para los bancos comerciales una sanción por la tenencia excesiva de reservas en el banco central) y el control de la curva de rendimientos (que fijaba como meta los rendimientos de los bonos públicos a más largo plazo a través de compras realizadas por los bancos centrales).

Las estimaciones del impacto de la expansión cuantitativa lanzada por los bancos centrales de las economías avanzadas en las tasas de interés y las condiciones financieras varían (Gagnon, 2016). En general, los efectos positivos de las medidas en el producto interno de las economías avanzadas y las importaciones procedentes de los socios comerciales parecen haber superado los efectos negativos como resultado de la elevada

afluencia de capitales y las presiones de apreciación de las monedas en otras regiones (FMI, 2014). A nivel más general, la expansión cuantitativa puede haber contribuido también a estabilizar la actividad al reducir el riesgo extremo de caídas debilitantes de los precios de los activos. Con todo, las medidas fueron polémicas, y las autoridades de las economías de mercados emergentes y en desarrollo ocasionalmente plantearon inquietudes en torno a los efectos de contagio adversos provocados por la política monetaria no convencional de los bancos centrales de las economías avanzadas (Mantega, 2010; Zhou, 2010; Rajan, 2014).

El análisis de este capítulo se centra en el impacto de las medidas fiscales y cuasifiscales adoptadas por algunas economías luego de la crisis para respaldar el sector financiero (cuadro 2.3). Las economías del Grupo de los Veinte (G-20), por ejemplo, en promedio inyectaron un estímulo fiscal discrecional equivalente a ligeramente más del 2% del PIB en 2009 y 2010. (El FMI fue uno de los primeros defensores de esa decisión en vísperas de la cumbre del G-20 de noviembre de 2008)<sup>20</sup>. La cantidad de estas medidas es superior al número de programas de compra de activos organizados por bancos centrales de economías avanzadas, lo cual facilita su estudio por regresión para evaluar su impacto en las desviaciones del producto.

Estimar el efecto inmediato de las medidas es difícil. En el caso del estímulo fiscal discrecional, por ejemplo, la causalidad es bidireccional; si todas las demás condiciones se mantienen constantes, un colapso más profundo del producto tiene probabilidades de causar una política de respuesta más amplia. Sin embargo, es posible detectar efectos rezagados de los indicadores de las desviaciones del producto respecto de las tendencias previas a la crisis promediadas a lo largo del período 2015–17.

Como lo muestra el gráfico 2.12, dependiendo de la magnitud de las pérdidas iniciales durante 2011–13, las medidas cuasifiscales adoptadas para estabilizar el sector financiero contribuyeron a limitar los daños durante 2015–17. El respaldo global brindado al sector

<sup>20</sup>En 2008 y 2009, el G-20 (Arabia Saudita, Argentina, Alemania, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica, Turquía, Unión Europea) fue un foro decisivo para forjar el consenso internacional sobre la expansión fiscal, ampliar los recursos de crédito del FMI y los bancos multilaterales de desarrollo, y la necesidad de afianzar la regulación financiera. Véase <https://www.g20.org/en/g20/timeline>. En cuanto a la recomendación de estímulo fiscal del FMI a las economías del G-20, véase <http://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr08278>.

**Cuadro 2.3. Respaldo al sector financiero y estímulo fiscal discrecional en las economías del Grupo de los Veinte**  
(porcentaje del PIB)

1. Respaldo global al sector financiero (en febrero de 2009)						
	Inyección de capital	Compra de activos, préstamos del Tesoro	Respaldo del banco central con apoyo del Tesoro	Respaldo de liquidez del banco central	Garantías	Total
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(A+B+C+D+E)
Promedio del G-20 (ponderado por el PIB-PPA)	2,0	3,3	1,0	9,2	14,3	29,8
Economías avanzadas	2,9	5,0	1,2	12,9	21,3	43,3
Economías avanzadas de Europa	2,4	3,6	2,1	1,0	19,5	28,6
Mercados emergentes	0,3	0,1	0,3	1,8	0,2	2,7

2. Estímulo fiscal discrecional en las economías del G-20 relacionado con la crisis (en octubre de 2010)			
	2009	2010	2011
Promedio del G-20	2,1	2,1	1,1
Economías avanzadas	1,9	2,1	1,2
Mercados emergentes	2,4	2,0	0,9

Fuentes: FMI (2009); Departamentos de Finanzas Públicas y Mercados Monetarios y de Capital del FMI, base de datos sobre intervenciones públicas; capítulo 1 de Monitor Fiscal de noviembre de 2010.

Nota: El panel 1 se calcula sobre la base de las estadísticas de los países publicadas originalmente en FMI (2009). Los datos sobre garantías en Australia están basados en Schwartz y Tan (2016). En el panel 1, los cálculos del G-20 no incluyen México ni Sudáfrica. G-20 = Grupo de los Veinte.

financiero tiene una correlación positiva estadísticamente significativa con las desviaciones posteriores del producto respecto de la tendencia; entre las medidas específicas, las inyecciones de capital y las garantías parecen haber ayudado a limitar las pérdidas subsiguientes del producto. Esas intervenciones pueden haber contribuido a descomprimir los mercados de crédito y la reanudación de los servicios crediticios posteriormente contribuyó a elevar el producto.

Más allá de las medidas a nivel nacional, como lo analiza el capítulo 2 del informe GFSR de octubre de 2018, hubo esfuerzos multilaterales amplios por reforzar las normas regulatorias financieras (con el objetivo de ampliar el perímetro regulatorio, contener la acumulación de riesgos sistémicos, afianzar la resiliencia a los shocks y crear marcos de resolución). La cooperación multilateral también contribuyó a crear un importante componente de la respuesta monetaria a la crisis, y el FMI proporcionó recursos financieros incondicionales a los miembros a través de una asignación general de DEG 204.000 millones (USD 316.000 millones) en agosto–septiembre de 2009<sup>21</sup>. Asimismo, varias economías se apoyaron en

la red mundial de protección financiera para facilitar el ajuste al shock de financiamiento después de la crisis. El FMI, por ejemplo, aprobó DEG 420.000 millones en respaldo a sus miembros en 2008–13, de los cuales se giraron DEG 119.000 millones durante ese intervalo<sup>22</sup>.

## Síntesis

La crisis financiera de 2008 tuvo raíces en el auge de la vivienda en Estados Unidos durante el lustro precedente. Su impacto pudo verse en el mundo entero, desde el cierre de maquiladoras en México hasta la reestructuración de las cajas regionales de España y el prolongado desempleo de trabajadores migrantes en el delta del río de las Perlas en China. Las pérdidas del producto sufridas luego del colapso financiero de 2008 fueron persistentes y afectaron a un amplio grupo de países, no solo a los golpeados por las crisis bancarias de entonces. La dilatada debilidad de la inversión luego de la crisis fue un importante factor determinante, asociado a la persistencia de los déficits de capital y productividad total de los factores en relación con las

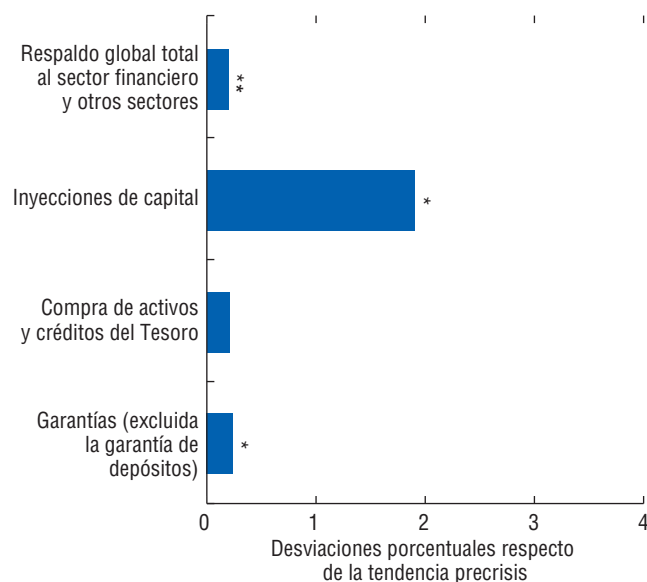
<sup>21</sup>Los derechos especiales de giro (DEG) del FMI, un activo de reserva internacional basado en una cesta integrada por el dólar de EE.UU., el renminbi chino, el yen japonés, el euro y la libra esterlina, es un crédito frente a las monedas de libre uso de los miembros del FMI. La asignación general de DEG de 2009 amplió las reservas

internacionales de los miembros del FMI con el objetivo de aliviar la falta de liquidez después de la crisis. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr09283>.

<sup>22</sup>La cifra bruta incluye mecanismos precautorios. Para más detalles, véase FMI (2015).

**Gráfico 2.12. Impacto producido en las desviaciones del PIB de 2015–17 por un aumento de los factores determinantes equivalente a una desviación estándar (porcentaje)**

Las medidas adoptadas para estabilizar el sector financiero contribuyeron a limitar los daños en 2015–17. El apoyo global al sector financiero tiene una correlación positiva estadísticamente significativa con desviaciones posteriores del producto respecto de la tendencia precrisis. Entre las medidas concretas, las inyecciones de capital y las garantías contribuyeron a limitar las pérdidas de producto.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El movimiento de izquierda a derecha en el eje de la abscisa indica desviaciones menos negativas/más positivas respecto de la tendencia precrisis. Se tomaron medidas extraordinarias en 2008–09. Las barras indicativas de coeficientes corresponden a estimaciones que figuran en el cuadro del anexo 2.2.8 en Internet.

\*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$ .

tendencias previas a la crisis y la ralentización de la adopción de tecnologías en los países más golpeados por la crisis.

La crisis obligó a realizar un replanteamiento de la naturaleza de las fluctuaciones económicas, así como del papel de los marcos de política y las medidas necesarias para enfrentar las desaceleraciones. Las lecciones de la crisis analizadas en este capítulo se desprenden de la lente utilizada para evaluar sus secuelas y para comprender las razones por las cuales la recuperación pareció ser tan lenta en tantos países. Otros sucesos importantes analizados en ediciones anteriores del informe WEO, tales como la decreciente participación del trabajo en el ingreso (capítulo 3 de la edición de abril de 2017), la moderada expansión salarial y el ascenso del trabajo a tiempo parcial (capítulo 2 de la

edición de octubre de 2017), constituyen otros retos para las políticas que pretenden lograr la seguridad del ingreso y el bienestar de quienes más dependen del ingreso laboral.

Los hechos documentados en este capítulo sugieren que las políticas adoptadas durante la gestación de la crisis e inmediatamente después influyeron en el desempeño del producto tras la crisis de múltiples maneras. El endurecimiento de la regulación bancaria —representado por restricciones a ciertos aspectos de la actividad del sector— parece haber desempeñado un papel preventivo al reducir la probabilidad de una crisis bancaria en 2007–08. Esa determinación es relevante para los debates en curso sobre el repliegue de las normas regulatorias adoptadas luego de la crisis.

Los países con posiciones fiscales más sólidas al inicio de la crisis sufrieron pérdidas más pequeñas, lo cual hace pensar que un mayor margen de maniobra de las políticas puede haberlos ayudado a protegerse del daño. Las medidas fiscales y cuasifiscales extraordinarias tomadas para respaldar el sector financiero después de la crisis parecen haber contribuido a suavizar las pérdidas del producto a mediano plazo. La salud de los sistemas bancarios y recapitalizarlos parecen haber sufrido luego menores pérdidas del producto. Como lo señalan FMI (2013c), Auerbach (2017), Blanchard y Summers (2017) y Furman (2016), existe un renovado reconocimiento de la política fiscal discrecional como herramienta de gestión anticíclica de la demanda. Además, como lo muestra el análisis, el amplio estímulo fiscal lanzado por China en 2008–11 parece haber tenido efectos de contagio favorables en los socios comerciales. Combinados, los datos presentados aquí parecen confirmar la eficacia de las medidas fiscales para limitar pérdidas persistentes después de una recesión. Como el FMI lo ha hecho notar en estudios anteriores (FMI, 2014), las medidas monetarias no convencionales tomadas por los bancos centrales de las economías avanzadas contribuyeron a limitar la contracción del producto y las pérdidas de empleo en sus países y, a la vez, a respaldar las importaciones del exterior.

Las políticas adoptadas durante la última década contribuyeron a evitar un desenlace aun peor, con pérdidas más profundas del producto y el empleo. Tras trastabillar ocasionalmente durante los 10 últimos años, la recuperación económica mundial experimentó un repunte sincronizado largamente esperado del crecimiento en 2017–18. Sin embargo,

persisten las dificultades para la economía mundial. Las medidas de política extraordinarias para evitar una segunda Gran Depresión han tenido efectos colaterales importantes. El prolongado período de tasas de interés ultrabajas en las economías avanzadas ha contribuido a la acumulación de vulnerabilidades financieras, como lo explican las ediciones de abril y octubre de este año del informe sobre la estabilidad financiera mundial. La fuerte acumulación de deuda pública y la erosión de los amortiguadores fiscales en muchas economías después de la crisis apuntan a la urgencia de reconstituir esas defensas para prepararse para la siguiente desaceleración. Además, algunas de las herramientas de gestión de crisis utilizadas en 2008–09 han desaparecido (los salvatajes de instituciones individuales organizados por la Reserva

Federal, por ejemplo), lo cual hace pensar que en el futuro no se recurriría a las mismas soluciones.

Más allá de estos aspectos, existen retos más fundamentales relacionados con el legado duradero de la crisis. Ya hay indicios de posibles consecuencias a largo plazo de la crisis en el crecimiento potencial a través del impacto en la migración, la fecundidad y el futuro insumo de mano de obra (recuadro 2.1). Y el respaldo de la sociedad a favor de la apertura y la integración económica mundial parece haberse debilitado en muchos países luego de la crisis. La consecuencia de estos fenómenos es el creciente atractivo del populismo y de panaceas proteccionistas. Solo con la perspectiva más amplia que surgirá con el correr del tiempo será posible comprender más a fondo el legado duradero de la crisis financiera de 2008.

### Recuadro 2.1. La crisis financiera, la migración y la fecundidad

La información empírica y anecdótica lleva a pensar que la variación del desempeño económico influye en los flujos migratorios y las tasas de fecundidad. Este recuadro analiza la relación entre el desempeño económico después de una crisis, las políticas, la migración y la fecundidad. La principal determinación del recuadro es que el desempeño económico luego de una crisis tiene un impacto significativo tanto en la migración como en la fecundidad. A través de estos canales, la crisis probablemente haya dejado cicatrices perdurables en el crecimiento futuro. El recuadro enumera varias políticas asociadas con impactos significativos en la migración y la fecundidad.

#### La Gran Recesión y la migración

En las décadas previas a la crisis financiera mundial se observaron fuertes aumentos de las tasas de migración neta (inmigración-emigración) entre economías avanzadas<sup>1</sup>. Esta tendencia, sin embargo, se revirtió después de la crisis. Entre tanto, la migración neta se ha mantenido constantemente neutral en los mercados emergentes en ambos períodos, mientras que en los países en desarrollo de bajo ingreso las tasas de migración netas subieron en los años posteriores a la crisis, incluso a pesar de que estas economías generalmente son más propensas a tasas de migración neta volátiles (gráfico 2.1.1, panel 1). Motivado por esta heterogeneidad de migración neta entre grupos de países, el análisis examina la relación entre la variación de las tendencias antes y después de la crisis, analizando el PIB per cápita y los flujos migratorios utilizando datos sobre flujos de migración de 143 países de origen a 20 economías avanzadas destino<sup>2</sup>.

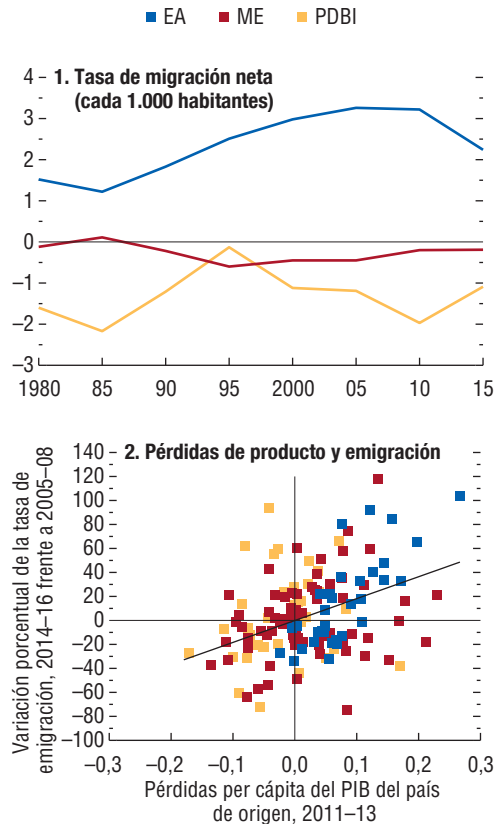
Los inmigrantes suelen ser más vulnerables a las crisis económicas que la población de origen. A menudo están sobrerrepresentados en los sectores más sensibles al ciclo económico (OECD, 2009) y pueden

Los autores de este recuadro son Christopher Johns, Mico Mrkaic y Yuan Zeng.

<sup>1</sup>La tasa neta de migración se define como el número de inmigrantes menos el número de emigrantes dentro de un período, dividido por los años-persona que vive la población del país de destino en ese período. Se expresa como el número neto de migrantes cada 1.000 habitantes.

<sup>2</sup>El análisis utiliza la afluencia de migrantes porque se la sigue con más precisión y frecuencia que las salidas migratorias bilaterales y el número de migrantes. Los datos sobre la afluencia migratoria bilateral facilitan el análisis exacto de los factores de empuje y atracción que influyen en la migración internacional.

Gráfico 2.1.1. La migración internacional y la crisis financiera mundial



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de Naciones Unidas; World Population Prospects: The 2017 Revision, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EA = economías avanzadas; ME = economías de mercados emergentes; PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso. La tasa de migración neta por grupo de países es un promedio ponderado en función de la población. Las pérdidas se basan en los cálculos que figuran en el anexo 2.2.B en Internet.

enfrentar discriminación en un mercado laboral difícil (Arai y Vilhelmsson, 2004). Los inmigrantes también son más sensibles que la población de origen a las variaciones de la demanda laboral (Kahanec y Guzi, 2017). Las correlaciones simples confirman la conjetura de que los migrantes responden al desempeño económico (gráfico 2.1.1, panel 2), medido según las desviaciones del PIB per cápita con respecto al nivel de precrisis (calculado como se describe en el anexo 2.2.B en Internet).



**Recuadro 2.1 (continuación)**

Más allá de las correlaciones, el análisis explora los vínculos entre el desempeño económico y la migración en una configuración multivariada, neutralizando los principales factores adicionales mencionados en la edición del informe WEO de octubre de 2016; a saber, los factores estructurales y las políticas de inmigración. Si bien el análisis presentado en este recuadro se centra en el papel de los factores económicos en las decisiones migratorias, cabe señalar que algunas decisiones de migración están motivadas por factores como la inestabilidad política y el conflicto armado en el país o región de origen. Para evitar sesgar los resultados, los datos sobre flujos de migración excluyen los flujos de refugiados y solicitantes de asilo<sup>3</sup>. En el gráfico 2.1.2, el panel 1 muestra el impacto de las pérdidas de PIB per cápita en las diferencias entre las tasas de emigración de 2011–13 y 2014–16 en comparación con los años anteriores a la crisis (2005–08)<sup>4</sup>. Las pérdidas del PIB per cápita tienen un impacto significativo en los flujos migratorios a corto y mediano plazo. Además del desempeño económico, los flujos migratorios se ven afectados por la intensidad de las limitaciones de la pobreza en los países de origen y el PIB per cápita del país de destino en relación con el país de origen<sup>5</sup>, la educación en los países de destino y de origen, y la distancia entre el país de destino y el de origen<sup>6,7</sup>.

Las políticas impuestas a raíz de la crisis para limitar la migración y reducir la competencia en los mercados laborales también afectan a la migración (gráfico 2.1.2, panel 2). El análisis examina las restricciones al ingreso legal, la estancia y los cupos

<sup>3</sup>Los datos sobre la afluencia de población extranjera provienen de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Los refugiados y los solicitantes de asilo están excluidos de los datos de todos los países con la excepción de Alemania, los Países Bajos y Noruega (se los incluye si viven en hogares particulares, a diferencia de centros u hostales para inmigrantes) y el Reino Unido (se los incluye si viven en el país más de un año).

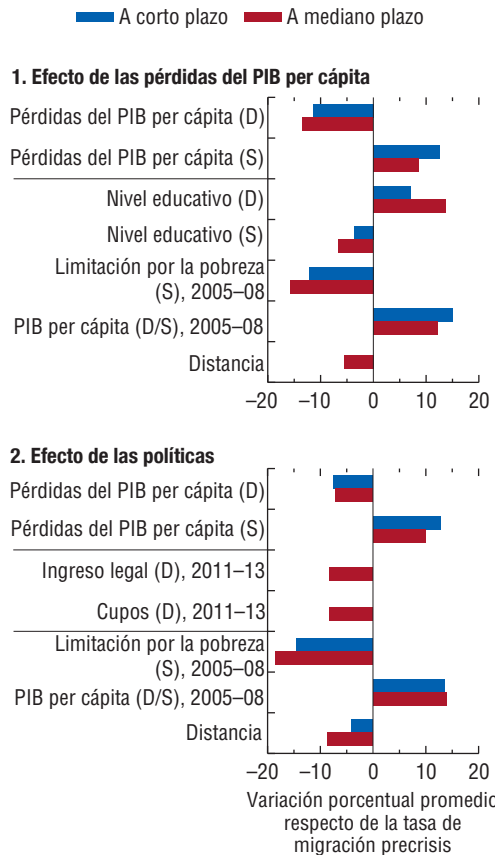
<sup>4</sup>La tasa de emigración se define como la afluencia en un país de destino desde un país de origen durante un período determinado, dividida por cada 1.000 habitantes del país de origen.

<sup>5</sup>Definido como el coeficiente de ingreso disponible de Gini dividido por el cuadrado del PIB per cápita ajustado en función de la PPA.

<sup>6</sup>La distancia se define como la distancia ortodrómica entre las ciudades más pobladas del país de destino y el país de origen.

<sup>7</sup>Las variables de control se basan en indicadores empleados en Borjas (1987), Hatton y Williamson (2002) y Clark, Hatton y Williamson (2007).

**Gráfico 2.1.2. Impacto producido en la tasa de emigración por un aumento de los factores determinantes equivalente a una desviación estándar en diferentes plazos (puntos porcentuales)**



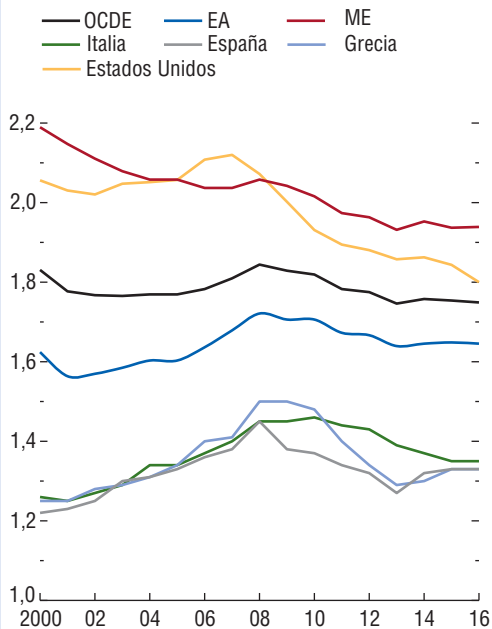
Fuentes: Instituto de Migración Internacional; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Standardized World Income Inequality Database (Solt, 2016); Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las variables explicativas son contemporáneas de la variable dependiente, salvo indicación en contrario. Todas las variables poscrisis, con la excepción de las pérdidas per cápita del PIB, son variaciones promedio respecto de los niveles precrisis (2005–08). Las pérdidas se basan en los cálculos que figuran en el anexo 2.2.B en Internet. Todos los coeficientes son estadísticamente significativos al nivel de 5%. El aumento de las variables correspondientes a las políticas implica mayor restrictividad. S = país de origen; D = país de destino. A corto plazo = promedio de 2011–13; a mediano plazo = promedio de 2014–16.

(un aumento en cada variable denota una mayor restricción). El aumento de las restricciones después de la crisis redujo significativamente los flujos de

**Recuadro 2.1 (continuación)**

**Gráfico 2.1.3. Tasa de fecundidad total**  
(número de nacimientos por mujer)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE); Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: OCDE es la tasa de fecundidad promedio de la OCDE y los países socios. EA = OCDE y economías avanzadas socias; ME = OCDE y economías de mercados emergentes socias. La lista de países figura en el anexo 2.1 en Internet.

migración, principalmente en el mediano plazo, más allá del impacto de las pérdidas económicas.

**La Gran Recesión y la fecundidad**

Durante una recesión, las tasas de desempleo relativamente elevadas pueden llevar a postergar la decisión de casarse y tener hijos. En casi todas las recesiones recientes de las economías avanzadas, el impacto sobre la fecundidad ha llevado principalmente a posponer la procreación, lo cual contribuye a una reducción de corta duración del número de nacimientos después (los efectos a largo plazo tienden a ser menos pronunciados)<sup>8</sup>. Aunque la inmigración puede ser una solución parcial a la baja fecundidad

<sup>8</sup>Neels (2010); Cherlin, Cumberworth y Morgan (2013).

y el envejecimiento a corto plazo de la población, a largo plazo las tasas de fecundidad de los inmigrantes generalmente convergen con las de la población original (Espenshade, 1994).

En la década previa a la crisis, la tasa de fecundidad total aumentó en varias economías avanzadas y luego disminuyó (gráfico 2.1.3)<sup>9</sup>. En Estados Unidos, retrocedió de un máximo de 2,12 en 2007 a 1,8 en 2016. Análogamente, la tasa de nacimientos de mujeres nacidas en el extranjero (de 15 a 50 años) en Estados Unidos disminuyó en 16 nacimientos cada 1.000 mujeres del máximo de 76 en 2008 al nivel de 2016. En países europeos como Grecia y España, que sufrieron una recesión doble, la tasa de fecundidad bajó de 1,5 a alrededor de 1,3 en el mismo período. Estas tasas de fecundidad persistentemente bajas en la última década pueden afectar un futuro insumo de mano de obra y, por lo tanto, debilitar el crecimiento potencial a largo plazo.

Los datos de países de la OCDE y de otros países socios muestran que las variaciones promedio de la tasa de fecundidad en el período posterior a la crisis con respecto al período previo (2005–08) se han visto afectadas negativamente por la crisis a través de varios canales, de los cuales las pérdidas de empleo fueron las más significativas (gráfico 2.1.4). Otros estudios (Sobotka, Skirbekk y Philipov, 2011) muestran que otros cambios sociales complejos (aumento de la tasa de participación laboral femenina, contracción del tamaño deseado de la familia, etc.) y la sobrecarga de los sistemas de bienestar podrían afectar las decisiones reproductivas de las mujeres.

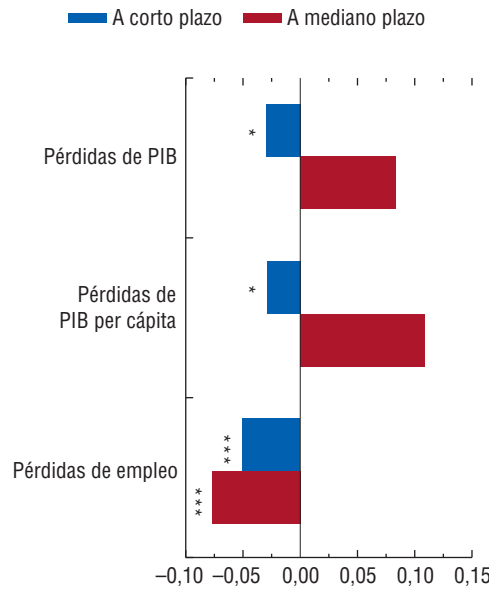
La tasa de fecundidad también puede estar determinada por las políticas laborales. El gráfico 2.15 muestra la influencia de las políticas en la fecundidad tras la crisis. Por una parte, el resultado del panel 1 demuestra que una cuña tributaria más alta antes de la crisis aplicada a las parejas reduce la fecundidad a corto plazo. Por otra parte, el panel 2 sugiere que los aumentos de las asignaciones familiares y la mejora de la protección laboral durante la maternidad

<sup>9</sup>La tasa de fecundidad total en un año determinado se define como el número total de niños que habrían nacido de cada mujer que hubiera vivido hasta el final de sus años de fertilidad y dado a luz a niños de acuerdo con las tasas de fecundidad específicas de cada edad en ese momento. Se calcula agregando las tasas de fecundidad específicas de cada edad tal como están definidas a intervalos de cinco años.

**Recuadro 2.1 (continuación)**

**Gráfico 2.1.4. Impacto de la exposición a la crisis en la tasa de fecundidad en diferentes plazos**

(variación promedio de la tasa de fecundidad en el eje de la abscisa; poscrisis menos precrisis)



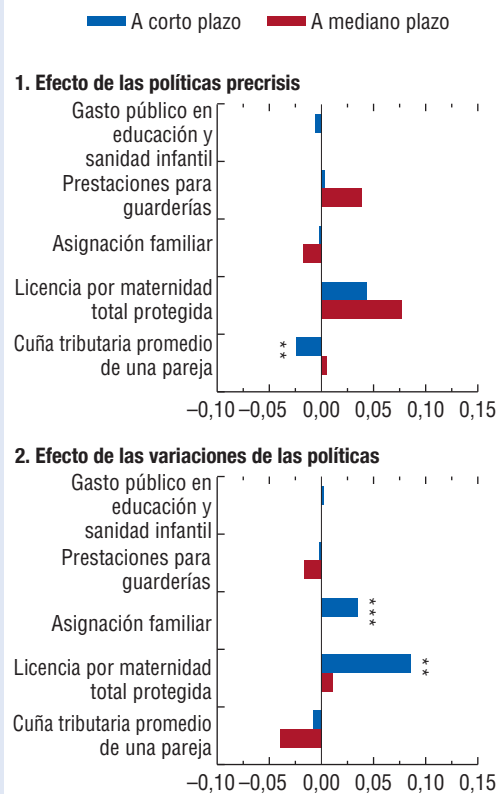
Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Las variables explicativas son contemporáneas de la variable dependiente. Las variaciones promedio de la tasa de fecundidad son la diferencia entre el plazo poscrisis y el nivel precrisis (2005–08). Las pérdidas se basan en los cálculos que figuran en el anexo 2.2.B en Internet. A corto plazo = promedio de 2011–13; a mediano plazo = promedio de 2015–16.  
 \* p < 0,10; \*\* p < 0,05; \*\*\* p < 0,01.

después de la crisis están asociados a tasas de fecundidad más altas. Estas determinaciones concuerdan con datos y estudios de los países de la Unión Europea<sup>10</sup>.

<sup>10</sup>Véanse, por ejemplo, Hoem (2008), Kalwij (2010) y Thévenon (2011).

**Gráfico 2.1.5. Impacto producido en la fecundidad por un aumento de los factores determinantes equivalente a una desviación estándar en diferentes plazos**

(variación promedio de la tasa de fecundidad en el eje de la abscisa; poscrisis menos precrisis)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Las variables explicativas son contemporáneas de la variable dependiente. Las variables correspondientes a las políticas antes de la crisis son el promedio del período 2005–08. Las variaciones de las políticas son el promedio de las variaciones de las políticas después de la crisis respecto de los niveles previos (2005–08). Las variaciones promedio de la tasa de fecundidad son la diferencia entre el plazo poscrisis y el nivel precrisis (2005–08). A corto plazo = promedio de 2011–13; a mediano plazo = promedio de 2015–16.  
 \* p < 0,10; \*\* p < 0,05; \*\*\* p < 0,01.

### Recuadro 2.2. El impacto de la automatización en el empleo tras la crisis financiera mundial: El caso de los robots industriales

Como muestra el capítulo, un cambio importante en el proceso de producción después de la crisis financiera mundial parece ser el ritmo de adopción de la tecnología. Este recuadro aborda los siguientes interrogantes relacionados con la adopción de tecnologías, utilizando el ejemplo de los robots industriales: ¿Cómo afectó la difusión de la robótica al empleo después de la crisis? ¿Qué tipo de trabajadores se vieron particularmente afectados? ¿Hubo ciertas políticas del mercado laboral que alteraron el impacto de la adopción de robots en el empleo?

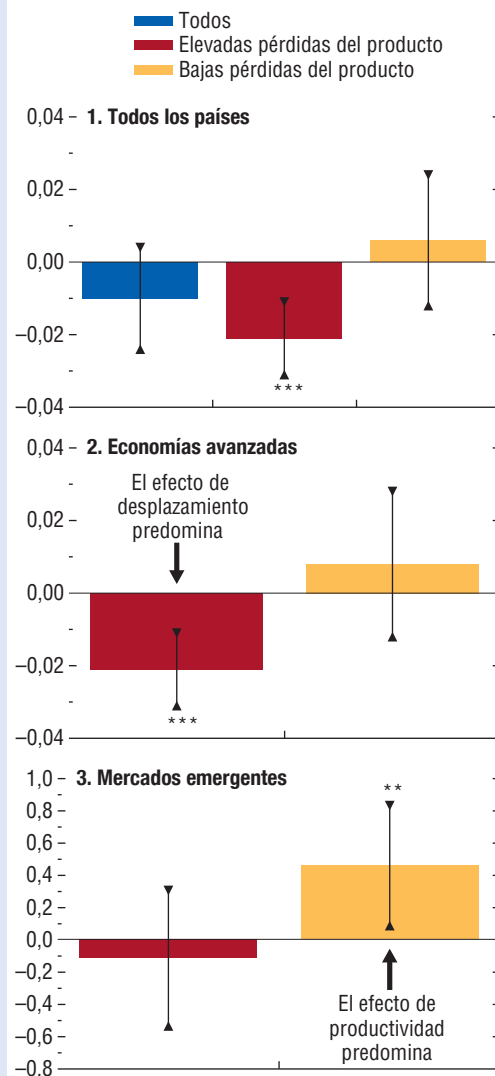
Las fuerzas de la automatización ya se hacían sentir antes de la crisis (Autor, Levy y Murnane, 2003; Goos y Manning, 2007; Acemoglu y Autor, 2011; Autor y Dorn, 2013), y un aspecto muy estudiado de la transformación de los lugares de trabajo es la difusión de los robots industriales. Sin embargo, los trabajos publicados hasta la fecha se han centrado principalmente en la difusión de la automatización antes de la crisis en Estados Unidos (Autor, Levy y Murnane, 2003; Acemoglu y Autor, 2011; Autor y Dorn, 2013; Acemoglu y Restrepo, 2017) y en algunos países europeos (Graetz y Michaels, de próxima publicación, Chiacchio, Petropoulos y Pichler, 2018). Por lo tanto, se sabe menos sobre la difusión de la robótica después de la crisis y en otros países. Analizando esa dimensión se podría extraer una perspectiva sobre las dinámicas que podría surgir en los lugares de trabajo y el desempeño del mercado laboral, ya que se prevé que los equipos movidos por inteligencia artificial reemplazarán el insumo humano en una creciente variedad de tareas no rutinarias (Berg, Buffie y Zanna, 2017; Frey y Osborne, 2017, Acemoglu y Restrepo, 2018, y de próxima publicación).

#### Efecto de la difusión de la robótica en el empleo

Como lo indican Acemoglu y Restrepo (2017), la difusión de la robótica puede influir en el empleo de distinta manera. Una mayor difusión de la robótica puede incidir negativamente en el empleo a través del desplazamiento (reemplazando directamente a los trabajadores que realizan ciertas tareas), pero también positivamente, a través de aumentos de la productividad, ya que los robots pueden liberar mano de obra humana para otras tareas, estimular la inversión y crear empleo.

Los resultados de la estimación muestran que el aumento de la difusión de la robótica en industrias ubicadas en países con pérdidas del producto más negativas durante la crisis está asociado a un menor crecimiento del empleo (gráfico 2.2.1) después de la

**Gráfico 2.2.1. Efecto de la difusión de la robótica en el crecimiento del empleo (porcentaje)**



Fuentes: IFR (2017), base de datos de insumo-producto mundial y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La difusión de la robótica se define como la variación promedio de los envíos de robots por cada 1.000 horas trabajadas en 2010–14. Las barras indicativas de errores a los lados de los coeficientes estimados corresponden a dos errores estándar. Las pérdidas se basan en los cálculos que figuran en el anexo 2.2.B en Internet. El gráfico está basado en los coeficientes que aparecen en el cuadro del anexo 2.3.4 en Internet. \* p < 0,10; \*\* p < 0,05; \*\*\* p < 0,01.

Los autores de este recuadro son Wenjie Chen y Malhar Nabar.

**Recuadro 2.2 (continuación)**

crisis. Esto se debe particularmente a industrias en las economías avanzadas con desviaciones del producto relativamente más marcadas respecto de la tendencia previa a la crisis. En los mercados emergentes con desviaciones del producto relativamente más bajas, la mayor difusión de la robótica está asociada a un mayor crecimiento del empleo.

*Vaciamiento de la distribución de aptitudes laborales*

La asociación negativa entre la mano de obra y la difusión de la robótica parece ser más pronunciada en las industrias que inicialmente dependen de trabajadores medianamente calificados. El efecto se observa más que nada en las economías avanzadas (gráfico 2.2.2). Esta determinación concuerda con los efectos de vaciamiento documentados por Autor, Levy y Murnane (2003), y Goos, Manning y Salomons (2014).

*Políticas del mercado laboral*

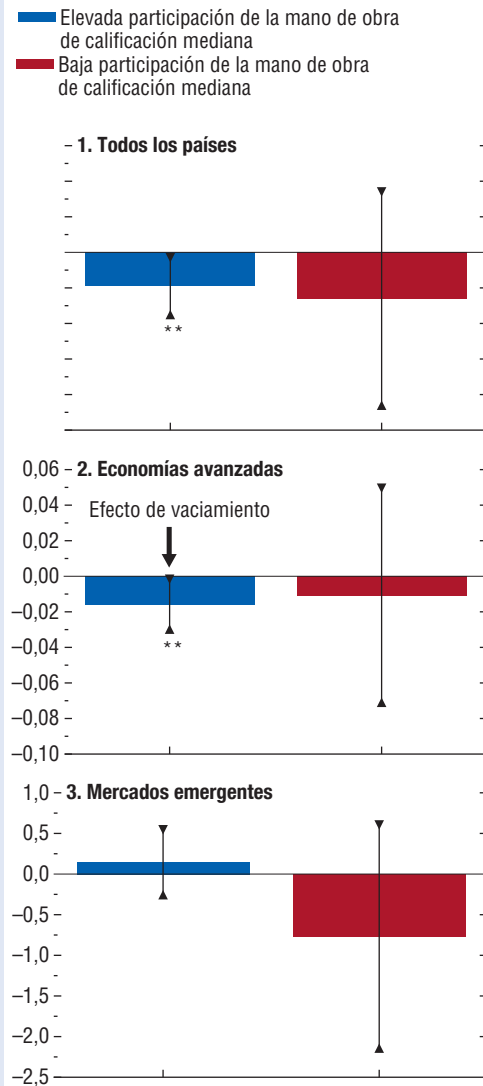
Para determinar si las políticas del mercado laboral pueden mitigar el impacto de la difusión de la robótica en el empleo, se realizó un análisis de regresión con muestras divididas por la gravedad de la exposición a la crisis<sup>1</sup>.

El panorama que surge es uniforme (gráfico 2.2.3): el efecto de desplazamiento luego de la crisis provocado por los robots en el empleo fue más pronunciado en los países con políticas de mercado de trabajo más rígidas y menos dinamismo o recambio en el mercado laboral antes de la crisis<sup>2</sup>. Concretamente, la disminución del gasto del mercado laboral activo como porcentaje del PBI, la aplicación de políticas de despido más estrictas, un menor recambio en el mercado laboral y una legislación más estricta de protección laboral están asociados a mayores efectos de desplazamiento de la difusión de la robótica en los países que sufrieron pérdidas del producto relativamente altas.

<sup>1</sup>Se tienen en cuenta cuatro indicadores específicos de la política laboral: 1) gasto en política laboral activa como porcentaje del PIB, 2) índice de la facilidad de despido elaborado por el Centre for Business Research (CBR) de la Universidad de Cambridge, 3) recambio laboral calculado como en el anexo 2.2.B en Internet, y 4) índice de legislación de protección del empleo compilado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. Todos los indicadores se calculan como promedios previos a la crisis para captar el grado inicial de rigidez del mercado laboral.

<sup>2</sup>El dinamismo o recambio del mercado laboral se describe en el anexo 2.2.B en Internet, sobre la base de Elsby, Hobijn y Sahin (2012).

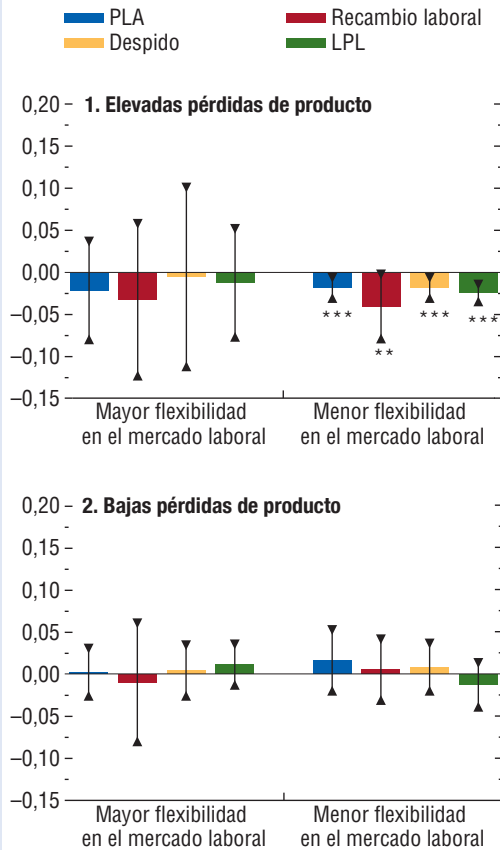
**Gráfico 2.2.2. Efecto de vaciamiento de la difusión de la robótica en el crecimiento del empleo (porcentaje)**



Fuentes: IFR (2017), base de datos de insumo-producto mundial (WIOD) y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La difusión de la robótica se define como los envíos de robots por cada 1.000 horas trabajadas. El nivel de calificación de los trabajadores se basa en el logro educativo tomado de WIOD. Los trabajadores de calificación mediana habían completado la educación secundaria y/o no terciaria postsecundaria en 2009. Las barras indicativas de errores a los lados de los coeficientes estimados corresponden a dos errores estándar. El gráfico está basado en los coeficientes que aparecen en el cuadro del anexo 2.3.5 en Internet. \* p < 0,10; \*\* p < 0,05; \*\*\* p < 0,01.

**Recuadro 2.2 (continuación)**

**Gráfico 2.2.3. Políticas laborales y efecto de la difusión de la robótica en el crecimiento del empleo**  
*(variación promedio del crecimiento del empleo, 2010–14)*



Fuentes: Cambridge University Centre for Business Research (CBR), IFR (2017), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos de insumo-producto mundial y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los mercados laborales más flexibles son los de países con un gasto en PLA superior a la mediana (porcentaje del PIB), tasas de recambio laboral superiores a la mediana, regulaciones sobre despido inferiores a la mediana según las mediciones del CBR y LPL inferiores a la mediana. Las barras indicativas de errores a los lados de los coeficientes estimados corresponden a dos errores estándar. Las pérdidas se basan en los cálculos que figuran en el anexo 2.2.B en Internet. El gráfico está basado en los coeficientes que aparecen en el cuadro 2.3.6 en Internet. PLA = políticas laborales activas; LPL = leyes de protección laboral.

\* p < 0,10; \*\* p < 0,05; \*\*\* p < 0,01.

En resumen, las industrias de las economías avanzadas con pérdidas del producto relativamente mayores experimentaron efectos de desplazamiento debido a la difusión de la robótica después de la crisis. Este efecto negativo sobre el crecimiento del empleo fue particularmente grave en las industrias de las economías avanzadas con una proporción relativamente elevada de trabajadores calificados. Al mismo tiempo, en los países con políticas de mercado laboral más rígidas y menos recambio, el efecto de desplazamiento laboral causado por la difusión de robots fue más pronunciado, lo cual hace pensar que las políticas de flexibilización laboral pueden ayudar a absorber el desplazamiento del empleo asociado a la automatización.

**Recuadro 2.3. El papel del saneamiento del sector financiero en la velocidad de recuperación**

Cuando la crisis financiera comenzó a sacudir los mercados, las autoridades siguieron, en términos generales, las reglas comunes de gestión de crisis: primero, evitar que el pánico se expandiera (fase de contención); segundo, subsanar los daños (fase de resolución). Las principales modalidades de intervención fueron 1) suministro de liquidez a través de préstamos garantizados y otros mecanismos; 2) respaldo a los mercados de financiamiento mayorista a corto plazo; 3) garantías (más amplias) de los depósitos minoristas y otros pasivos; 4) compras o canjes de activos morosos o ilíquidos; y 5) inyecciones de capital a los bancos. Las intervenciones a menudo comenzaron con liquidez de respaldo para aliviar presiones inmediatas y luego pasaron a la identificación y atención de las necesidades de recapitalización.

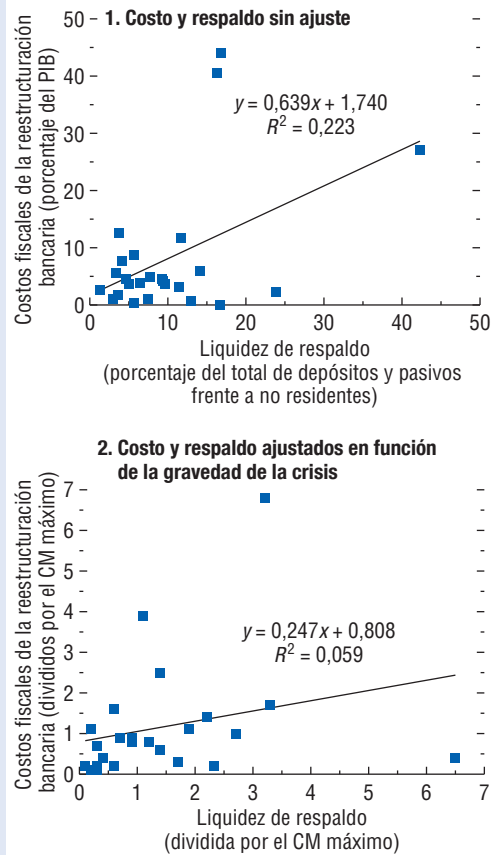
Sin embargo, el cronograma y la intensidad de la respuesta variaron según el país, especialmente a la hora de subsanar los daños (gráfico 2.3.1). Parte de la variación ciertamente dependió del momento y la gravedad del daño sufrido por el país, pero incluso si se neutraliza la gravedad de la crisis, persisten algunas diferencias. Las modalidades concretas de intervención también variaron. Algunos gobiernos adquirieron participaciones minoritarias en los bancos con problemas; otros optaron por clausurarlos o nacionalizarlos. Se instituyeron pruebas de tensión para restablecer la confianza, con diferentes modalidades de diseño y gobernanza. A veces, pero no siempre, se adoptaron medidas para reducir el sobreendeudamiento del sector no financiero paralelamente a las intervenciones dirigidas a instituciones financieras. Finalmente, salieron a relucir diferencias entre países en términos de las características estructurales, como los marcos de resolución, los regímenes de quiebra y el grado en que el sistema dependía del financiamiento bancario (en contraposición al de mercado).

Teniendo en cuenta esta variación, se pueden hacer varias observaciones al comparar la gestión de la crisis en Estados Unidos y en Europa.

- Las fases de contención fueron bastante parecidas. Los principales bancos centrales se apresuraron a ofrecer liquidez de respaldo a través de mecanismos tradicionales y crearon otros no convencionales para aliviar la presión en los mercados de financiamiento. Asimismo, crearon líneas de canje ya en diciembre de 2007 y las hicieron extensivas a otros bancos centrales a medida que la crisis se expandía. En

El autor de este recuadro es Deniz Igan.

**Gráfico 2.3.1. Contención y resolución**



Fuentes: Laeven y Valencia (2013), y cálculos del personal técnico del FMI.

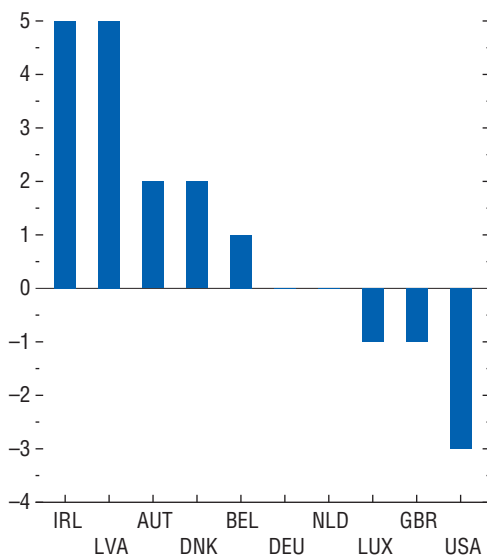
Nota: Para neutralizar la gravedad de la crisis, los costos fiscales de la reestructuración bancaria y la liquidez de respaldo se dividen por el CM máximo. CM = coeficiente de morosidad.

muchos sentidos, la respuesta en la fase de contención estuvo mejor coordinada a nivel internacional durante la última crisis que en episodios anteriores (Laeven y Valencia, 2012).

- Las fases de resolución variaron más y sacaron a relucir las marcadas diferencias de la arquitectura de regulación y supervisión en las dos regiones.
- Estados Unidos movilizó los planes de recapitalización más rápido que los países de la UE (gráfico 2.3.2).
- Además de la velocidad, Estados Unidos actuó de manera más decisiva. Los bancos repusieron el capital perdido emitiendo nuevos títulos al principio de

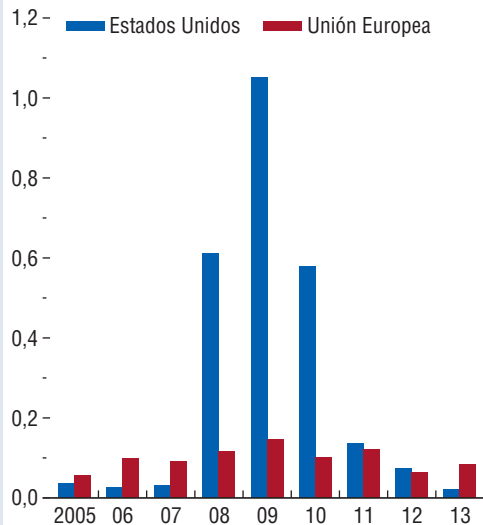
**Recuadro 2.3 (continuación)**

**Gráfico 2.3.2. Momento de la recapitalización (meses)**



Fuentes: Laeven y Valencia (2013), y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Los plazos se miden según los meses transcurridos entre el suministro de liquidez de respaldo y la implementación de la recapitalización. En la lista de países se utilizan los códigos de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

**Gráfico 2.3.3. Nuevas emisiones bancarias de acciones (porcentaje)**



Fuentes: Homar y van Wijnbergen (2015), y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Las nuevas emisiones bancarias de acciones se miden según el volumen porcentual del balance consolidado.

la crisis, algo que no ocurrió en la Unión Europea (gráfico 2.3.3). Eso se debió, al menos en parte, al enfoque de supervisión: los bancos estadounidenses estaban obligados a captar nuevo capital (y pudieron hacerlo gracias al respaldo de la Reserva Federal y otros entes); los bancos de la UE recibieron instrucciones de mejorar los coeficientes de capital ponderado según el riesgo, pero tenían distintas opciones para hacerlo. Frente a condiciones de financiamiento difíciles y más incertidumbre, los bancos optaron por recortar el crédito y aumentar las tenencias de deuda soberana, que están libres de riesgo según las reglas de Basilea III.

- Además, aunque se realizaron pruebas de tensión a ambos lados del Atlántico, las percepciones del mercado en cuanto a los resultados fueron diferentes. En Estados Unidos, el programa de evaluación del capital bajo supervisión procuró disipar la incertidumbre en torno a la solvencia de instituciones sistémicas (Bernanke, 2009). Además, el Departamento del Tesoro se comprometió a capitalizar

las instituciones que reunieran ciertas condiciones. Los resultados de las pruebas se publicaron a nivel de cada banco, proporcionando la información que necesitaban mercados presa del nerviosismo (Fernandes, Igan y Pinheiro, 2015). En la Unión Europea, el Comité de Supervisores Bancarios Europeos realizó dos rondas de pruebas. Los resultados de la de 2009 fueron confidenciales; los de 2010 se dieron a conocer. Los escenarios fueron criticados como demasiado optimistas y por no captar el riesgo de incumplimiento de la deuda soberana, que en ese momento era una inquietud importante (Abramovich, 2011)<sup>1</sup>. Además, el nuevo Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), encargado de brindar capital de asistencia, podía ofrecer financiamiento a los Estados miembros mediante la

<sup>1</sup>Los reguladores optaron por no incluir un escenario de impago en parte porque manifestaron que un impago soberano era poco probable y en parte porque les preocupaba la posibilidad de enviar una señal política equivocada (Enrich, 2010).



**Recuadro 2.3 (continuación)**

venta de bonos, no la inversión directa en bancos<sup>2</sup>. Por último, pese al sello de aprobación que significaba haber superado estas pruebas, muchos bancos continuaron sufriendo dificultades. Teniendo en cuenta todo esto, los mercados desecharon los resultados por considerar que las pruebas no ofrecían información útil (Shahm, 2010)<sup>3</sup>. La experiencia de la UE puso de relieve la importancia de la credibilidad, establecida a través de una gobernanza independiente, los conocimientos técnicos necesarios y planes bien comunicados sobre las necesidades de garantía (Ong y Pazarbasioglu, 2013).

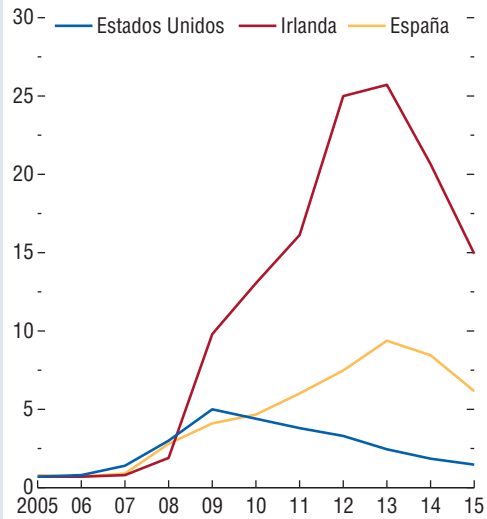
- Como el epicentro de la crisis en muchos países fue el mercado de la vivienda, los impagos hipotecarios alcanzaron dimensiones endémicas. Estados Unidos lanzó un programa en 2009 (Making Home Affordable, o MHA) destinado a ayudar a los propietarios en dificultades (capítulo 3 del informe WEO de abril de 2012). El programa de refinanciamiento MHA contribuyó sustancialmente al bienestar de los hogares sumamente endeudados (Mitman, 2016) y estimuló el consumo (Agarwal *et al.*, 2015). En los países europeos atrapados en su propio ciclo de auge y colapso alimentado por el crédito, no se lanzaron programas generales parecidos cuando estalló la crisis. El coeficiente de préstamos en mora aumentó más que en Estados Unidos y sigue siendo elevado (gráfico 2.3.4)<sup>4</sup>.
- A nivel más general, muchos países europeos continúan lidiando con elevados volúmenes de activos dañados una década después del estallido de la crisis. Una gran confluencia de factores —la crisis financiera mundial asestó un duro golpe a muchos, particularmente los que vivían en burbujas propias (Claessens *et al.*, 2010)— dejó expuesta la arquitectura incompleta de la unión monetaria y desencadenó una crisis

<sup>2</sup>El MEEF fue reemplazado por el Mecanismo Europeo de Estabilidad, que, en ciertas condiciones, puede proporcionar fondos directamente para la recapitalización bancaria.

<sup>3</sup>Los reguladores prefieren revelar íntegramente los déficits de capital de los bancos en momentos de crisis si pueden recapitalizarlos, pero reservarse cierta información si no pueden recapitalizar (Spargoli, 2012).

<sup>4</sup>Se seleccionaron Irlanda y España para efectos ilustrativos porque ambos países experimentaron auges y colapsos inmobiliarios y sufrieron problemas bancarios significativos. Otros países de la UE que se podrían utilizar para hacer una comparación directa (por ejemplo, Grecia, Italia, Portugal) o bien no atravesaron un ciclo parecido de auge y colapso del mercado de la vivienda antes de la crisis, o su experiencia estuvo marcada por la crisis de la deuda soberana que siguió a la crisis financiera internacional.

**Gráfico 2.3.4. Coeficiente de morosidad (porcentaje)**



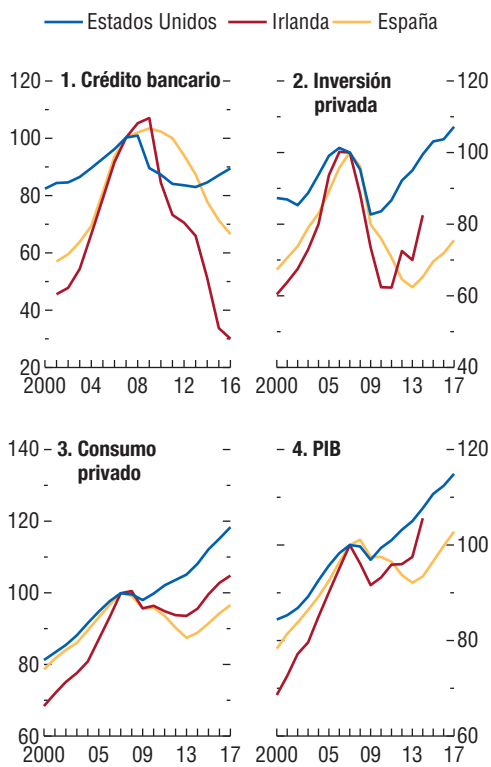
Fuente: Banco mundial, base de datos sobre el Desarrollo Financiero Mundial.

de deuda soberana, sometiendo los bancos a una segunda ronda de shocks. La profunda y prolongada desaceleración económica que les siguió socavó aún más la capacidad de servicio de la deuda de los prestatarios y condujo a un aumento de los impagos y a un fuerte sobreendeudamiento de empresas y hogares. Las moras crediticias se concentraron principalmente en la pequeña y mediana empresa, que contribuye casi dos tercios del producto y el empleo en Europa y tiende a apoyarse más en el financiamiento bancario que las grandes empresas. Además, muchos países europeos tienen sistemas financieros basados en el sector bancario<sup>5</sup>. Junto con la concentración del sobreendeudamiento en la pequeña y mediana empresa, esto amplificó más el impacto de los problemas de los bancos y el sobreendeudamiento en la inversión y el consumo. La falta de colchones de capital adecuados, los problemas prudenciales de la valoración de garantías y el tratamiento de préstamos en mora, los obstáculos jurídicos a la obligatoriedad de las deudas, la reestructuración de préstamos y las

<sup>5</sup>Las economías de mercado experimentaron repuntes significativa y perdurablemente más vigorosos que las basadas en el sector bancario, en particular las de Europa continental (Allard y Blavy, 2011).

**Recuadro 2.3 (continuación)**

**Gráfico 2.3.5. Trayectorias posteriores a la crisis**  
(porcentaje; 2007 = 100)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial; y cálculos del personal técnico del FMI.

ejecuciones hipotecarias, y la ausencia de mercados para la deuda con problemas fueron los principales obstáculos a la hora de resolver las moras crediticias (Aiyar *et al.*, 2015).

- Otro factor interesante de la comparación entre Estados Unidos y la UE es el marco de resolución bancaria. En Estados Unidos, la existencia de una autoridad de resolución que puede actuar con independencia para decidir la mejor opción de resolución de los bancos en problemas (en todos los estados) —la Corporación Federal de Seguros

de Depósitos (FDIC, por sus siglas en inglés)— permitió proceder sin demora a la resolución de las instituciones en vías de quiebra (aunque se necesitaron otras medidas para lidiar con instituciones financieras de importancia sistémica). En la UE, los problemas del sistema bancario pusieron en marcha una búsqueda de mecanismos nuevos que culminó en la creación de un supervisor único y un marco de resolución unificado (Goyal *et al.*, 2013).

La trayectoria del crédito, la inversión, el consumo y el crecimiento después de la crisis varió de manera acorde (gráfico 2.3.5). Estados Unidos se recuperó con más velocidad y más fuerza. La fase de desapalancamiento, especialmente, ha sido más corta y menos profunda, lo cual concuerda con la importancia de sanear los balances bancarios para restablecer el crecimiento<sup>6</sup>.

En síntesis, la comparación de las experiencias de Estados Unidos y Europa y los estudios transnacionales pone de relieve las siguientes lecciones:

- *Acción rápida y decisiva:* Es crítico recapitalizar o resolver los bancos poco después de la fase de contención. Las alternativas desembocan en la zombificación, con costos macroeconómicos significativos. Desde el punto de vista estructural, los marcos de resolución deben procurar que la actuación rápida y decisiva sea posible.
- *Mecanismos de respaldo adecuados:* En circunstancias extremas, quizá sea necesario recurrir a fondos públicos para establecer la credibilidad y evitar el pánico y el contagio. En este contexto, es crucial contar con suficiente margen de maniobra fiscal y mitigar el nexo entre el ente soberano y el sector bancario. Sin embargo, el uso de estos respaldos debe ser una medida de última instancia e ir acompañado de una distribución adecuada de la carga y estrategias de salida claras para minimizar el riesgo moral, así como los costos posiblemente asociados a la intervención directa del gobierno en los mercados financieros (por ejemplo, problemas de eficiencia).

<sup>6</sup>Otros hechos corroboran esta información: una recapitalización pronta y decisiva de los bancos con problemas contribuye a la recuperación de la inversión empresarial (Sun y Tong, 2015) y puede acortar una recesión en varios años (Homar y van Wijnbergen, 2015).

## Referencias

- Abiad, Abdul, Ravi Balakrishnan, Petya Koeva Brooks, Daniel Leigh, and Irina Tytell. 2009. "What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics after Banking Crises." IMF Working Paper 09/245, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Abramovich, Alexander. 2011. "Comparative Analysis of Stress Testing in the United States and Europe." North Carolina Banking Institute 15 (1), Article 16, University of North Carolina School of Law, Chapel Hill, NC.
- Acemoglu, Daron, and Autor, David. 2011. "Skills, Tasks and Technologies: Implications for Employment and Earnings." *Handbook of Labor Economics*, Elsevier.
- Acemoglu, Daron, and David Autor. 2011. "Skills, Tasks, and Technologies: Implications for Employment and Earnings." In *Handbook of Labor Economics* (4), edited by Orley Ashenfelter and David E. Card. Amsterdam: Elsevier.
- Acemoglu, Daron, and Pascual Restrepo. 2017. "Robots and Jobs: Evidence from US Labor Markets." NBER Working Paper 23285, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2018. "Artificial Intelligence, Automation, and Work." NBER Working Paper 24196, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . Forthcoming. "The Race between Man and Machine: Implications of Technology for Growth, Factor Shares, and Employment." *American Economic Review*.
- Adams, Zoe, Louise Bishop, and Simon Deakin. 2016. *CBR Labour Regulation Index*. Cambridge: Centre for Business Research.
- Adler, Gustavo, Romain Duval, Davide Furceri, Sinem Kiliç Çelik, Ksenia Koloskova, and Marcos Poplawski-Ribeiro. 2017. "Gone with the Headwinds: Global Productivity." IMF Staff Discussion Note 17/04, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Agarwal, Sumit, Gene Amromin, Souphala Chomsisengphet, Tomasz Piskorski, Amit Seru, and Vincent Yao. 2015. "Mortgage Refinancing, Consumer Spending, and Competition: Evidence from the Home Affordable Refinancing Program." NBER Working Paper 21512, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ahuja, Ashvin, and Malhar S. Nabar. 2012. "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers." IMF Working Paper 12/267, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aiyar, Shekhar, Wolfgang Bergthaler, Jose M. Garrido, Anna Ilyina, Andreas Jobst, Kenneth Kang, Dmitriy Kovtun, Yan Liu, Dermot Monaghan, and Marina Moretti. 2015. "A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans." IMF Staff Discussion Note 15/19, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Allard, Céline, Petya Koeva Brooks, John C. Bluedorn, Fabian Bornhorst, Katharine Christopherson, Franziska Ohnsorge, Tigran Poghosyan, and an IMF Staff Team. 2013. "Toward a Fiscal Union for the Euro Area." IMF Staff Discussion Note 13/09, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Allard, Julien, and Rodolphe Blavy. 2011. "Market Phoenixes and Banking Ducks: Are Recoveries Faster in Market-Based Economies?" IMF Working Paper 11/213, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arai, Mahmood, and Roger Vilhelmsson. 2004. "Unemployment-Risk Differentials between Immigrant and Native Workers in Sweden." *Industrial Relations* 43: 690–98.
- Arnold, Nathaniel, Bergljot Barkbu, Elif Ture, Hou Wang, and Jiaxiong Yao. 2018. "A Central Fiscal Stabilization Capacity for the Euro Area." IMF Staff Discussion Note 18/03, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aslam, Aqib, Patrick Blagrove, Eugenio Cerutti, Sung Eun Jung, and Carolina Osorio-Buitron. Forthcoming. "Recessions and Recoveries: Are EMs Different from AEs?" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Auerbach, Alan. 2017. "Fiscal Policy." Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.
- Autor, David, and David Dorn. 2013. "The Growth of Low-Skill Service Jobs and the Polarization of the U.S. Labor Market." *American Economic Review* 103 (5): 1553–1597.
- Autor, David, Frank Levy, and Richard Murnane. 2003. "The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Exploration." *Quarterly Journal of Economics* 118 (4): 1279–333.
- Ball, Laurence. 2014. "Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries." NBER Working Paper 20185, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Barnichon, Regis, Christian Matthes, and Alexander Ziegenbein. 2018. "The Financial Crisis at 10: Will We Ever Recover?" Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter 2018–19, August.
- Barth, James R., Gerard Caprio, Jr., and Ross Levine. 2013. "Bank Regulation and Supervision in 180 Countries from 1999 to 2011." NBER Working Paper 18733, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bayoumi, Tamim. 2017. *Unfinished Business: The Unexplored Causes of the Financial Crisis and the Lessons Yet to Be Learned*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Berg, Andrew, Ed Buffie, and Felipe Zanna. 2017. "Should We Fear the Robot Revolution? (The Correct Answer Is Yes)." Manuscript prepared for the Carnegie-Rochester NYU Conference Series.
- Berger, Helge, Giovanni Dell'Ariccia, and Maurice Obstfeld. 2018. "Revisiting the Economic Case for Fiscal Union in the Euro Area." Departmental Paper, Research Department, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Berger, Helge, Thomas Dowling, Sergi Lanau, Weicheng Lian, Mico Mrkaic, Pau Rabanal, and Marzie Taheri Sanjani. 2015. "Steady as She Goes—Estimating Potential Output during Financial 'Booms and Busts'." IMF Working Paper 15/233, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Berkmen, S. Pelin, Gaston Gelos, Robert Rennhack, and James P. Walsh. 2012. "The Global Financial Crisis: Explaining

- Cross-Country Differences in the Output Impact.” *Journal of International Money and Finance* 31: 42–59.
- Bernanke, Ben S. 2009. “Statement Regarding the Supervisory Capital Assessment Program.” May 7. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/bernankescap20090507.htm>.
- . 2015. *The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath*. New York, NY: W. W. Norton & Company, Inc.
- . 2017. “Monetary Policy for a New Era.” Prepared for conference titled “Rethinking Macroeconomic Policy,” Peterson Institute for International Economics, Washington DC, October 12–13.
- . 2018. “The Real Effects of Disrupted Credit: Evidence from the Global Financial Crisis.” The Per Jacobsson Foundation Lecture, Bank for International Settlements, Basel, and forthcoming in *Brookings Papers on Economic Activity*, Brookings Institution, Washington, DC.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti, and Lawrence Summers. 2015. “Inflation and Activity—Two Explorations and Their Monetary Policy Implications.” NBER Working Paper 21726, National Bureau for Economic Research, Cambridge, MA.
- Blanchard, Olivier, Giovanni Dell’Ariccia, and Paolo Mauro. 2010. “Rethinking Macroeconomic Policy.” IMF Staff Position Note 10/03, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Blanchard, Olivier, Hamid Faruquee, and Mitali Das. 2010. “The Initial Impact of the Crisis on Emerging Market Countries.” *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring): 263–23.
- Blanchard, Olivier, and Daniel Leigh. 2013. “Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers.” *American Economic Review* 103 (3): 117–20.
- Blanchard, Olivier, and Lawrence H. Summers. 2017. “Rethinking Stabilization Policy: Back to the Future.” Conference titled “Rethinking Macroeconomic Policy,” Peterson Institute for International Economics, Washington, DC, October 12–13.
- Blinder, Alan S. 2013. *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead*. New York, NY: The Penguin Press.
- Borjas, George J. 1987. “Self-Selection and the Earnings of Immigrants.” *American Economic Review* 77 (4): 531–53.
- Candelon, Bertrand, Alina Carare, Jean-Baptiste Hasse, and Jing Lu. 2018. “Globalization and the New Normal.” IMF Working Paper 18/75, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cerra, Valerie, Ugo Panizza, and Sweta Saxena. 2013. “International Evidence on Recovery from Recessions.” *Contemporary Economic Policy* 31 (2): 424–39.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena. 2008. “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery.” *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- . 2017. “Booms, Crises, and Recoveries: A New Paradigm of the Business Cycle and Its Policy Implications.” IMF Working Paper 17/250, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cherlin, Andrew, Erin Cumberworth, and Christopher Morgan. 2013. “The Effects of the Great Recession on Family Structure and Fertility.” *The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science* 650: 214–31.
- Chiacchio, Francesco, Georgios Petropoulos, and David Pichler. 2018. “The Impact of Industrial Robots on EU Employment and Wages: A Local Labour Market Approach.” Bruegel Working Paper 02, Bruegel, Brussels.
- Claessens, Stijn, Giovanni Dell’Ariccia, Deniz Igan, and Luc Laeven. 2010. “Cross-Country Experiences and Policy Implications from the Global Financial Crisis.” *Economic Policy* April: 267–93.
- Clark, Ximena, Timothy J. Hatton, and Jeffrey G. Williamson. 2007. “Explaining U.S. Immigration, 1971–98.” *Review of Economics and Statistics* 89 (2): 359–73.
- Congressional Budget Office (CBO). 2014. “Revisions to CBO’s Projection of Potential Output since 2007.” <https://www.cbo.gov/publication/45150>.
- Elsby, Michael W.L., Bart Hobijn, and Aysegül Sahin. 2013. “Unemployment Dynamics in the OECD.” *Review of Economics and Statistics* 95 (2): 530–48.
- Enrich, David. 2010. “EU Banks Survive Stress Test.” *The Wall Street Journal*, July 24. <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703294904575384940544522582.html>.
- Espenshade, Thomas J. 1994. “Can Immigration Slow US Population Aging?” *Journal of Policy Analysis and Management* 13 (4): 759–68.
- Fernald, John G. 2015. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” *NBER Macroeconomics Annual* 29 (1): 1–51.
- Fernandes, Marcelo, Deniz Igan, and Marcelo Pinheiro. 2015. “March Madness in Wall Street: (What) Does the Market Learn from Stress Tests?” IMF Working Paper 15/271, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Frey, Carl Benedikt, and Michael A. Osborne. 2017. “The Future of Employment: How Susceptible Are Jobs to Computerisation?” *Technological Forecasting and Social Change* 114 (C): 254–80.
- Furman, Jason. 2018. “The Fiscal Response to the Great Recession: Steps Taken, Paths Rejected, and Lessons for Next Time.” Brookings Institution.
- Gagnon, Joseph E. 2016. “Quantitative Easing: An Underappreciated Success.” Peterson Institute of International Economics Policy Brief 16–4, Peterson Institute of International Economics, Washington, DC.
- Geithner, Timothy F. 2014. *Stress Test: Reflections on Financial Crises*. New York, NY: Broadway Books.
- Gertler, Mark, and Simon Gilchrist. 2018. “What Happened: Financial Factors in the Great Recession.” NBER Working Paper 24746, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Giannone, Domenico, Michele Lenza, and Lucrezia Reichlin. 2011. “Market Freedom and the Global Recession.” *IMF Economic Review* 59 (1): 111–35.

- Goos, Maarten, and Alan Manning. 2007. "Lousy and Lovely Jobs: The Rising Polarization of Work in Britain." *The Review of Economics and Statistics* 89 (1): 118–133.
- , and Anna Salomons. 2014. "Explaining Job Polarization: Routine-Biased Technological Change and Offshoring." *American Economic Review* 104 (8): 2509–26.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, and Maurice Obstfeld. 2012. "Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First." *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (1): 226–65.
- Goyal, Rishi, Petya Koeva Brooks, Mahmood Pradhan, Thierry Tresselt, Giovanni Dell'Ariccia, Ross Leckow, Ceyla Pazarbasoglu, and an IMF Staff Team. 2013. "A Banking Union for the Euro Area." IMF Staff Discussion Note 13/01, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Graetz, Georg, and Guy Michaels. Forthcoming. "Robots at Work." *Review of Economics and Statistics*.
- Hall, Robert E. 2014. "Quantifying the Lasting Harm to the US Economy from the Financial Crisis." *NBER Macroeconomics Annual* 29: 71–128.
- Hatton, Timothy J., and Jeffrey G. Williamson. 2002. "What Fundamentals Drive World Migration?" NBER Working Paper 9159, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Hoem, Jan M. 2008. "The Impact of Public Policies on European Fertility." *Demographic Research* (19): 249–60.
- Homar, Timotej, and Sweder J. G. van Wijnbergen. 2015. "On Zombie Banks and Recessions after Systemic Banking Crises: Government Intervention Matters." CEPR Discussion Paper DP10963, Centre for Economic Policy Research, London.
- International Federation of Robotics (IFR). 2017. "World Robotics 2017 Industrial Robots." <https://ifr.org>.
- International Monetary Fund (IMF). 2009. "The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies after the 2008 Crisis." Fiscal Affairs Department publication, Washington, DC.
- . 2012. "Euro Area Policies: 2012 Article IV Consultation." IMF Country Report 12/181, Washington, DC.
- . 2013a. "Euro Area Policies: 2013 Article IV Consultation—Staff Report." IMF Country Report 13/231, Washington, DC.
- . 2013b. "Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement." IMF Country Report 13/156, Washington, DC.
- . 2013c. "Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies." IMF Policy Paper, Washington, DC.
- . 2014. "IMF Multilateral Policy Issues Report." IMF Spillover Report, Washington, DC.
- . 2015. "Crisis Program Review." Strategy, Policy and Review Department, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Jordà, Óscar, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor. 2016. "Sovereigns versus Banks: Credit, Crises, and Consequences." *Journal of the European Economic Association* 14 (1): 45–79.
- Kahanec, Martin, and Martin Guzi. 2017. "How Immigrants Helped EU Labor Markets to Adjust during the Great Recession." *International Journal of Manpower* 38 (7): 996–1015.
- Kalwij, Adriaan. 2010. "The Impact of Family Policy Expenditure on Fertility in Western Europe." *Demography* 47 (2): 503–519.
- Kozłowski, Julian, Laura Veldkamp, and Venky Venkateswaran. 2017. "The Tail That Wags the Economy: Beliefs and Persistent Stagnation." NBER Working Paper 21719, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2013. "Systemic Banking Crises Database." *IMF Economic Review* 61 (2): 225–70.
- Lagarde, Christine. 2014. "The Challenge Facing the Global Economy: New Momentum to Overcome a New Mediocre." Speech at Georgetown University School of Foreign Service, Washington, DC, October 2.
- . 2016. "Decisive Action to Secure Durable Growth." Lecture at an event hosted by Bundesbank and Goethe University, Frankfurt, Germany, April 5.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2010. "The Cross-Country Incidence of the Global Crisis." IMF Working Paper 10/171, International Monetary Fund, Washington, DC.
- . 2014. "Global Imbalances and External Adjustment after the Crisis." IMF Working Paper 14/151, International Monetary Fund, Washington, DC.
- . 2017. "International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis." IMF Working Paper 17/115, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Lee, Jaewoo, Jonathan D. Ostry, Alessandro Prati, Luca A. Ricci, and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2008. "Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies, IMF Occasional Paper 261, International Monetary Fund." Washington, DC.
- Lewis, Michael. 2010. *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*. New York, NY: W. W. Norton & Company, Inc.
- Lipton, David. 2018. "Trust and the Future of Multilateralism." IMF Blog.
- Lowenstein, Roger. 2010. *The End of Wall Street*. New York, NY: The Penguin Press.
- Mantega, Guido. 2010. International Monetary and Financial Committee, Statement by Guido Mantega, Minister of Finance, Ministerio da Fazenda, Brazil, October 9.
- Mitman, Kurt. 2016. "Macroeconomic Effects of Bankruptcy and Foreclosure Policies." *American Economic Review* 106 (8): 2219–55.
- Neels, Karel. 2010. "Temporal Variation in Unemployment Rates and Their Association with Tempo and Quantum of Fertility: Some Evidence for Belgium, France, and the Netherlands." Paper prepared for the session titled "Low Fertility and Its Association with Macroeconomic Trends" of the Annual Meeting of the Population Association of America.
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff. 2009. "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes." Proceedings, Federal Reserve Bank of San Francisco, October 2009.

- Ong, Li Lian, and Ceyla Pazarbasioglu. 2013. “Credibility and Crisis Stress Testing.” IMF Working Paper 13/178, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2009. *International Migration Outlook*.
- Paulson, Jr., Henry H. 2013. *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*. New York, NY: Business Plus.
- Perri, Fabrizio, and Vincenzo Quadrini. 2018. “International Recessions.” *American Economic Review* 108 (4–5): 935–84.
- Pritchett, Lant, and Lawrence H. Summers. 2013. “Asia-Phoria Meet Regression to the Mean.” Proceedings, Federal Reserve Bank of San Francisco (November): 1–35.
- Rajan, Raghuram G. 2010. *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the Global Economy*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- . 2014. “Competitive Monetary Easing: Is It Yesterday Once More?” Remarks at the Brookings Institution, Washington, DC, April 10.
- Romer, Christina D., and David H. Romer. 2018. “Phillips Lecture—Why Some Times Are Different: Macroeconomic Policy and the Aftermath of Financial Crises.” *Economica* 85: 1–40.
- Schanzenbach, Diane, Ryan Nunn, Lauren Bauer, and Audrey Breitwieser. 2017. “The Closing of the Jobs Gap: A Decade of Recession Recovery.” Brookings Institution, The Hamilton Project, Washington, DC.
- Schwartz, Carl, and Nicholas Tan. 2016. “The Australian Government Guarantee Scheme: 2008–15.” Bulletin – March Quarter, Reserve Bank of Australia.
- Shah, Neil. 2010. “Wait-and-See after Europe Stress Test.” *The Wall Street Journal*, July 26. <http://blogs.wsj.com/marketbeat/2010/07/26/wait-and-see-after-europe-stress-test/>.
- Sobotka, Tomáš, Vegard Skirbekk, and Dimiter Philipov. 2011. “Economic Recession and Fertility in the Developed World.” *Population and Development Review* 37 (2): 267–306.
- Solt, Frederick. 2016. “The Standardized World Income Inequality Database.” *Social Science Quarterly* 97 (5): 1267–281.
- Sorkin, Andrew Ross. 2009. *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System—and Themselves*. New York, NY: Viking Penguin.
- Spargoli, Fabrizio. 2012. “Bank Recapitalization and the Information Value of a Stress Test in a Crisis.” Manuscript, Universitat Pompeu Fabra.
- Summers, Lawrence H. 2016. “The Age of Secular Stagnation: What It Is and What to Do about It.” *Foreign Affairs*, March/April.
- Sun, Yangfang, and Hui Tong. 2015. “How Does Postcrisis Bank Capital Adequacy Affect Firm Investment?” IMF Working Paper 15/145, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Thévenon, Olivier. 2011. “Family Policies in OECD Countries: A Comparative Analysis.” *Population and Development Review* 37 (1): 57–87.
- Thomsen, Poul. 2017. “The Euro Zone: What’s Next.” Speech at the *Financial Times* Investment Management Summit, London, September 28.
- Timmer, Marcel P., Erik Dietzenbacher, Bart Los, Robert Stehrer, and Gaaitzen J. de Vries. 2015. “An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: The Case of Global Automotive Production.” *Review of International Economics* 23 (3): 575–605.
- Toloui, Ramin. 2018. “Global Financial Crisis: Origins and Causes.” Lectures Series on Navigating Financial Crises in the Modern Global Economy, Stanford University, Stanford, CA.
- Tsangarides, Charalambos. 2012. “Crisis and Recovery: Role of the Exchange Rate Regime in Emerging Market Economies.” *Journal of Macroeconomics* 34: 470–88.
- Zhou, Xiaochuan. 2010. International Monetary and Financial Committee, Statement by Zhou Xiaochuan, Governor of the People’s Bank of China and Governor of the IMF for China, October 9.

*Desde mediados de la década de 2000, la inflación de las economías en desarrollo y de mercados emergentes se mantuvo, en promedio, en niveles bajos y estables. En el presente capítulo se analiza si esas mejoras recientes en el desempeño de la inflación son sostenibles a medida que las condiciones financieras mundiales se normalizan. Los resultados son los siguientes: en primer lugar, a pesar de la estabilidad general, entre los mercados emergentes sigue registrándose un nivel elevado de heterogeneidad en el desempeño inflacionario y de variabilidad de las expectativas inflacionarias a largo plazo. En segundo lugar, los cambios en las expectativas inflacionarias a más largo plazo son los principales determinantes de la inflación, mientras que las condiciones externas tienen un rol más reducido, lo que sugiere que son factores internos, no mundiales, los que tuvieron el mayor impacto sobre las mejoras recientes del desempeño inflacionario. En tercer lugar, con mejoras adicionales en el momento de anclar las expectativas inflacionarias podría fortalecerse significativamente la resiliencia económica ante shocks externos adversos en los mercados emergentes. El anclaje de las expectativas reduce la persistencia inflacionaria y limita el traspaso de las depreciaciones de las monedas a los precios internos, lo que permite que la política monetaria se concentre más en la suavización de las fluctuaciones del producto.*

## Introducción

La inflación de las economías en desarrollo y de mercados emergentes (mercados emergentes, de aquí en adelante) se mantuvo, en promedio, en niveles notablemente bajos y estables en los últimos años (gráfico 3.1)<sup>1</sup>.

Este capítulo fue preparado por un equipo liderado por Rudolf Bems, e integrado por Francesca Caselli, Francesco Grigoli, Bertrand Gruss y Weicheng Lian, con contribuciones de Michal Andrle, Yan Carrière-Swallow y Juan Yépez, y apoyo de Ava Yeabin Hong, Jungjin Lee, Cynthia Nyakeri y Jilun Xing. Se agradecen los comentarios aportados por Rafael Portillo.

<sup>1</sup>El análisis del presente capítulo se basa en gran medida en 19 mercados emergentes: Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. Se presentan detalles sobre la selección de la muestra en el anexo 3.1 en Internet. Todos los anexos pueden consultarse en inglés en Internet: [www.imf.org/en/Publications/WEO](http://www.imf.org/en/Publications/WEO).

Tras registrar importantes fluctuaciones de precios de las materias primas, la inflación de la mayoría de los mercados emergentes se estabilizó rápidamente, y los efectos breves de los shocks inflacionarios, a su vez, permitieron que los bancos centrales de esos países recortaran las tasas de interés para combatir las recesiones.

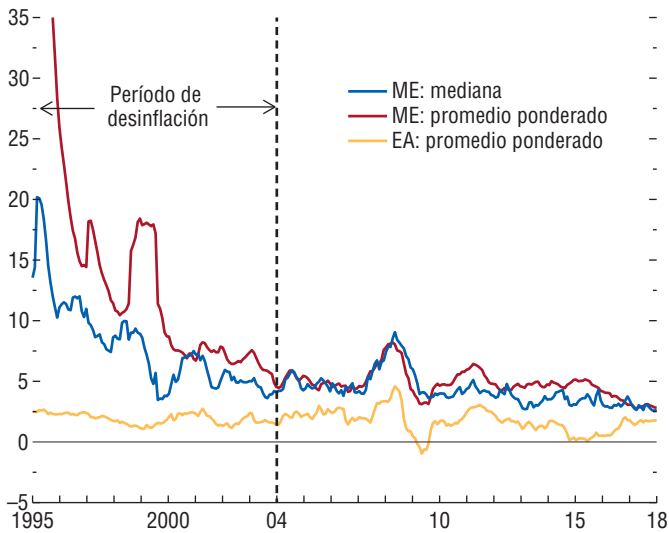
Actualmente, a medida que la política monetaria se normaliza gradualmente en las economías avanzadas, la capacidad de los mercados emergentes para resistir las presiones inflacionarias se ve puesta a prueba una vez más<sup>2</sup>. En el presente capítulo se analiza si las mejoras recientes en términos de desempeño inflacionario —a saber, la estabilización rápida tras los shocks inflacionarios— son sostenibles o si representan un artefacto de factores mundiales (potencialmente transitorios) que ejercieron una presión a la baja sobre la inflación. La respuesta es crucial en esta coyuntura, en la que los mercados emergentes diseñan su política monetaria para atravesar el cambio futuro de las condiciones financieras mundiales.

Quienes defienden las respuestas a ambos lados de la pregunta pueden justificar sus posiciones (gráfico 3.2). Los optimistas pueden señalar que se dieron importantes cambios positivos en los marcos institucionales y de política (Rogoff, 2004; capítulo 4 de *Perspectivas de la economía mundial* de septiembre de 2005 (informe WEO, por sus siglas en inglés); Végh y Vuletin, 2014; capítulo 2 del informe WEO de abril de 2016). Por ejemplo, tras la crisis asiática de fines de la década de 1990, que ilustró algunas restricciones de los regímenes de tipo de cambio fijo, los bancos centrales de muchos mercados emergentes adoptaron los regímenes de metas de inflación. Además, según se señaló, la estabilidad de los precios de esos países se mantuvo a pesar de las marcadas fluctuaciones registradas en el precio de las materias primas, la crisis financiera mundial y los períodos de apreciación clara y sostenida del dólar de EE.UU. Los cambios de políticas, combinados con los

<sup>2</sup>A medida que las economías avanzadas tratan de elevar sus tasas de interés desde niveles anormalmente bajos, las monedas de los mercados emergentes tienden a depreciarse, a medida que las inversiones de cartera mundiales reaccionan ante ese diferencial de rendimiento menor. La depreciación se transfiere a los precios internos.

**Gráfico 3.1. Inflación del índice de precios al consumidor general (porcentaje)**

Tras un período de desinflación durante la década de 1990 y principios de la década de 2000, la inflación en los mercados emergentes se mantuvo en niveles bajos y estables desde mediados de la década de 2000.



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes. Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. El promedio ponderado se elabora utilizando ponderaciones del PIB nominal, expresado en términos de dólares de EE.UU., para el período 2010–12. La línea punteada vertical distingue el período de desinflación del resto de la muestra.

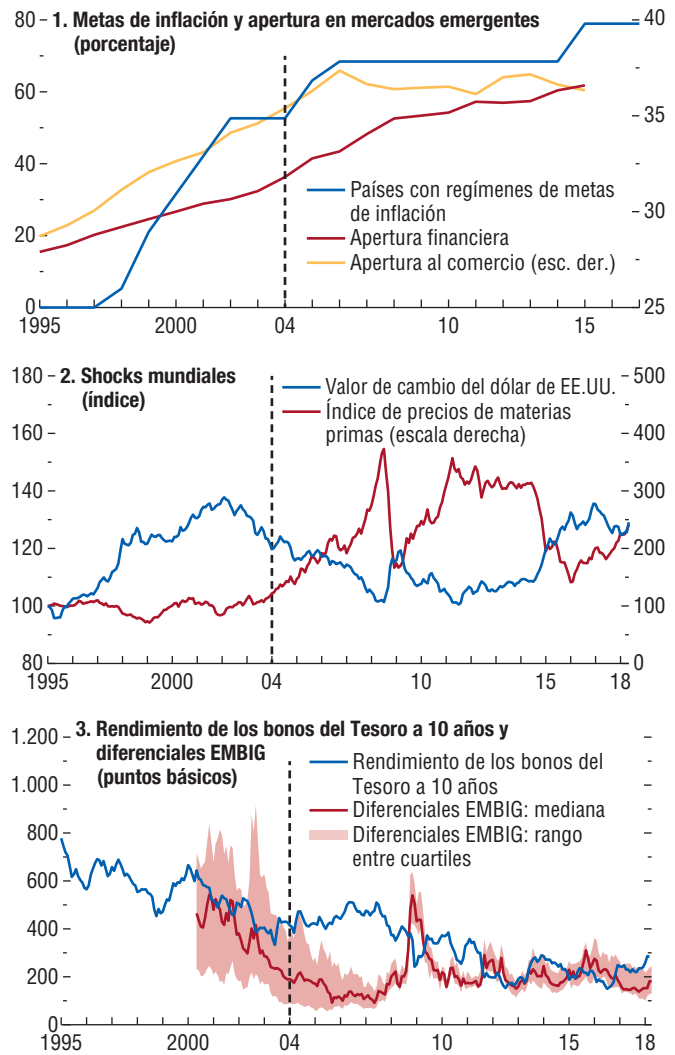
logros reales, demuestran que las mejoras en términos de desempeño inflacionario tienen bases sólidas.

Los pesimistas pueden argumentar que la integración de China al comercio mundial y la globalización más amplia del comercio crearon un contexto desinflacionario que benefició a los mercados emergentes (Carney, 2017; Auer, Levchenko y Sauré, de próxima publicación; capítulo 2 de *Perspectivas Económicas: Asia y el Pacífico* de mayo de 2018). Podrían señalar también que el período posterior a la crisis financiera mundial se caracterizó por sus condiciones financieras externas históricamente benignas —que se manifestaron en los rendimientos bajos de los bonos públicos estadounidenses y los diferenciales acotados de los mercados emergentes—, que limitaron la cantidad de eventos de crisis y de escaladas de la inflación correspondientes en los mercados emergentes (capítulo 2 del informe WEO de abril de 2016).

A fin de arrojar más luz sobre estos temas, en este capítulo se analizan en primer lugar esas afirmaciones

**Gráfico 3.2. Cambios institucionales y de políticas, shocks mundiales y condiciones financieras**

La reducción y la estabilidad posterior de la inflación en los mercados emergentes coincidieron con mejoras sustanciales en los marcos institucionales y de políticas, y se mantuvieron a pesar de las fluctuaciones abruptas de los precios de las materias primas y otros importantes shocks mundiales. Aun así, el período también se caracterizó por las condiciones financieras externas, históricamente benignas.



Fuentes: Haver Analytics, Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan, Lane y Milesi-Ferretti (2018) y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: EMBIG = Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan. Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. Los países con regímenes de inflación se expresan como porcentaje de los países de la muestra. La apertura comercial se define como las importaciones como porcentaje del PIB (promedio móvil de cinco años). La apertura financiera se define como la suma de la inversión extranjera directa y los pasivos por participaciones de capital de cartera como porcentaje del PIB (promedio móvil de cinco años). El valor de cambio del dólar de EE.UU. es el valor de cambio ponderado en función del comercio amplio nominal del dólar de EE.UU. (enero de 1995 = 100). El índice de precios de las materias primas se basa en los precios en dólares de EE.UU. de un conjunto amplio de materias primas (enero de 1995 = 100). Los diferenciales EMBIG son los diferenciales entre los bonos soberanos de los mercados emergentes y los bonos del Tesoro de Estados Unidos comparables. La línea punteada vertical distingue el período de desinflación del resto de la muestra.



opuestas: El comportamiento inflacionario benigno reciente, ¿fue un fenómeno generalizado entre los mercados emergentes? ¿Qué impulsó la inflación durante el episodio? ¿Tienen las mejoras en términos de inflación cimientos sólidos, basados en mejores políticas internas? ¿O puede esperarse que se desvanezcan a medida que cambian las condiciones mundiales?

El análisis de esas preguntas iniciales permite observar que, en primer lugar, el mejor desempeño en términos inflacionarios registrado desde mediados de la década de 2000 tuvo efectivamente una base amplia. Sin embargo, las mejoras no han sido uniformes: en algunos mercados emergentes siguen teniendo dificultades para mantener la inflación en niveles bajos. En segundo lugar, se observa que las expectativas inflacionarias a más largo plazo fueron el principal factor que determinó la inflación, con un rol considerablemente mayor que el de las condiciones externas. Este resultado sugiere que los factores internos, y no los mundiales, hicieron la contribución más importante a las mejoras recientes en términos de desempeño inflacionario<sup>3</sup>.

Dada la importancia de los cambios en las expectativas inflacionarias como determinante de la inflación en los mercados emergentes, en la segunda parte del capítulo se analiza en detalle el comportamiento de esas expectativas. Se mide y se resume el grado de anclaje de las expectativas a más largo plazo en los mercados emergentes y se analiza sus consecuencias para el desempeño inflacionario y la dirección de la política monetaria. En términos más específicos, en el capítulo se abordan las siguientes preguntas:

- ¿Cómo evolucionó el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias en las últimas décadas? ¿Qué grado de heterogeneidad en el grado de anclaje existe entre los mercados emergentes, y cómo se compara con la situación en las economías avanzadas?
- ¿Cuáles son las consecuencias del grado de anclaje de las expectativas inflacionarias para la ciclicidad de la política monetaria y para la resiliencia macroeconómica ante shocks externos?

<sup>3</sup>En el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2006 se llega a conclusiones similares a partir de un análisis de la función de los factores internacionales en el episodio desinflacionario de la década de 1990 y principios de la década de 2000. Con foco en las economías avanzadas, en Ihrig *et al.* (2010) se encuentran pocos datos empíricos que respalden la idea de una función más importante de los factores mundiales en el proceso inflacionario, aunque en otros trabajos (Borio y Filardo, 2007) se indica que el rol de los factores mundiales aumentó desde la década de 1990.

A partir del análisis de esas preguntas, en el capítulo se llega a las siguientes conclusiones:

- El anclaje de las expectativas inflacionarias mejoró significativamente en las últimas dos décadas, y la mayor parte de las mejoras se registró en la década de 2000. De cualquier modo, existe un grado elevado de heterogeneidad en el grado de anclaje en los mercados emergentes, ya que las expectativas inflacionarias a más largo plazo de varios países continúan siendo altamente volátiles.
- Las expectativas inflacionarias mejor ancladas reducen la persistencia de la inflación y limitan el nivel de traspaso entre las depreciaciones y los precios internos. Esa estabilidad permite que la política monetaria se concentre más en suavizar las fluctuaciones del producto y en mejorar la resiliencia ante shocks externos adversos.

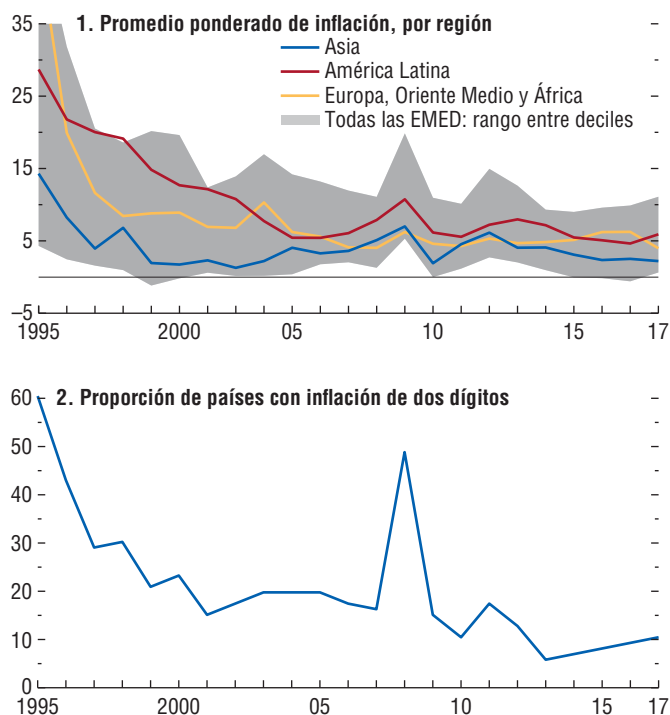
En el capítulo se llega a la conclusión de que en el contexto de normalización de la política monetaria en las economías avanzadas, es importante que las autoridades de los mercados emergentes consoliden y, en algunos casos, mejoren el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias. ¿Cómo puede reducirse la volatilidad de las expectativas inflacionarias a nivel interno? Los resultados empíricos de la bibliografía, confirmados por los datos presentados en este capítulo, vinculan el grado de anclaje con el desempeño de los marcos de política fiscal y monetaria internos. La sostenibilidad fiscal es una condición necesaria para que el ancla nominal sea creíble. De manera similar, no es posible lograr una reducción de la variabilidad de las expectativas inflacionarias a más largo plazo sin un banco central creíble e independiente que comunique sus intenciones de manera transparente y oportuna. Estas recomendaciones también son pertinentes para los mercados emergentes con expectativas inflacionarias mejor ancladas, ya que es probable que su compromiso con las metas de inflación se vea puesto a prueba por la normalización gradual de la política monetaria en las economías avanzadas.

### Alcance de las mejoras de los resultados de la inflación

¿Qué tan generalizadas son las mejoras del desempeño inflacionario? Para responder esa pregunta, en esta sección se analizan en primer lugar las estadísticas de inflación general de los precios al consumidor, disponibles para una muestra integral de 90 economías en desarrollo y de mercados emergentes, y luego

**Gráfico 3.3. Diferencias regionales y dispersión en la inflación del índice de precios al consumidor general en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (porcentaje)**

Las mejoras en el desempeño en términos de inflación entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo tuvieron una base amplia. Sin embargo, el 15% de esas economías siguió registrando tasas de inflación de dos dígitos en el período 2004–18.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo. Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países.

se centra en una muestra de 19 mercados emergentes que cuentan con datos de inflación más detallados<sup>4</sup>. En el recuadro 3.1 se observa que los 19 países de la muestra, que representan el 80% del PIB de todas las economías en desarrollo y de mercados emergentes, son bastante representativos, en términos de tendencias inflacionarias, del conjunto de economías en desarrollo y de mercados emergentes<sup>5</sup>.

<sup>4</sup>La cobertura de países, las fuentes de datos y las definiciones de variables se presentan en el anexo 3.1 en Internet.

<sup>5</sup>La muestra incluye mercados emergentes relativamente grandes, pero, en relación con otras características macroeconómicas básicas (ingreso per cápita, tasas de crecimiento del PIB, nivel de desarrollo financiero y apertura al comercio), las economías de la muestra son comparables al resto de las economías en desarrollo y de mercados emergentes. Una diferencia notable es que la mediana del grado de

Los precios al consumidor generales en el grupo más amplio de economías en desarrollo y de mercados emergentes, divididas en tres zonas geográficas —Asia, América Latina y la combinación de Europa, Oriente Medio y África—, muestran el mismo patrón de convergencia en torno de tasas de inflación más bajas (gráfico 3.3, panel 1). Las diferencias considerables y persistentes entre las tasas de inflación de esas regiones durante la década de 1990 y principios de la década de 2000 habían desaparecido para mediados de la década de 2000. Además, la dispersión registrada entre las tasas de inflación en las economías en desarrollo y de mercados emergentes —medida por la distancia entre el percentil 10 y el percentil 90 de la distribución— había declinado sustancialmente hacia mediados de la década de 2000, y se mantiene relativamente estable desde entonces.

La proporción de las economías en desarrollo y de mercados emergentes con tasas de inflación superiores al 10% se redujo notablemente entre mediados de la década de 1990 y principios de la década de 2000, y se mantuvo relativamente estable a partir de entonces (gráfico 3.3, panel 2). De cualquier modo, las mejoras logradas en términos de comportamiento inflacionario no son uniformes: un 15% de las economías en desarrollo y de mercados emergentes tuvieron una tasa de inflación general del 10% o más, en promedio, entre 2004 y el primer trimestre de 2018. Muchas otras economías registraron escaladas inflacionarias sostenidas que llegaron a tasas de dos dígitos.

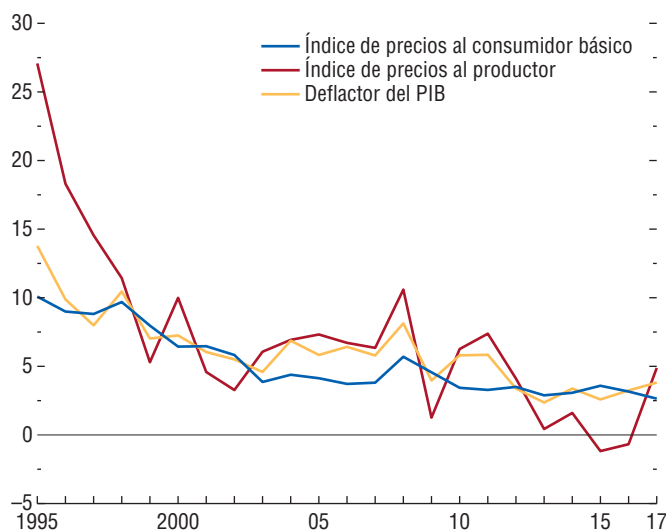
Si analizamos otros indicadores de inflación de precios, la tasa de inflación de lo que se denomina “precios al consumidor básicos”, que excluye los precios relacionados con los alimentos y la energía, con precios más volátiles, también disminuyó hasta mediados de la década de 2000, y se mantuvo en niveles bajos y estables desde entonces (gráfico 3.4)<sup>6</sup>. La tasa de

flexibilidad del tipo de cambio entre las economías de la muestra es mayor que la de la totalidad de las economías en desarrollo y de mercados emergentes. La flexibilidad del tipo de cambio más reducida del conjunto más amplio de economías en desarrollo y de mercados emergentes puede afectar a la inflación a través de canales menos prevalentes en las economías de la muestra (véase el recuadro 3.1). Sin embargo, el concepto más amplio del anclaje de las expectativas inflacionarias —según se estudia en este capítulo— es igualmente pertinente en regímenes de tipo de cambio flexible, administrado o fijo. Véase Adrian, Laxton y Obstfeld (2018), donde se presenta un análisis de las dificultades para gestionar las expectativas inflacionarias en distintos regímenes monetarios.

<sup>6</sup>En el caso de esas estadísticas de inflación más detalladas y del análisis econométrico correspondiente, el capítulo se concentra en la muestra más acotada de 19 mercados emergentes, definida en el anexo 3.1 en Internet.

**Gráfico 3.4. Otros indicadores de inflación de precios en los mercados emergentes (porcentaje)**

Los indicadores de precios alternativos de los mercados emergentes también indican que se registró una reducción considerable de la inflación en la década de 1990 y principios de la década de 2000 y una estabilidad de los precios relativa desde mediados de la década de 2000.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. Las líneas representan las medianas de cada indicador de las economías de mercados emergentes de la muestra.

inflación de los precios al productor se redujo drásticamente durante la década de 1990, y se mantuvo en niveles relativamente bajos. Por último, es posible ver el mismo patrón en los deflatores del PIB, que abarcan los precios de todos los bienes finales y servicios producidos internamente.

La variabilidad de la inflación está estable o decreciendo en los mercados emergentes desde 2004 (gráfico 3.5). La reducción de la variabilidad de las tasas de inflación no responde al comportamiento del tipo de cambio, ya que no existen datos que demuestren claramente una reducción de la variabilidad de los movimientos del tipo de cambio desde fines de la década de 1990<sup>7</sup>. La persistencia de la inflación también disminuyó gradualmente durante el período de la muestra<sup>8</sup>. Como en el caso de las tasas de inflación

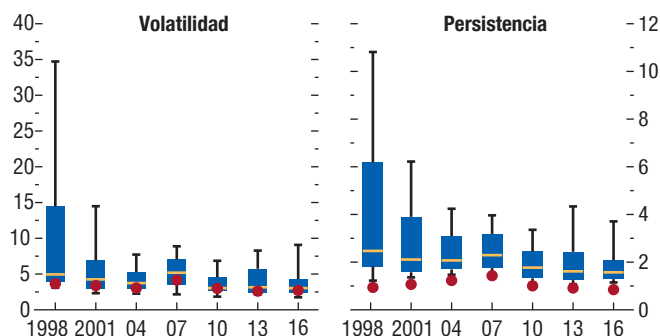
<sup>7</sup>Véase Ilzetzki, Reinhart y Rogoff (2017), donde se presenta un análisis de los cambios en la volatilidad del tipo de cambio *de facto*.

<sup>8</sup>La persistencia de la inflación se define como la tendencia de los shocks de precios a llevar la inflación por encima de su nivel de largo plazo durante un período prolongado. Véanse más detalles en el anexo 3.1 en Internet.

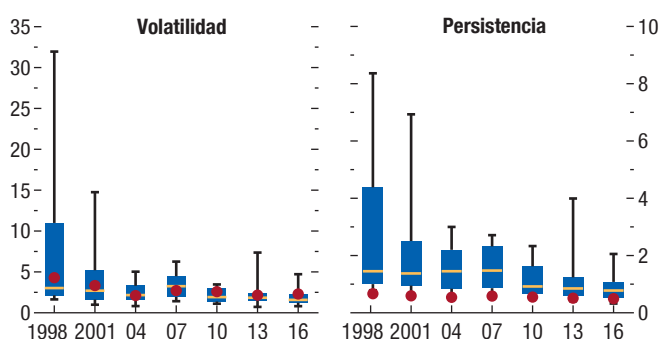
**Gráfico 3.5. Dinámica de inflación (porcentaje)**

La variabilidad y la persistencia de la inflación de precios al consumidor se redujeron significativamente en los mercados emergentes y se mantuvieron en niveles relativamente bajos desde mediados de la década de 2000.

**1. Inflación del índice de precios al consumidor general**



**2. Inflación del índice de precios al consumidor básico**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. La volatilidad se calcula como la desviación estándar de la inflación sin tendencia (Hodrick- Prescott). La persistencia denota la desviación estándar del componente permanente de la inflación, sobre la base de Stock y Watson (2007). La línea horizontal de cada recuadro representa la mediana entre países; los límites superior e inferior de cada recuadro muestran los cuartiles superior e inferior, y las líneas verticales representan el rango entre los deciles superior e inferior. Los puntos representan el promedio de las economías avanzadas. Las leyendas del eje horizontal representan el comienzo de los intervalos de tres años.

—que son mayores en las economías de mercados emergentes que en las economías avanzadas—, dos factores sugieren que podría esperarse que los mercados emergentes registren un grado más alto de volatilidad y persistencia de la inflación. En primer lugar, en los mercados emergentes se destina una mayor proporción del consumo a los alimentos y a otras materias primas, cuyos precios tienden a ser más volátiles. Y, en especial en relación con la persistencia, es posible que las instituciones y los marcos de política monetaria de

los mercados emergentes tengan un menor desarrollo y, por extensión, sean menos eficaces<sup>9</sup>. Así, en relación con el avance del fortalecimiento de los marcos de política monetaria en los mercados emergentes, resulta elocuente que, desde 2004, la volatilidad de la inflación de una gran proporción de la muestra de países (aunque no de toda la muestra) haya sido comparable a la de economías avanzadas. La persistencia de la inflación también se redujo, aunque sigue ligeramente por encima del nivel registrado en las economías avanzadas.

En resumen, el desempeño de la inflación en los mercados emergentes mejoró notablemente desde mediados de la década de 2000. La mejora, sin embargo, no es uniforme a lo largo de la muestra de países, y la inflación sigue siendo en general más volátil y persistente que en las economías avanzadas.

## Los determinantes de la inflación en los mercados emergentes

¿Qué factores determinaron la inflación en los mercados emergentes durante el período de inflación estable y baja comprendida entre 2004 y el primer trimestre de 2018? Entre otros factores, en esta sección se evalúa el rol de dos fuerzas opuestas —las presiones externas sobre los precios y los cambios en las expectativas inflacionarias a más largo plazo— y se mide la contribución general de factores mundiales e internos<sup>10</sup>.

El análisis descompone la inflación según las contribuciones de los factores determinantes convencionales de la inflación —el grado de capacidad ociosa, las expectativas inflacionarias y los factores externos— y comprende dos etapas<sup>11</sup>. En la primera etapa se estima una curva de Phillips<sup>12</sup>. La especificación incluye brechas de producto internas y externas, pronósticos de inflación a tres años y un indicador de los cambios en los precios externos

<sup>9</sup>Véase Mishkin (2007), donde se presenta un análisis de cómo una mejor política monetaria puede contribuir a la reducción de la persistencia de la inflación.

<sup>10</sup>De acuerdo con los estudios publicados, las expectativas inflacionarias a más largo plazo están representadas por encuestas de pronosticadores profesionales. Algunos estudios documentan diferencias significativas entre los pronósticos de hogares y empresas y los de analistas profesionales (véase, por ejemplo, Mankiw, Reis y Wolfers, 2004); lamentablemente, no es habitual poder acceder a encuestas de hogares y empresas.

<sup>11</sup>Véanse en Internet los anexos 3.1 y 3.2, donde se presentan detalles.

<sup>12</sup>Las estimaciones provienen de una variante híbrida de un marco estándar de curva de Phillips nekeynesiana. Véanse Galí y Gertler (1999) y Galí, Gertler y López-Salido (2001, 2003), donde se presentan los fundamentos teóricos. A fin de incorporar el rol de los factores mundiales, el análisis se basa en Borio y Filardo (2007), Ihrig *et al.* (2010) y Auer, Levchenko y Sauré (de próxima publicación).

como factores explicativos, y tiene en cuenta la persistencia de la inflación y los efectos fijos a nivel país. La especificación de referencia se estima para un panel de mercados emergentes de la muestra utilizando la inflación subyacente y datos trimestrales que van del primer trimestre de 2004 hasta el primer trimestre de 2018<sup>13</sup>. Los parámetros estimados, en general, guardan coherencia con las conclusiones de la bibliografía (gráfico 3.6).

En la segunda etapa del análisis se contempla el rol de los factores explicativos al momento de determinar la inflación efectiva en el período 2004–18. El análisis se elabora en términos de desvíos de la inflación respecto de sus valores meta<sup>14</sup>. La contribución de cada factor explicativo se calcula en términos de 1) contribuciones promedio a los *niveles* de inflación y 2) contribuciones a la *variabilidad* inflacionaria con frecuencia trimestral, a modo de descomposición de la varianza<sup>15</sup>.

## Contribuciones a la inflación

Los resultados indican que los cambios en las expectativas inflacionarias a más largo plazo son el principal factor determinante del *nivel* de inflación en los mercados emergentes, con una contribución general positiva a la inflación en cada uno de los cuatro subperíodos indicativos analizados (gráfico 3.7, panel 1). Es decir, las expectativas inflacionarias correspondientes a la muestra de mercados emergentes, en promedio, superaron la meta de inflación<sup>16</sup>. Los precios externos, en cambio, ejercieron una influencia deflacionaria, aunque la magnitud de dicho efecto (–0,05 puntos porcentuales por año, en promedio, en el período de la muestra) fue considerablemente menor que el de las expectativas inflacionarias a más largo plazo (0,5 puntos porcentuales). La presión deflacionaria que ejercen los precios externos fue especialmente pronunciada durante el período previo a la crisis financiera mundial.

<sup>13</sup>Los resultados principales no cambian si la especificación utiliza el IPC general (anexo 3.2 en Internet). Los resultados son robustos si se excluye el período de la crisis financiera mundial o si el análisis se concentra en el período posterior a la crisis.

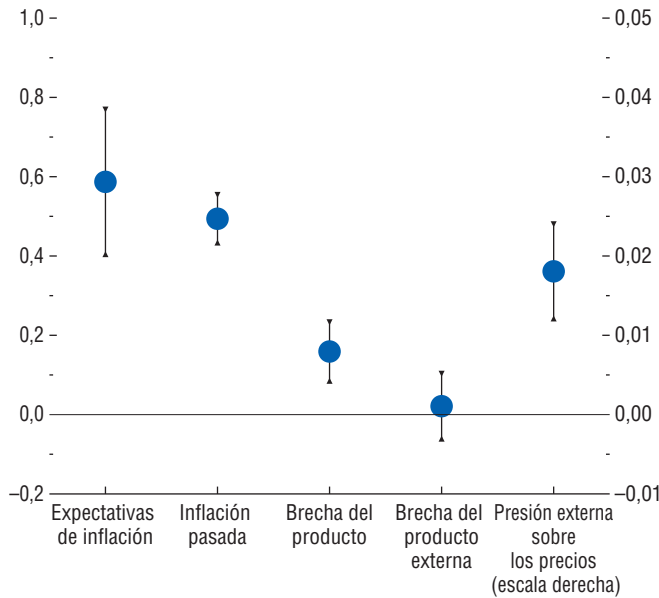
<sup>14</sup>Si el país no utiliza metas de inflación, la meta implícita se define como el promedio móvil de las expectativas inflacionarias a 10 años.

<sup>15</sup>El desglose de la dinámica de inflación se realiza con un método similar al utilizado en Yellen (2015) y en el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2016, teniendo en cuenta la persistencia estimada del proceso inflacionario. Véase en Internet el anexo 3.2, donde se presentan detalles.

<sup>16</sup>Esto podría reflejar las dudas del público acerca del compromiso del banco central con la meta de inflación o inquietudes acerca de la sostenibilidad fiscal, que podrían implicar una inflación más alta a futuro.

**Gráfico 3.6. Estimaciones de coeficientes de la especificación de la curva de Phillips de referencia (puntos porcentuales)**

Las expectativas de inflación, las brechas del producto internas y las presiones externas sobre los precios afectan significativamente la inflación de precios al consumidor en mercados emergentes.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. Los puntos denotan el coeficiente estimado a partir de un modelo de curva de Phillips híbrido (véase el anexo 3.1 en Internet), y las líneas verticales representan el intervalo de confianza del 90%.

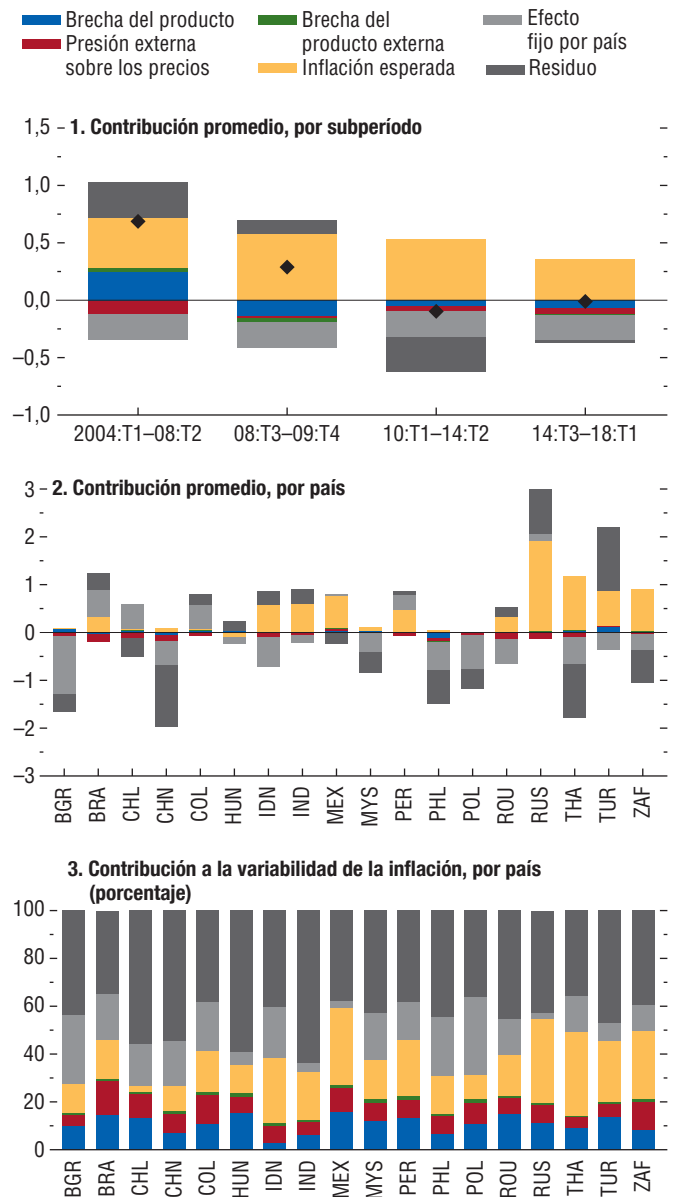
El desvío general de la inflación respecto de la meta registró una reducción gradual de 0,7 puntos porcentuales en el período 2004–14<sup>17</sup>. Esa tendencia puede explicarse en parte por las brechas de producto (internas y externas), que estimularon la inflación durante el período de auge, 2004–07, y la redujeron durante el período de caída, 2008–09, y en parte por el residuo remanente.

Si se analizan las mismas contribuciones a nivel del país se observa que, aunque los cambios en las expectativas inflacionarias a más largo plazo representan la mayor contribución a los desvíos de la inflación efectiva respecto de la meta, se registra un nivel considerable de heterogeneidad entre países (gráfico 3.7, panel 2). El impacto inflacionario promedio de las expectativas es significativo únicamente en la mitad de las economías de la muestra. En contraste, los cambios de los precios externos ejercieron una presión a la baja

<sup>17</sup>Esa reducción guarda coherencia con la ligera tendencia a la baja del IPC subyacente que se muestra en el gráfico 3.4.

**Gráfico 3.7. Contribuciones a la desviación de la inflación subyacente respecto de la meta (puntos porcentuales, salvo indicación en contrario)**

Las variaciones en las expectativas de inflación a más largo plazo han sido el principal determinante del nivel y la variabilidad de la inflación en los mercados emergentes, aunque se registra una heterogeneidad sustancial entre países



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. Las barras del panel 1 (panel 2) representan el promedio simple de la contribución de cada factor, promediada entre países (períodos). Los diamantes del panel 1 representan la desviación general de la inflación. Las barras de las contribuciones a la variabilidad de la inflación en el panel 3 muestran el promedio simple de los valores absolutos de las contribuciones específicas de cada país a lo largo de los períodos, expresado como porcentaje de la desviación general de la inflación subyacente respecto de la meta. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

sobre los precios internos en tres cuartas partes de las economías de la muestra, aunque la magnitud de la contribución es reducida. Cuando se promedia a lo largo del período 2004–18, el impacto de los factores cíclicos se ve reducido por su elaboración.

El análisis de las contribuciones a la *variabilidad* de la inflación muestra que el modelo, en promedio, explica el 55% del desvío de la inflación respecto de la meta (gráfico 3.7, panel 3). Los resultados confirman la importancia de las fluctuaciones en las expectativas inflacionarias a más largo plazo en torno de la meta. Las expectativas inflacionarias son el factor explicativo más importante para cuatro quintas partes de la muestra: en promedio, explican el 20% de la variación de la inflación. Como en el caso de los datos del panel 2 del gráfico 3.7, se registra un nivel sustancial de heterogeneidad entre países: la proporción atribuible a las expectativas inflacionarias abarca del 2% al 35%. Los resultados también confirman que los movimientos de precios externos tuvieron una influencia más reducida sobre la variabilidad de las tasas de inflación: en promedio, explicaron el 8% del desvío de la inflación. La contribución de la brecha del producto externa es insignificante en todos los resultados de la descomposición<sup>18</sup>.

### El rol de los factores internos y externos

La tarea restante para el análisis es evaluar las contribuciones internas y externas a la inflación en los mercados emergentes. Es una distinción importante, ya que solo los factores internos pueden verse afectados por las políticas aplicadas en mercados emergentes, lo que genera que sean potencialmente sostenibles. En contraste, los factores externos, incluso si son deflacionarios, son de carácter transitorio y podrían disiparse o revertirse.

A fin de determinar la contribución de los factores externos a los desvíos de la inflación respecto de la meta, el análisis reinterpretará los resultados del análisis de las contribuciones de referencia del panel 3 del gráfico 3.7. Las fluctuaciones de las expectativas

inflacionarias y las brechas del producto interno se toman como factores internos, mientras que las presiones externas sobre los precios y las brechas del producto externo se interpretan como factores mundiales<sup>19, 20</sup>. Aplicando esa definición de factores mundiales, los resultados sobre la contribución en términos de variabilidad de la inflación sugieren que los desvíos de la inflación respecto de la meta en el período 2004–18 respondieron en gran medida a factores internos, mientras que los factores externos explican entre un 5% y un 15% de la variabilidad de la inflación.

¿Podría la disminución del residuo promedio de la descomposición en el período 2004–14 (gráfico 3.7, panel 1) representar una fuente común de presión a la baja sobre la inflación? Para responder esa pregunta, en el análisis se estima un factor común de la inflación en los mercados emergentes que no puede explicarse a partir de factores internos<sup>21</sup>. El enfoque se aplica incluyendo efectos fijos temporales en la especificación del modelo. Los resultados muestran que el componente común (es decir, los efectos fijos temporales) capturan el aumento de la inflación generado por las

<sup>19</sup>La clasificación de las contribuciones como internas o externas amerita una advertencia. Por un lado, las expectativas inflacionarias pueden verse afectadas por factores tanto internos como externos, lo que genera una subestimación de la contribución de los factores mundiales. Sin embargo, la especificación de referencia tiene en cuenta las variables externas directamente. Además, los resultados, si se excluyen los factores externos de la variable de expectativas inflacionarias (reemplazándola por el residuo de una regresión de expectativas inflacionarias sobre las presiones externas sobre los precios, la brecha del producto externo y los efectos fijos por país y temporales), son similares (anexo 3.2 en Internet), lo que indica que las expectativas inflacionarias responden mayormente a factores internos. Ahora bien, los shocks externos que tienen un impacto sobre la brecha de producto interno, pero que no son capturados por los cambios en la brecha del producto externo y la variable de las presiones externas sobre los precios, también podrían generar un sesgo a la baja en la contribución estimada de los factores mundiales. Por otro lado, parte de las fluctuaciones del tipo de cambio incorporadas a la variable de presión externa sobre los precios puede deberse a factores internos, lo que podría generar un sesgo al alza sobre la contribución estimada de los factores externos.

<sup>20</sup>En el anexo 3.2 en Internet se presentan los resultados de especificaciones alternativas del modelo con un conjunto de factores externos más amplio (por ejemplo, la participación en cadenas internacionales de valor, las presiones externas sobre los precios provenientes de China). También se analiza un ejercicio alternativo de descomposición que desglosa los niveles de inflación y no los desvíos respecto de los valores meta. Los resultados de referencia sobre las contribuciones internas y externas son robustos para todas las especificaciones alternativas.

<sup>21</sup>Véanse las notas del gráfico 3.8, donde se presentan detalles sobre esta especificación de regresión de dos etapas. Véase el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2017, donde se presenta una aplicación de este enfoque.

<sup>18</sup>El análisis de esta sección está sujeto a varias limitaciones. En primer lugar, las estimaciones de la curva de Phillips pueden verse afectadas por problemas de endogeneidad, aunque los análisis de robustez del anexo 3.2 en Internet sugieren que la magnitud económica de los sesgos potenciales es relativamente acotada. En segundo lugar, los resultados de la descomposición registran una incertidumbre considerable, dado que el 45% de la variabilidad de la inflación no se explica.

materias primas de 2008, pero, en otros subperíodos de la muestra, su contribución a los desvíos de la inflación respecto de la meta es reducida en términos económicos (la línea negra en el gráfico 3.8). Además, los efectos fijos temporales estimados muestran una correlación con los factores explicativos internos. Más allá de esos factores, el residuo ofrece una contribución promedio insignificante a la inflación durante el período posterior a la crisis financiera mundial. Estos resultados confirman las conclusiones previas sobre el impacto promedio, comparativamente reducido, de los factores mundiales sobre el aumento de la inflación en los mercados emergentes.

A nivel general, los resultados de esta sección resaltan el carácter central de las fluctuaciones en las expectativas inflacionarias a más largo plazo como motor de la inflación en los mercados emergentes, que se interpretan como factores de origen interno. Sobre la base de esos resultados, el resto del capítulo se concentra en el comportamiento de las expectativas inflacionarias.

### Anclaje de las expectativas inflacionarias

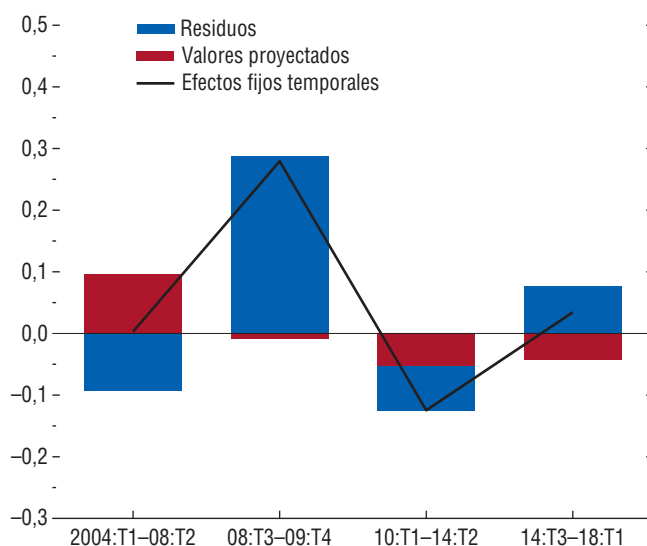
¿En qué medida se encuentran ancladas las expectativas inflacionarias en los mercados emergentes? Tras analizar cómo se define y se mide el grado de anclaje, en la presente sección se documentan la evolución del anclaje a lo largo del tiempo, el grado de variación entre las economías de la muestra y la influencia de los marcos de política sobre el alcance del anclaje.

### Medición del anclaje

El concepto de expectativas inflacionarias ancladas no tiene una definición aceptada a nivel general. No obstante, en la bibliografía se desarrolló una definición operativa o práctica: es un conjunto de predicciones acerca del comportamiento de los pronósticos de la inflación en economías en las que las expectativas están “ancladas”. En esas circunstancias, las expectativas inflacionarias a lo largo de un horizonte de tiempo suficientemente extenso deben centrarse en la meta explícita o implícita y, por ende, no deberían reaccionar ante fluctuaciones transitorias en la inflación efectiva o en las expectativas inflacionarias a corto plazo (Demertzis, Marcellino y Viegli, 2012; Kumar *et al.*, 2015). Además, si el marco monetario es creíble y las expectativas inflacionarias están bien ancladas, la dispersión (el rango de valores) de los pronósticos de inflación a más largo plazo específicos tendería a ser baja (Capistrán y Ramos-Francia, 2010;

**Gráfico 3.8. Efectos fijos temporales y factores comunes, por subperíodo**  
(puntos porcentuales)

Más allá del aumento de la inflación causado por las materias primas en 2008, existen factores comunes que tuvieron un rol reducido como determinantes de la dinámica de inflación en los mercados emergentes en el período 2004–18.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. Los efectos fijos temporales se elaboraron como valores proyectados a partir de la regresión presentada en la columna (1) del cuadro del anexo 3.2.2 en Internet. Los residuos corresponden a una regresión de esos efectos fijos temporales sobre los promedios de otros factores explicativos incluidos en la misma regresión de primera etapa y una constante. Los efectos fijos temporales y los valores proyectados son posteriormente normalizados, de modo que los efectos fijos temporales en el período 2004–18 se promedien en cero.

Dovern, Fritsche y Slacalek, 2012; Ehrmann, 2015; Kumar *et al.*, 2015).

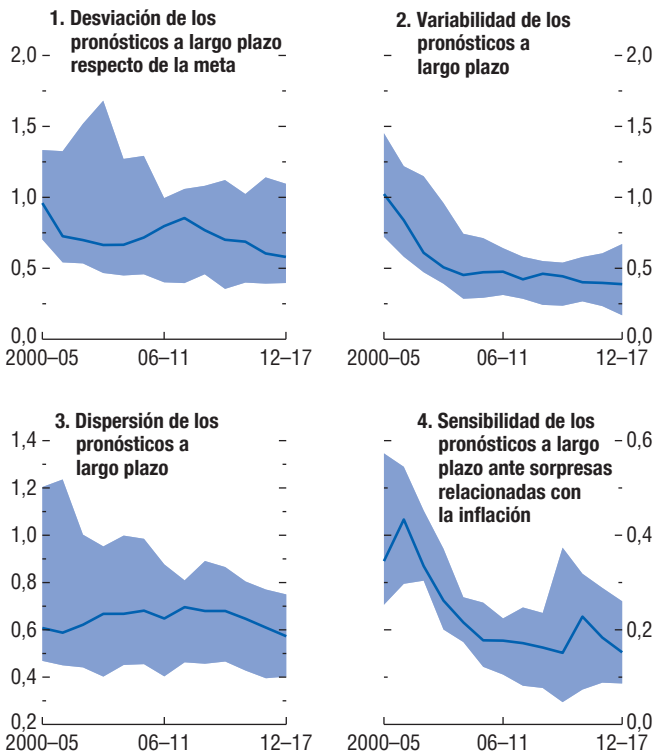
Sobre la base de esas características operativas, el análisis utiliza pronósticos de inflación a más largo plazo, basados en encuestas y elaborados por pronosticadores profesionales para construir cuatro indicadores complementarios que tienen como objetivo capturar el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias<sup>22</sup>:

- Un indicador analítico de las desviaciones absolutas de los pronósticos de inflación respecto de la meta.
- Un indicador analítico de la variabilidad de los pronósticos de inflación a lo largo del tiempo.
- La dispersión de los pronósticos de inflación entre distintos profesionales.

<sup>22</sup>Los indicadores se definen en detalle en el anexo 3.3 en Internet.

**Gráfico 3.9. Evolución del grado de anclaje de las expectativas de inflación, 2000–17**  
(porcentaje)

Las expectativas de inflación en los mercados emergentes aumentaron su nivel de anclaje en las últimas dos décadas, y la mayor parte de las mejoras se concentraron antes de mediados de la década de 2000.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. El gráfico muestra la evolución del grado de anclaje de las expectativas de inflación en intervalos móviles de seis años. Las líneas representan la mediana entre países. Las áreas sombreadas representan los correspondientes rangos intercuantiles. Los indicadores sobre el grado de anclaje de las expectativas de inflación se definen en el anexo 3.3 en Internet. En todos los paneles, los valores más bajos reflejan expectativas de inflación mejor ancladas.

- La sensibilidad de los pronósticos de inflación ante sorpresas en la inflación actual.

En cada caso, un nivel más bajo representa un mejor anclaje de las expectativas inflacionarias. Obviamente, todos los indicadores tienen ventajas y defectos, incluso en términos de cobertura de datos. De cualquier modo, los cuatro indicadores ofrecen una imagen coherente de cada país<sup>23</sup>.

<sup>23</sup>La clasificación de las economías basadas en cada indicador del anclaje muestra una correlación alta entre los distintos indicadores: la correlación de la clasificación entre dos indicadores determinados va de 0,56 a 0,87.

## El grado de anclaje en los mercados emergentes

Estos indicadores sugieren que las expectativas inflacionarias están cada vez mejor ancladas en los mercados emergentes en las últimas dos décadas (gráfico 3.9). La mejora en el grado de anclaje fue especialmente prominente a principios de la década de 2000: las mejoras posteriores fueron más acotadas. Hacia el final del período de la muestra, existen datos que indican que el grado de anclaje empeoró en algunos países. No obstante, esa tendencia reciente no es coherente entre los cuatro indicadores.

Al mismo tiempo, los indicadores sugieren que hay un nivel sustancial de variación en el grado de anclaje en mercados emergentes (gráfico 3.10). En el extremo superior, el nivel promedio de anclaje en el período 2004–17 en algunos mercados emergentes fue aún superior que el promedio de una muestra de 11 economías avanzadas con metas de inflación. Sin embargo, en el caso de los mercados emergentes del cuartil inferior (los que exhiben el menor nivel de anclaje), el valor promedio de cada indicador es entre tres y siete veces superior que el de los mercados emergentes del cuartil superior<sup>24</sup>. En promedio, el anclaje de los mercados emergentes es sustancialmente más débil que el de las economías avanzadas.

La heterogeneidad en el grado de anclaje se refleja en el rol de las expectativas inflacionarias en la determinación de las desviaciones de la inflación respecto de las metas (gráfico 3.7, paneles 1 y 2). Si las economías de la muestra se dividen en dos grupos parejos en función del nivel de anclaje de las expectativas en 2004–18, la contribución de los cambios en las expectativas inflacionarias a más largo plazo a la inflación efectiva es sustancialmente mayor en las economías con expectativas inflacionarias menos ancladas (la diferencia es de 0,4 puntos porcentuales anuales, en promedio) que en aquellas con expectativas mejor ancladas<sup>25</sup>. La contribución de otros factores a la inflación efectiva es aproximadamente similar entre el grupo con menos anclaje y el grupo con más anclaje.

En resumen, el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias en los mercados emergentes mejoró significativamente a lo largo de las últimas décadas, pero

<sup>24</sup>Los indicadores también revelan que la posición de las economías en la clasificación de anclaje cambió poco a lo largo del tiempo, lo que indica que el grado de anclaje se modifica lentamente (gráfico del anexo 3.3.1 en Internet).

<sup>25</sup>De manera similar, los cambios en las expectativas inflacionarias a más largo plazo representan una fracción relativamente baja de la variabilidad de la inflación en las economías con expectativas mejor ancladas, como Chile y Polonia (gráfico 3.7, panel 3).



existen diferencias considerables entre los mercados emergentes y respecto de las economías avanzadas.

### Anclaje y marcos de política

¿Qué explica las mejoras en el anclaje de las expectativas inflacionarias a más largo plazo en los mercados emergentes, además de las considerables diferencias entre países? Un estudio integral escapa al alcance de este capítulo, pero el análisis de los datos confirma las conclusiones de la bibliografía en relación con el importante papel de la solidez de los marcos monetarios y fiscales al momento de determinar las expectativas inflacionarias.

La bibliografía sugiere que el grado de anclaje está íntimamente vinculado con la credibilidad de la estrategia monetaria (Cukierman y Meltzer, 1986; King, 1995)<sup>26</sup>. Un plan de política monetaria es creíble si el público considera que la autoridad monetaria no tiene incentivos para alejarse de ese plan o no necesita subordinarlo a otros factores, como la recuperación de la solvencia fiscal. La elaboración de las expectativas inflacionarias, entonces, está en el centro de cualquier concepto de credibilidad. Los bancos centrales pueden utilizar la política monetaria con distintos fines, pero la credibilidad de la política suele interpretarse en términos de desempeño de la inflación.

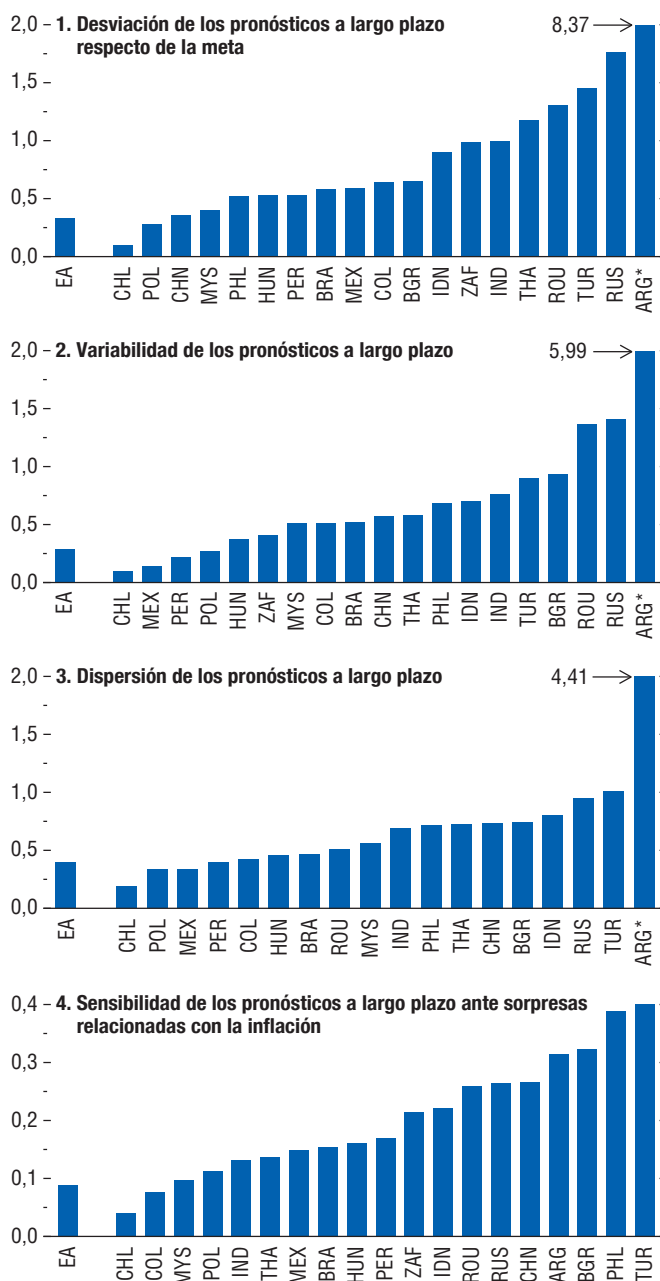
Distintos estudios llegaron a la conclusión de que la adopción de una meta de inflación y una comunicación pública transparente de la política monetaria ayudan a anclar las expectativas inflacionarias en las economías emergentes y avanzadas por igual<sup>27</sup>. Los datos aquí analizados confirman la importancia de las

<sup>26</sup>En Cukierman y Meltzer (1986) se sostiene que la capacidad de la autoridad monetaria de lograr sus objetivos a futuro depende de las expectativas inflacionarias del público, que a su vez dependen de la evaluación que el público hace de la credibilidad de la autoridad monetaria.

<sup>27</sup>En Gürkaynak, Levin y Swanson (2010) se analiza el comportamiento de las tasas futuras a largo plazo sobre los bonos nominales e indexados por la inflación en Suecia, el Reino Unido y Estados Unidos, y se concluye que anunciar una meta de inflación explícita ayuda a anclar las expectativas inflacionarias a largo plazo. En Levin, Natalucci y Piger (2004) se llega a una conclusión similar sobre una muestra más amplia de economías avanzadas. En Capistrán y Ramos-Francia (2010) se observa que la dispersión de los pronósticos de inflación de los mercados emergentes tendió a reducirse tras la adopción de una meta de inflación, mientras que en Brito, Carrière-Swallow y Gruss (2018) se sostiene que la reducción de las diferencias entre pronósticos que se registra tras la adopción de metas de inflación se debe en gran medida a la mayor transparencia del banco central. En el capítulo 3 de la edición de mayo de 2018 del informe *Perspectivas económicas: Las Américas* se señala que la mayor solidez de los marcos de transparencia y las estrategias de comunicación se vinculan con las expectativas inflacionarias mejor ancladas.

**Gráfico 3.10. Heterogeneidad entre países en términos del grado de anclaje de las expectativas de inflación, 2004–17 (porcentaje)**

El grado de anclaje de las expectativas de inflación varía notablemente entre los mercados emergentes y, en promedio, es sustancialmente menor que en las economías avanzadas.

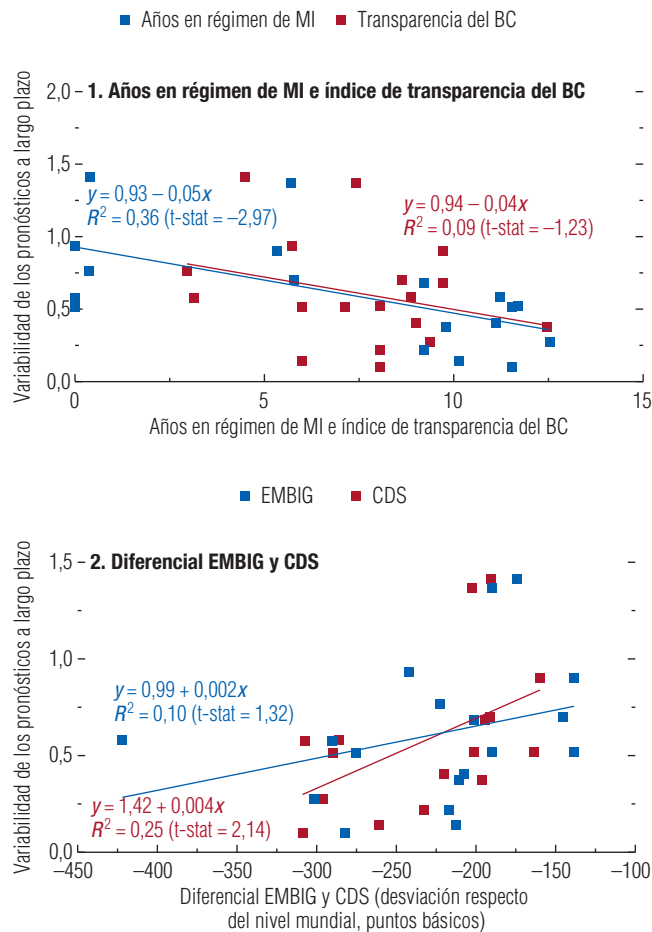


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EA = promedio de 11 economías avanzadas con regímenes de metas de inflación. Véase el anexo en Internet 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. Los gráficos muestran el valor promedio de cada indicador de anclaje en el período 2004–17. Los valores marcados con (\*) se truncan en 2. Los indicadores sobre el grado de anclaje de las expectativas de inflación se definen en el anexo 3.3 en Internet. En todos los paneles, los valores más bajos reflejan expectativas de inflación mejor ancladas. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

**Gráfico 3.11. Anclaje de las expectativas de inflación y marcos de política, 2004–17**  
(porcentaje, salvo indicación en contrario)

Los marcos fiscales y monetarios sólidos se vinculan con expectativas de inflación mejor ancladas en los mercados emergentes.



Fuentes: Dincer y Eichengreen (2014), JP Morgan, Thomson Reuters Datastream y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: BC = banco central; CDS = swap de riesgo de incumplimiento del deudor; EMBIG = Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes; MI = metas de inflación. Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. Los diferenciales de EMBIG y CDS son residuos de una regresión sobre efectos fijos temporales. En el caso del índice de transparencia del BC, un valor más alto indica un mayor nivel de transparencia. Argentina se excluye de los gráficos por representar un valor atípico: su inclusión fortalecería más las relaciones representadas.

metas de inflación y la transparencia en la muestra de mercados emergentes que abarca en este capítulo (gráfico 3.11, panel 1)<sup>28</sup>. La variación entre países en términos del grado de anclaje se relaciona con la madurez del régimen de metas de inflación —más

<sup>28</sup>El análisis del gráfico 3.11 se basa en la variabilidad de los pronósticos de inflación, pero surge una imagen similar si se utiliza cualquiera de los demás indicadores de anclaje.

precisamente, con la antigüedad del régimen— y con la transparencia de la política del banco central (según se mide en Dincer y Eichengreen, 2014). En términos más amplios, la comunicación del banco central tiene un rol clave en el anclaje de las expectativas inflacionarias, ya que mejora la previsibilidad de la política monetaria (recuadro 3.2)<sup>29</sup>.

Independientemente del diseño específico del marco monetario, una política fiscal sólida y sostenible es esencial para la credibilidad de la política monetaria (véanse, por ejemplo, Masson, Savastano y Sharma, 1997; Mishkin, 2000; Mishkin y Savastano, 2001)<sup>30</sup>. Si se percibe que la deuda pública es insostenible, se espera una mayor inflación. El mecanismo para la aceleración esperada de los precios es la expectativa de “predominio fiscal”: una eventual monetización de la deuda o una devaluación significativa de la moneda. En efecto, en algunos estudios se concluye que existe una asociación entre las instituciones fiscales y la credibilidad, por un lado, y el desempeño de la inflación y el anclaje de las expectativas inflacionarias, por el otro (Combes *et al.*, 2017; Caldas Montes y Acar, 2018), o un vínculo entre el desempeño fiscal esperado y las expectativas inflacionarias (Celasun, Gelos y Prati, 2004). De acuerdo con esos estudios, la dispersión entre países en términos del grado de anclaje en la muestra cubierta en el presente capítulo tiene una relación positiva con la percepción del mercado respecto de la sostenibilidad de la deuda pública (gráfico 3.11, panel 2)<sup>31</sup>.

### Consecuencias del anclaje para la política monetaria

Las expectativas inflacionarias a más largo plazo son un determinante clave de la inflación en los mercados emergentes, y las economías difieren en términos del

<sup>29</sup>Véase Al-Mashat *et al.* (2018b), donde se presenta un análisis de cómo la transparencia y una mejor comunicación del banco central puede reforzar la confianza en la meta de inflación a largo plazo y mejorar la eficacia del instrumento de política monetaria.

<sup>30</sup>Existen otros factores que probablemente sean importantes para el anclaje a largo plazo; por ejemplo, en Mishkin y Savastano (2001) se sugiere la importancia de las regulaciones prudenciales estrictas y de la supervisión atenta de las instituciones financieras, tendientes a garantizar que el sistema sea capaz de resistir las fluctuaciones del tipo de cambio.

<sup>31</sup>En el análisis se usan los precios de los activos para capturar la percepción del mercado acerca de la sostenibilidad de la deuda pública. Resulta importante destacar que esos indicadores no solo incorporan inquietudes acerca del nivel actual de deuda pública para la solvencia fiscal intertemporal, sino también la evolución esperada del déficit a futuro.

grado de anclaje de esas expectativas. Si las expectativas a más largo plazo no están bien ancladas, tienden a aumentar con los shocks de precios que deprimen la actividad económica y colocan a los bancos centrales en un dilema en términos de políticas: reaccionar al aumento de las expectativas inflacionarias aplicando condiciones monetarias menos flexibles empeora los efectos sobre el producto, mientras que relajar la política para impulsar la actividad empeora las expectativas inflacionarias. Por ende, los bancos centrales de las economías con expectativas menos ancladas tienen menos posibilidades de concentrarse en suavizar las fluctuaciones del producto.

Una gran cantidad de estudios analiza cómo difiere el desempeño en términos de inflación en función de las variaciones del marco monetario (véanse, por ejemplo, Rogoff *et al.*, 2004; Ball y Sheridan, 2005; Gonçalves y Salles, 2008). El enfoque de la presente sección cuestiona, en cambio, si las variaciones en el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias afectan al desempeño inflacionario y las relaciones de compensación que enfrenta la política monetaria en los mercados emergentes<sup>32</sup>.

En particular, el shock externo que representó la normalización en curso de la política monetaria de Estados Unidos y otras economías avanzadas bien podría deprimir la actividad en los mercados emergentes y activar al mismo tiempo un aumento transitorio de la inflación. En esta sección se abordan las siguientes preguntas: ¿Estarán mejor preparados los mercados emergentes con expectativas inflacionarias mejor ancladas para combatir la desaceleración incipiente generada por el shock externo?

El enfoque utiliza la dispersión en el grado de anclaje entre mercados emergentes como dado o como característica que no cambia sino lentamente<sup>33</sup>. El análisis adopta primero un modelo monetario nekeynesiano convencional para ilustrar cómo el grado de anclaje podría influir en el impacto económico interno de un shock externo. Segundo, un análisis de eventos emplea un shock anterior comparable —el anuncio de normalización de la política monetaria realizado por la Reserva Federal en mayo de 2013— para analizar las diferencias entre las respuestas de variables clave de

los mercados emergentes con expectativas inflacionarias más y menos ancladas. Por último, se analiza si la capacidad para aplicar una política monetaria anticíclica en mercados emergentes se relaciona con el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias.

### Lecciones de un modelo monetario

Se utiliza una versión de un modelo monetario nekeynesiano para analizar hasta qué punto la credibilidad del banco central puede influir sobre el impacto de un shock externo sobre la dinámica de inflación interna y sobre la reacción de la política monetaria. El shock analizado es similar a una interrupción repentina de la afluencia de capitales (Calvo, 1998) y se representa como un aumento temporal de la prima por riesgo país<sup>34</sup>.

El grado de credibilidad de la política monetaria y el alcance del anclaje de las expectativas inflacionarias afectan significativamente a la respuesta de la economía del modelo frente al shock de una interrupción repentina (gráfico 3.12). Independientemente del grado de credibilidad, el shock externo induce una depreciación abrupta de la moneda nominal (no incluida en el gráfico 3.12), que impulsa la inflación efectiva. En la economía con un banco central más creíble, las expectativas inflacionarias a más largo plazo están mejor ancladas, y la inflación retoma más rápidamente el nivel de largo plazo una vez que se disipa el efecto del shock. El resultado implica un menor nivel de traspaso del tipo de cambio a los precios al consumidor y una menor persistencia de la inflación.

Con una desviación de la inflación respecto de la meta menos duradera, no es necesario aumentar tanto la tasa de interés de política monetaria en respuesta al shock adverso, y la tasa puede volver al nivel neutral más rápido, lo que genera una menor reducción acumulada del producto<sup>35</sup>. En resumen, la persistencia de los shocks inflacionarios es más reducida, y la política monetaria puede concentrarse más en combatir la recesión, si la credibilidad es mayor y las expectativas están mejor ancladas, lo que mejora la resiliencia de la economía ante shocks externos adversos.

<sup>34</sup>El marco está basado en Alichí *et al.* (2009) y Al-Mashat *et al.* (2018a), que amplían un modelo monetario convencional para incorporar la credibilidad imperfecta. Véase en Internet el anexo 3.4, donde se presentan detalles.

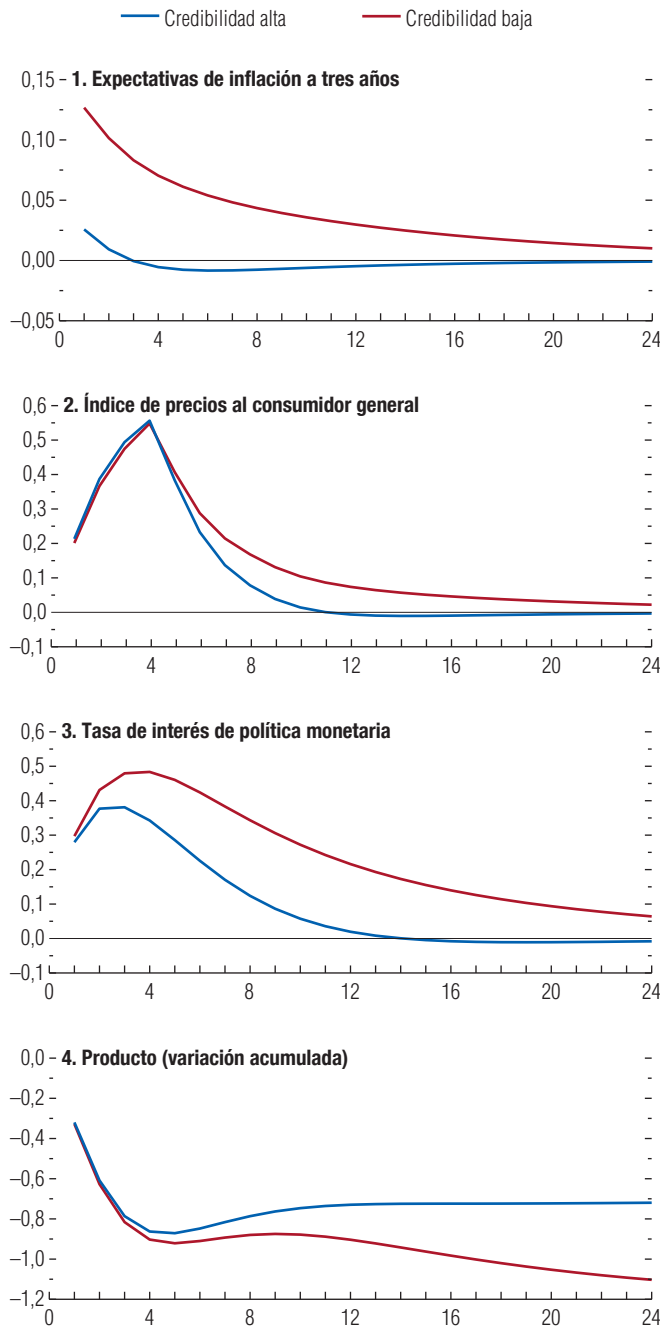
<sup>35</sup>La tasa de interés real esperada también aumenta menos en el país con un banco central más creíble.

<sup>32</sup>El enfoque utilizado en este capítulo está más estrechamente vinculado con el de Mishkin y Savastano (2001), donde se sostiene que las autoridades pueden elegir entre un amplio espectro de marcos monetarios, pero que su capacidad de lograr estabilidad en los precios estará determinada en última instancia por su credibilidad, que en este capítulo se captura mediante la robustez de las expectativas inflacionarias a más largo plazo del público.

<sup>33</sup>Esto guarda coherencia con la evolución del anclaje en la muestra. La posición de las economías en la clasificación de anclaje cambió poco con el tiempo (anexo 3.3 en Internet).

**Gráfico 3.12. Mejoras a partir del anclaje de las expectativas de inflación**  
(puntos porcentuales)

Las simulaciones del modelo sugieren que, si la política monetaria es creíble y si las expectativas de inflación están mejor ancladas, la economía es más resiliente ante shocks externos adversos.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los gráficos muestran las funciones impulso-respuesta ante un shock de "frenada brusca", definido como un aumento en la prima de riesgo específica del país, utilizando un modelo monetario semiestructural descrito en el anexo 3.4 en Internet. Las leyendas del eje horizontal indican el tiempo en trimestres. El shock se produce en el momento = 1.

### Volatilidad tras el anuncio de normalización de la política monetaria estadounidense

¿Cómo reaccionaron las variables macroeconómicas clave de los mercados emergentes ante la volatilidad que desató el anuncio de normalización de la política monetaria que la Reserva Federal efectuó en mayo de 2013? El episodio respondió a la expectativa repentina de un cambio inminente a favor de la normalización monetaria en Estados Unidos (mediante una reducción gradual de la compra de bonos por parte de la Reserva Federal), y elevó las primas por riesgo de los instrumentos de deuda de los mercados emergentes. Algunas de las ventajas de estudiar este shock son que se relaciona con una expectativa de un endurecimiento de facto de la política monetaria en las economías avanzadas, está bien identificado y es exógeno para los mercados emergentes. ¿Difirió la respuesta durante el episodio de volatilidad desencadenado por el anuncio entre los mercados emergentes, en función del grado de anclaje de sus expectativas inflacionarias, como predice el modelo<sup>36</sup>?

El análisis empírico estima las respuestas de las variables de interés —el tipo de cambio, la inflación, el producto y la tasa de interés de política monetaria— al shock de volatilidad producida por el anuncio<sup>37</sup>. A fin de extraer los efectos diferenciales que surgen de las variaciones del grado de anclaje, las economías de la muestra se clasifican en dos grupos, uno con más anclaje y otro con menos anclaje, según se define en el anexo 3.3 en Internet, y se estiman las respuestas de cada grupo<sup>38</sup>.

En cada uno de los dos grupos de países, la moneda se deprecia cuando impacta el shock, tal como predice el modelo (gráfico 3.13, panel 1). La depreciación inicial es ligeramente menor en el grupo con menos anclaje, lo que podría ser un indicio de "miedo a

<sup>36</sup>El análisis no implica que el anclaje sea el determinante más importante de las diferencias en términos de resultados macroeconómicos. Como se comenta en la sección anterior, los distintos grados de anclaje pueden explicarse a partir de factores macroeconómicos fundamentales, lo que incluye la calidad de los marcos de política fiscal y monetaria.

<sup>37</sup>Las estimaciones se producen con un marco de proyección local (Jordà, 2005; Jordà, Schularick y Taylor, 2013). La metodología está estrechamente vinculada con un método de estudio de episodios (véanse, por ejemplo, de Carvalho Filho, 2011; Obstfeld, 2014; Ahmed, Coulibaly y Zlate, 2017), pero neutraliza los rezagos de la variable dependiente.

<sup>38</sup>En el anexo 3.5 en Internet se presentan los detalles de la estrategia de estimación y un análisis de los controles de robustez de los resultados de esta sección.

la flotación” (véase Calvo y Reinhart, 2002)<sup>39</sup>. Sin embargo, después de los dos primeros meses, el efecto de depreciación se equipara entre los dos grupos.

La respuesta de los precios al consumidor sugiere que existe un aumento muy persistente y estadísticamente significativo en el nivel de precios en las economías con menos anclaje, mientras que en el otro grupo prácticamente no hay impacto sobre los precios al consumidor. Las diferencias entre los dos grupos son estadísticamente significativas en todos los horizontes de tiempo (gráfico 3.13, panel 2).

La comparación de las respuestas del tipo de cambio y de los precios al consumidor de los dos grupos de países sugiere que la transferencia del tipo de cambio durante el episodio de volatilidad fue sustancialmente mayor en los países con expectativas inflacionarias menos ancladas. El análisis sistemático de las respuestas del tipo de cambio y de los precios al consumidor de los dos grupos de economías confirma que la transferencia de la depreciación de la moneda es menor en las economías con expectativas inflacionarias mejor ancladas (gráfico 3.14)<sup>40</sup>. Esas conclusiones guardan coherencia con las de muchos estudios previos<sup>41</sup>.

En términos del dilema de la política monetaria y la respuesta de la tasa de interés de política monetaria, el grupo de países con menos anclaje enfrentó una disyuntiva más descarnada entre luchar contra la inflación y contrarrestar el deterioro de las perspectivas de crecimiento durante el episodio de volatilidad de mayo de 2013<sup>42</sup>. Sin embargo, a diferencia del grupo con

<sup>39</sup>Como se analiza en mayor detalle a continuación, el miedo a la flotación podría explicar un nivel bajo de anclaje si el banco central sacrifica sus metas de inflación para lograr estabilidad cambiaria.

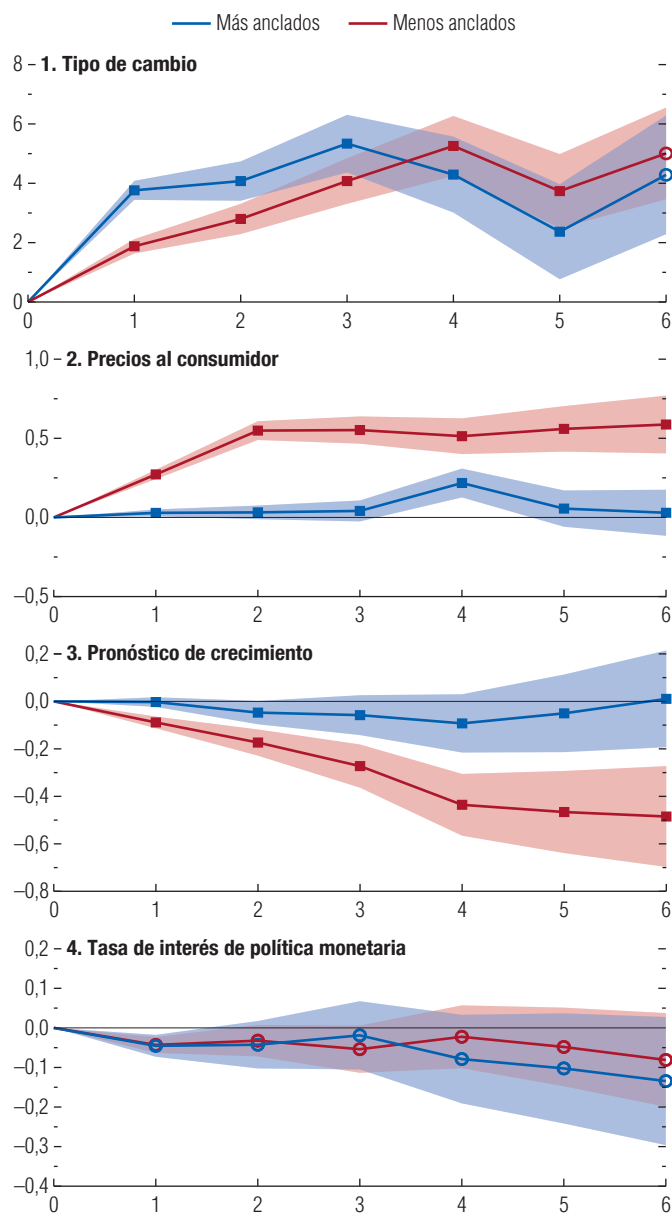
<sup>40</sup>Véase en Internet el anexo 3.5, donde se presentan más detalles. Esos resultados se obtienen a partir de una estimación de forma reducida que no distingue entre las fuentes subyacentes de los movimientos del tipo de cambio y, por ende, deben interpretarse con cautela (Forbes, Hjortsoe y Nenova, 2015). No obstante, genera certidumbre que la magnitud del traspaso de los países con expectativas menos ancladas después de seis meses (igual al 11%) es comparable a las estimaciones obtenidas a partir del análisis correspondiente al episodio de volatilidad de mayo de 2013 (14%), donde el shock subyacente está bien identificado. En el caso de los países con expectativas mejor ancladas, las magnitudes del traspaso son del 1% y del 5%, respectivamente.

<sup>41</sup>En Taylor (2000) se sostiene que las mejoras del desempeño monetario, representado por la estabilidad de los precios y grado de anclaje de las expectativas inflacionarias, generan una reducción endógena de la transferencia del tipo de cambio. En varios estudios se presentan datos coherentes con esa hipótesis, como Gagnon e Ihrig (2001), Choudhri y Hakura (2006), Edwards (2006), Mishkin y Schmidt-Hebbel (2007), Carrière-Swallow *et al.* (2016) y Caselli y Roitman (2016).

<sup>42</sup>Dada la frecuencia mensual de la estimación, el análisis utiliza los pronósticos de crecimiento a un año del Consensus Forecasts como variable representativa de la respuesta del producto. Un

**Gráfico 3.13. Respuesta ante el anuncio de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal (puntos porcentuales)**

Las economías con expectativas de inflación mejor ancladas se mostraron más resilientes ante el anuncio de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal en el tercer trimestre de 2013 (el llamado “Taper Tantrum”): registraron un aumento de la inflación más moderado y pudieron mantener una política monetaria relativamente más laxa.

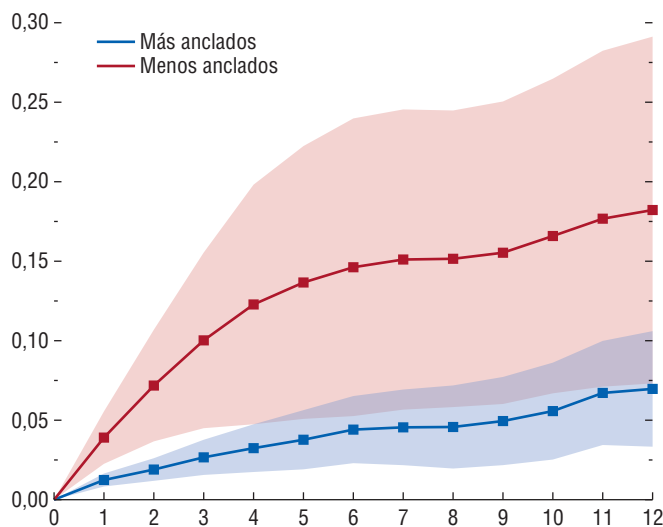


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. Los gráficos muestran las funciones de impulso-respuesta acumuladas frente al anuncio de la Reserva Federal (véanse más detalles en el cuadro del anexo 3.5 en Internet). Un aumento del tipo de cambio denota una depreciación. El eje horizontal muestra el tiempo en meses. El episodio se define como igual a 1 en mayo de 2013. Las áreas sombreadas corresponden a los intervalos de confianza del 90% calculados con errores estándar de Driscoll-Kraay. Los cuadrados sólidos (círculos sin rellenar) de las respuestas denotan que la diferencia entre ambas respuestas es estadísticamente significativa (no estadísticamente significativa) en el nivel de confianza del 90%. El criterio para clasificar países como más y menos anclados se define en el anexo 3.3 en Internet.

**Gráfico 3.14. Traspaso del tipo de cambio acumulado**  
(puntos porcentuales)

El traspaso del tipo de cambio a los precios al consumidor es menor en las economías con expectativas de inflación mejor ancladas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. El gráfico muestra la función impulso-respuesta acumulada de los precios al consumidor generales ante una variación del 1% en el tipo de cambio efectivo nominal (véanse más detalles en el anexo 3.5 en Internet). El eje horizontal muestra el tiempo en meses. Las áreas sombreadas corresponden a los intervalos de confianza del 90% calculados con errores estándar de Driscoll-Kraay. Los cuadrados sólidos (círculos sin rellenar) de las respuestas denotan que la diferencia entre ambas respuestas es estadísticamente significativa (no estadísticamente significativa) en el nivel de confianza del 90%. El criterio para clasificar países como más y menos anclados se define en el anexo 3.3 en Internet.

expectativas mejor ancladas, esos países registraron una reducción significativa del crecimiento del producto y no aplicaron políticas monetarias más relajadas. De hecho, no existe una diferencia significativa en la respuesta de la tasa de interés de política monetaria entre los dos grupos en ningún horizonte.

En resumen, el análisis sugiere que las economías con expectativas inflacionarias mejor ancladas fueron más resilientes ante el episodio de volatilidad y pudieron sostener una política monetaria más acomodaticia.

análisis alternativo con datos trimestrales, que analiza la reacción del crecimiento real del producto al shock del anuncio de normalización de la política monetaria estadounidense, muestra resultados similares y confirma más una respuesta negativa del producto en los países con expectativas menos ancladas.

### Política monetaria anticíclica

¿Hasta qué punto son de aplicación general las determinaciones sobre el episodio de volatilidad de mayo de 2013? Cuando el producto ingresa en una disminución cíclica, ¿pueden las autoridades monetarias de países con expectativas inflacionarias más ancladas actuar de manera más anticíclica que las de países con expectativas menos ancladas, concentrándose más en reducir las fluctuaciones del producto?

De acuerdo con Végh y Vuletin (2014) y Végh *et al.* (2017), un análisis de una correlación simple entre la tasa de interés de política monetaria sin tendencia y la brecha del producto revela que la política monetaria de ambos grupos de países, en promedio, reaccionaron de manera anticíclica a los cambios de la brecha del producto entre el primer trimestre de 2004 y el primer trimestre de 2018 (gráfico 3.15). La respuesta anticíclica fue más intensa en el grupo con expectativas más ancladas. Sin embargo, las conclusiones basadas en correlaciones pueden ser objeto de muchas críticas. En primer lugar, no son necesariamente informativas respecto del dilema en materia de política monetaria que enfrentan las autoridades de mercados emergentes cuando estos se ven afectados por shocks externos adversos, ya que las relaciones de compensación de la política monetaria pueden variar en función del carácter del shock subyacente. En segundo lugar, una correlación simple no neutraliza otros factores importantes para las autoridades. Por ejemplo, si la estabilidad del tipo de cambio es un objetivo adicional de la política y el tipo de cambio tiene una correlación con la brecha del producto, es posible que la respuesta estimada de la tasa de interés de política monetaria a la brecha del producto esté sesgada.

A fin de resolver esas limitaciones, en esta sección se estima una función de reacción de política monetaria para los mercados emergentes de la muestra. Sobre la base de Taylor (1993) y Coibion y Gorodnichenko (2012), la especificación admite la inercia de la política monetaria e incluye la tasa de inflación, la brecha del producto y la variación del tipo de cambio efectivo nominal. El coeficiente estimado sobre la brecha del producto se interpreta como un indicador del carácter anticíclico de la política monetaria. A fin de evaluar si el grado de anclaje influye sobre la capacidad de aplicar una política anticíclica, la estimación permite que los coeficientes de la función de reacción de política monetaria difieran entre países en los grupos con mayores y menores expectativas inflacionarias ancladas<sup>43</sup>.

<sup>43</sup>Se presentan detalles en el anexo 3.6 en Internet.

A fin de focalizar en los shocks externos adversos que pueden plantear un dilema entre la estabilización del producto y la inflación, como el que se analiza en el estudio de la volatilidad causada por el anuncio de normalización de la política monetaria estadounidense, se utilizan dos estrategias de identificación complementarias. En primer lugar, el análisis de regresión se limita al período 2011–15, en el que los mercados emergentes experimentaron una desaceleración clara de las entradas de capital netas<sup>44</sup>. En segundo lugar, la brecha del producto interna se elabora con shocks a la prima por riesgo mundial, representada por el índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago (VIX).

Los resultados muestran que el coeficiente de la brecha del producto es menor en los países con expectativas menos ancladas que en los que tienen expectativas más ancladas en todas las especificaciones, y que en dos especificaciones la diferencia entre los dos coeficientes de brecha del producto difiere estadísticamente de cero (gráfico 3.16). Los resultados también sugieren que el coeficiente sobre el tipo de cambio efectivo nominal es mayor en los países con expectativas menos ancladas<sup>45</sup>. Así, la política monetaria de esos países no solo responde menos a las fluctuaciones de la brecha del producto, sino que también responde más a las fluctuaciones del tipo de cambio efectivo nominal. A nivel general, los resultados sugieren que la capacidad de aplicar políticas anticíclicas en los mercados emergentes tiene una correlación positiva con el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias<sup>46</sup>.

En conjunto, los resultados de esta sección sugieren que las expectativas inflacionarias bien ancladas pueden atenuar el dilema de política monetaria que enfrentan los mercados emergentes cuando se ven afectados por shocks externos adversos. El impacto inflacionario de esos shocks es menor si las expectativas inflacionarias están mejor ancladas: eso permite que la política monetaria se concentre más en suavizar las fluctuaciones del producto, lo que mejora la resiliencia de la economía.

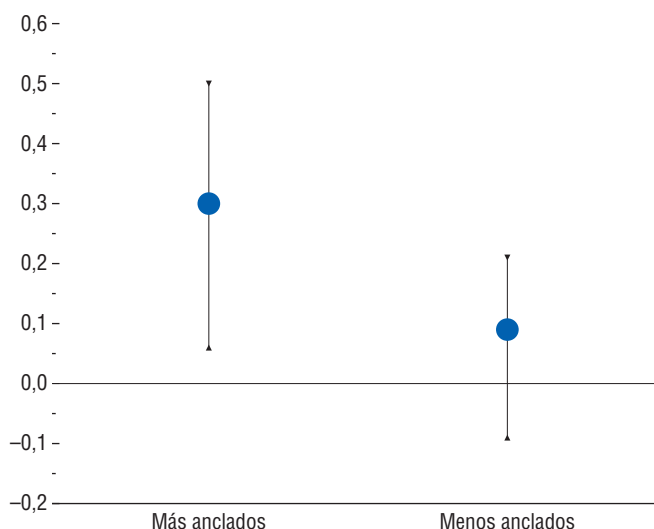
<sup>44</sup>Véase el capítulo 2 del informe WEO de abril de 2016, donde se presenta un análisis detallado del episodio de desaceleración, y el gráfico del anexo 3.6.1 en Internet, donde se ilustra la evolución de los flujos de capital netos que reciben los países de la muestra.

<sup>45</sup>Los resultados podrían indicar que el temor a la flotación genera un nivel más bajo de anclaje de las expectativas inflacionarias. Sin embargo, existen otras explicaciones posibles, y es necesario realizar una mayor investigación antes de sacar conclusiones categóricas.

<sup>46</sup>Los resultados son cualitativamente robustos ante la exclusión del período de la crisis financiera mundial (entre el tercer trimestre de 2007 y el primer trimestre de 2009) y ante divisiones alternativas entre países con expectativas inflacionarias más y menos ancladas.

**Gráfico 3.15. Correlación entre la tasa de interés de política monetaria sin tendencia y la brecha del producto, 2004:T1–2018:T1 (porcentaje)**

Un análisis de correlación simple sugiere que en el período 2004–18, las autoridades monetarias tendieron a reaccionar más ante fluctuaciones de la brecha del producto en economías con expectativas de inflación mejor ancladas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. Los puntos representan la mediana de la correlación entre países, y las líneas verticales denotan el correspondiente rango intercuartil. La tendencia de la serie de la tasa de interés de política monetaria se eliminó mediante el filtro de Hodrick-Prescott, sobre la base de Végh y Vuletin (2014). La brecha del producto se mide a través de la brecha del producto en tiempo real tomada de la base de datos del informe WEO (si está disponible) o a través del producto real sin tendencia, mediante el filtro de Hodrick-Prescott. El criterio para clasificar países como más y menos anclados se define en el anexo 3.3 en Internet.

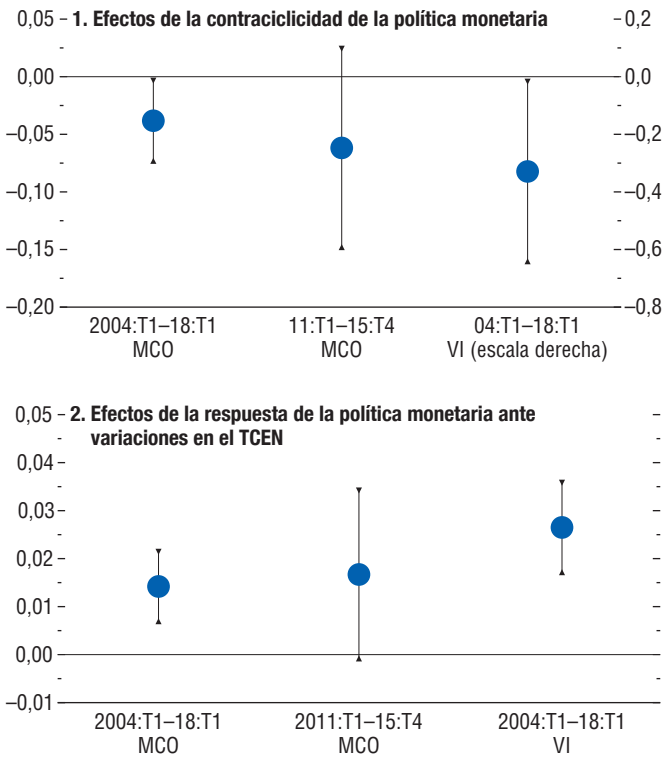
### Resumen y consecuencias políticas

Tras un período de desinflación en la década de 1990 y principios de la década de 2000, la inflación de las economías en desarrollo y de mercados emergentes se mantuvo baja y estable. En este capítulo se analiza la experiencia de inflación baja y estable de 19 mercados emergentes en el período 2004–18, a fin de determinar si las mejoras recientes en el desempeño en términos inflacionarios son sostenibles a medida que las condiciones financieras se normalizan a nivel mundial.

En el capítulo se llega a la conclusión de que, en el mercado emergente de la muestra promedio, las mejoras del desempeño inflacionario tuvieron base amplia (es decir, se registran con indicadores alternativos de precios y en distintas regiones geográficas) y abarcan

**Gráfico 3.16. Efectos de las expectativas de inflación menos ancladas: Resultados de la regresión, 2004:T1–2018:T1**  
(puntos porcentuales)

Las estimaciones del modelo sugieren que la política monetaria reacciona más ante fluctuaciones del producto que ante variaciones del tipo de cambio en los países con expectativas de inflación mejor ancladas, incluso en períodos en los que los shocks externos adversos plantean un dilema entre estabilizar el producto y la inflación.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: VI = variables instrumentales; TCEN = tipo de cambio efectivo nominal; MCO = mínimos cuadrados ordinarios. Véase el anexo 3.1 en Internet donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. El gráfico muestra el efecto sobre el coeficiente de la brecha del producto (panel 1) y el coeficiente del tipo de cambio (panel 2) de un nivel de anclaje menor de las expectativas de inflación, comparado con un nivel de anclaje mayor, a partir de las funciones de reacción de la política monetaria estimadas. En cada panel se resumen los resultados de tres especificaciones de regresión. Comenzando desde la izquierda, el resultado de la primera regresión se refiere a una especificación con MCO de toda la muestra, el resultado de la segunda regresión se refiere a la especificación con MCO en la que el impacto de un anclaje menor o mayor de las expectativas de inflación se identifica únicamente en el período 2011:T1–15:T4, y el resultado de la tercera regresión se refiere a la especificación con variables instrumentales de toda la muestra (véanse más detalles en el anexo 3.6 en Internet). El criterio para clasificar países como más y menos anclados se define en el anexo 3.3 en Internet.

tanto los niveles de inflación como la variabilidad de la inflación. Al mismo tiempo, los beneficios no son uniformes: algunos mercados emergentes siguen teniendo dificultades para mantener la inflación en niveles bajos y estables ante la reversión de los flujos de capitales y

las presiones sobre el tipo de cambio. La inflación promedio en varias economías de la muestra se mantuvo en niveles de dos dígitos durante el período de análisis. El principal determinante de las desviaciones de la inflación respecto de la meta es la fluctuación de las expectativas inflacionarias a más largo plazo, mientras que los factores internacionales tienen un rol más reducido. Centrar la atención en el comportamiento de las expectativas inflacionarias revela que el grado de anclaje de las expectativas mejoró en muchos mercados emergentes, pero sigue siendo deficiente si se compara con países similares con mejor desempeño y con economías avanzadas.

¿Qué implican estos resultados para la inflación y para los resultados económicos más amplios a medida que se normalizan las condiciones financieras mundiales? En la medida en que el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales genera depreciaciones de la moneda en los mercados emergentes, es esperable que se registre cierto ajuste de los precios relativos y un aumento temporal de las tasas de inflación. Sin embargo, si las expectativas están bien ancladas, la estabilidad de los precios no se vería amenazada. En efecto, el análisis muestra que las expectativas inflacionarias mejor ancladas reducen la persistencia de la inflación y limitan la transferencia de las depreciaciones del tipo de cambio a los precios internos, lo que permite que la política monetaria se concentre más en reducir las fluctuaciones del producto. Los niveles deficientes de anclaje de las expectativas inflacionarias a más largo plazo pueden restringir las respuestas de política monetaria de los bancos centrales y hacer que los mercados emergentes sean más vulnerables a shocks externos adversos como la normalización en curso de la política monetaria de Estados Unidos y otras economías avanzadas.

En relación con las consecuencias en términos de políticas, en el capítulo se sostiene que los marcos de política fiscal y monetaria pueden afectar significativamente al desempeño del producto y de la inflación en respuesta a shocks externos adversos, a través de su impacto en el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias. Una consecuencia importante es el hecho de que los mercados emergentes no son meros espectadores de las fuerzas de la globalización y de las condiciones financieras de las economías avanzadas<sup>47</sup>.

<sup>47</sup>En el capítulo 3 de la edición de abril de 2017 del informe sobre la estabilidad financiera mundial se llega a conclusiones similares sobre el impacto interno de las condiciones financieras mundiales.



Al mejorar los marcos de política fiscal y monetaria en las últimas dos décadas, los mercados emergentes lograron llevar la inflación a niveles bajos y sostenibles. La posibilidad de sostener esos beneficios depende en gran medida del compromiso sostenido de las autoridades con la mejora de la sostenibilidad a largo plazo de los marcos fiscales, lo que incluye la adopción de reglas fiscales, y con la preservación y la reconstrucción de las defensas fiscales, en caso de que sea necesario. Igualmente importante es el compromiso con la mejora de la credibilidad de los bancos centrales, que puede lograrse consolidando y acrecentando su independencia, y también optimizando sus comunicaciones en términos de puntualidad, claridad, transparencia y apertura. En ese contexto, resulta notable que la deuda pública haya aumentado en los mercados emergentes en la última década y que, según proyecciones, seguirá aumentando en muchas de las economías más grandes en los próximos cinco años (véase el capítulo 1).

Además, algunos mercados emergentes con expectativas inflacionarias menos ancladas comenzaron a enfrentar más recientemente un nivel significativo de presiones relacionadas con la depreciación del tipo de cambio y la inflación a más corto plazo. Esos cambios sugieren que los beneficios logrados en el pasado en términos de desempeño inflacionario no pueden darse por sentados, y necesitan mejoras sostenidas en los marcos de política fiscal y monetaria.

En el capítulo también se enfatiza que anclar las expectativas inflacionarias lleva tiempo, lo que sugiere que las autoridades de los mercados emergentes deben consolidar y mejorar el grado de anclaje de las expectativas, incluso en períodos de condiciones económicas favorables. En los países en los que la credibilidad de los marcos monetarios es relativamente baja, el énfasis debe ponerse en comunicar claramente las razones de las medidas de política tomadas en respuesta a los cambios mundiales.

### Recuadro 3.1. Dinámica de inflación en un grupo más amplio de economías en desarrollo y de mercados emergentes

En este recuadro se comparan 1) las características macroeconómicas básicas y 2) la dinámica del nivel general de inflación de un espectro más amplio de 71 economías en desarrollo y de mercados emergentes con las de los 19 mercados emergentes cubiertos en el capítulo (que en el contexto de este recuadro son las “economías de la muestra”)<sup>1</sup>. El grupo más amplio de 71 economías se divide en: 1) otros 33 mercados emergentes y 2) 38 países en desarrollo de bajo ingreso, según se definen en la clasificación del informe WEO, y a los cuales se hará referencia de aquí en adelante como los “otros dos grupos de países”.

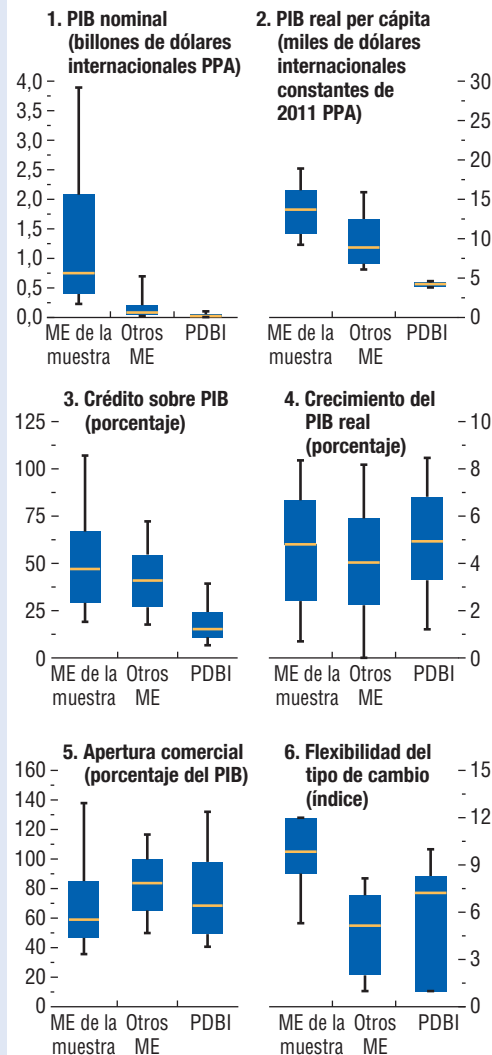
Los 19 mercados emergentes cubiertos en el capítulo están entre los mercados emergentes más grandes (gráfico 3.1.1, panel 1). La muestra es representativa del conjunto más amplio de mercados emergentes en varias dimensiones, como el PIB per cápita y el desarrollo financiero (gráfico 3.1.1, paneles 2 y 3). Además, los países de los tres grupos crecen a un ritmo comparable (gráfico 3.1.1, panel 4) y muestran un grado similar de apertura al comercio internacional durante el período de la muestra (gráfico 3.1.1, panel 5). Una diferencia radica en que las 19 economías de la muestra tienen tipos de cambio más flexibles, aunque en varias de ellas el nivel de flexibilidad del tipo de cambio es en cierto grado comparable al de las economías de los dos grupos de países (gráfico 3.1.1, panel 6). La mayor rigidez del tipo de cambio puede contribuir a una mayor volatilidad de la inflación en el caso de los exportadores de materias primas ante fluctuaciones significativas en los precios de esos productos<sup>2</sup>. Más allá del conjunto específico

Los autores de este recuadro son Francesca Caselli y Jilun Xing.

<sup>1</sup>El grupo más amplio incluye a todos los mercados emergentes y países en desarrollo de bajo ingreso no incluidos en la muestra básica de 19 países, con la excepción de los países con 1) poblaciones de menos de 2 millones de habitantes o 2) al menos un episodio de hiperinflación, definida como una inflación anual de más del 100%. La selección de la muestra básica de 19 economías responde a la disponibilidad de datos. La principal restricción en términos de datos al momento de incluir un país en la muestra básica es la disponibilidad de pronósticos a más largo plazo (tres años a futuro y más) sobre la inflación.

<sup>2</sup>Muchos países de los “otros dos grupos de países” exhiben una flexibilidad reducida del tipo de cambio y una gran dependencia de las materias primas. Con un tipo de cambio fijo, cuando los precios de exportación de las materias primas aumentan, aumentan también los precios internos y los de importación (dado el mayor nivel de demanda interna, que eleva los precios de los bienes no transables, como los márgenes de distribución de las importaciones), y el ajuste ante la mejora no proyectada

**Gráfico 3.1.1. Comparación de características macroeconómicas entre grupos de países**



Fuentes: Ilzetki, Reinhart y Rogoff (2017), Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: ME = mercados emergentes; PDBI= países en desarrollo de bajo ingreso; PPA = paridad de poder adquisitivo. Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. La línea horizontal de cada caja representa la mediana entre países calculada en el período 2004–17; los límites superior e inferior de cada recuadro muestran los cuartiles superior e inferior, y las líneas verticales representan el rango entre los deciles superior e inferior. Un valor más alto del índice de tipo de cambio implica una mayor flexibilidad.

**Recuadro 3.1 (continuación)**

de países, el método utilizado en el capítulo enfatiza el concepto más amplio de los marcos de política monetaria creíbles, según se refleja en el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias, como medio para generar estabilidad de precios, por sobre el concepto más acotado del régimen cambiario.

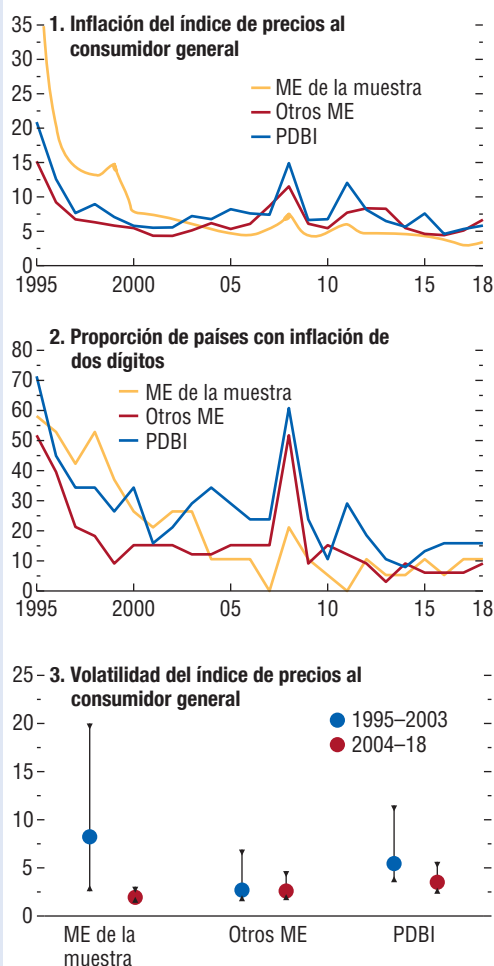
La dinámica de inflación en el grupo más amplio de otros mercados emergentes y países en desarrollo de bajo ingreso (los “otros dos grupos de países”) muestra tendencias aproximadamente similares a la de las economías de la muestra. La inflación de precios al consumidor general de los otros dos grupos de países se redujo entre mediados de la década de 1990 y mediados de la década de 2000 y, en promedio, se mantuvieron en niveles más bajos desde entonces (gráfico 3.1.2, panel 1). La cantidad de países con un nivel general de inflación de dos dígitos también se redujo drásticamente a partir de la década de 1990 en los tres grupos. Menos de 15% de los países registraron una inflación de dos dígitos al final del período de la muestra, proporción que en 1995 era de 50%–70% (gráfico 3.1.2, panel 2). La volatilidad de la inflación en los otros dos grupos de países también se redujo después de 2004 (gráfico 3.1.2, panel 3).

Sin embargo, si se analiza el período posterior a 2004 se observa cierto grado de heterogeneidad entre los tres grupos. Las tasas de inflación promedio del grupo de otros mercados emergentes y del grupo de países en desarrollo de bajo ingreso, del 7% y el 8%, respectivamente, son mayores que las del grupo de la muestra, que es del 5% (gráfico 3.1.2, panel 1). De manera similar, la volatilidad de la inflación en los otros dos grupos de países es mayor que en los países de la muestra (gráfico 3.1.2, panel 3).

¿Qué factores podrían haber contribuido al aumento de las tasas de inflación en los otros dos grupos de países? Si se compara con la muestra, la inflación de ambos grupos tiene una correlación más estrecha con la evolución de la inflación de los precios de las materias primas (gráfico 3.13, panel 1), lo que sugiere una mayor exposición de esas economías a las fluctuaciones de los precios de las materias primas. En efecto,

del ingreso se produce a través de los precios relativos y no a través del tipo de cambio. En cambio, los períodos de precios de exportación de materias primas débiles ejercen una presión a la baja sobre la demanda interna y los precios. En contraste, con un tipo de cambio flexible, parte del movimiento de los términos de intercambio es absorbida por el tipo de cambio, lo que atenúa el efecto de los shocks de este tipo sobre la inflación.

**Gráfico 3.1.2. Dinámica de inflación (porcentaje)**



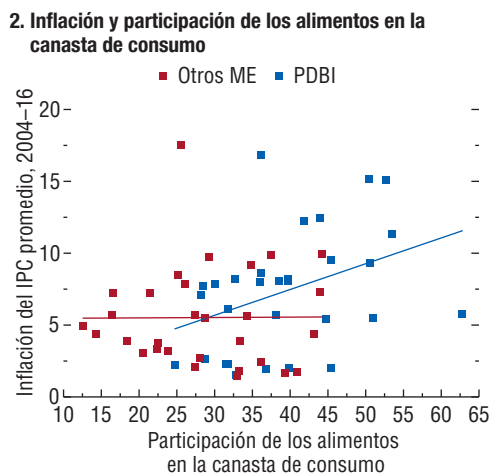
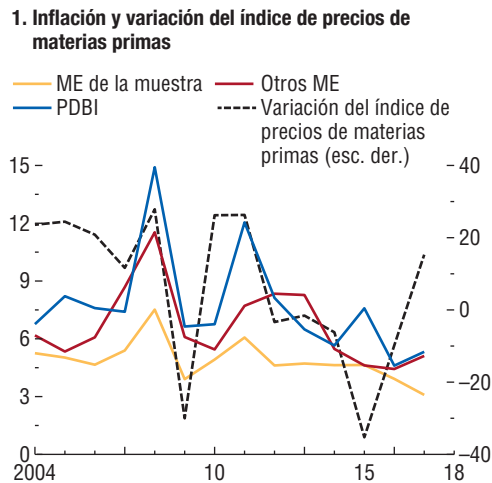
Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ME = mercados emergentes; PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso. Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. Las líneas del panel 1 representan los promedios ponderados por el PIB nominal. Las ponderaciones no varían con el tiempo y se calculan entre 2010 y 2012. Las líneas del panel 2 denotan la participación de países con un índice de precios al consumidor general superior o igual al 10%. La volatilidad se calcula como la desviación estándar de la inflación general. Los puntos (líneas verticales) del panel 3 denotan las medianas (rangos intercuartiles).

las economías más grandes de la muestra más amplia incluyen varios exportadores de petróleo, donde la fortaleza de la demanda interna se ve muy afectada por los precios del petróleo. El comovimiento de la inflación y

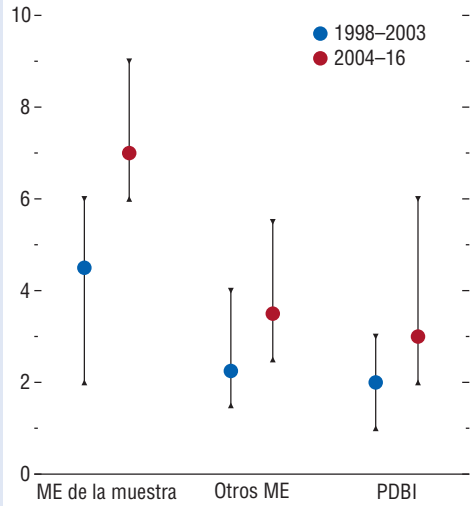
**Recuadro 3.1 (continuación)**

**Gráfico 3.1.3. Inflación, participación de los alimentos y precios de materias primas (porcentaje)**



Fuentes: Organización Internacional del Trabajo y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: IPC = índice de precios al consumidor; ME = mercados emergentes; PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso. Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. Las líneas continuas del panel 1 denotan los promedios ponderados por el PIB nominal. Las ponderaciones no varían con el tiempo y se calculan entre 2010 y 2012. La línea punteada corresponde a la variación del índice de precios de materias primas (2005 = 100) de un conjunto amplio de materias primas. En el panel 2, las líneas continuas representan las líneas de regresión ajustadas de cada grupo. El coeficiente de pendiente es significativo para los PDBI, pero no para los otros ME.

**Gráfico 3.1.4. Transparencia del banco central (índice)**



Fuentes: Dincer y Eichengreen (2014) y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: ME = mercados emergentes; PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso. Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. Los puntos (líneas verticales) denotan las medianas (rangos intercuartiles) de cada grupo. El índice de transparencia va de 0 a 15 y refleja la suma de las calificaciones asignadas a las respuestas a distintas preguntas acerca de la transparencia política, económica, de procedimientos y de operaciones. Un aumento representa una mejora del índice.

los precios de las materias primas es especialmente evidente en el período posterior a 2004: el nivel general de inflación llega a su punto máximo cuando los precios de las materias primas se disparan en 2008, disminuye durante la crisis financiera mundial, repunta posteriormente y vuelve a caer. A nivel general, esos datos sugieren que los otros dos grupos de países no lograron suavizar del todo los sucesivos shocks de las materias primas que enfrentaron en el período posterior a la crisis. Además, en los países en desarrollo de bajo ingreso, los alimentos representan una mayor proporción del gasto de consumo, y las mayores participaciones de los alimentos se asocian con tasas de inflación más altas (gráfico 3.1.3, panel 2).

La mayor sensibilidad a la inflación en los otros dos grupos de países a las fluctuaciones de precios de las materias primas podría reflejar diferencias en la calidad de los marcos institucionales y de política. Por ejemplo, en Choi *et al.* (2018) se concluye que, con el tiempo, una política monetaria más creíble,

**Recuadro 3.1 (continuación)**

combinada con una menor dependencia de las importaciones de energía, reduce el impacto de los shocks del precio del petróleo sobre la inflación. En Gelos y Ustyugova (2017) se expone que los shocks de los precios de las materias primas tienen efectos menos persistentes en los países con bancos centrales independientes, una menor inflación inicial y una mejor gestión de gobierno. De manera coherente con esos resultados, la transparencia del banco central —una variable representativa de la calidad del marco de política monetaria— en los otros dos grupos de países muestra un ritmo de mejora más lento y se mantiene significativamente por debajo de los niveles del grupo de la muestra (gráfico 3.1.4). La falta de una estrategia de comunicación clara acerca de las perspectivas de la

inflación y la presencia de múltiples objetivos reñidos entre sí contribuye a la reducción de los niveles de transparencia en los países en desarrollo de bajo ingreso (FMI, 2015). Además, como las economías con marcos de política monetaria menos transparentes y creíbles tienden a registrar niveles más altos de traspaso del tipo de cambio, los shocks externos en esas economías tienden a ser más inflacionarios que en las economías con mejores marcos monetarios (Carrière-Swallow *et al.*, 2016). Por último, la presencia de instituciones fiscales sólidas es otra precondition de una política monetaria creíble. En Combes *et al.* (2017), por ejemplo, se señala que la interacción de las metas de inflación y las reglas fiscales tuvo un efecto beneficioso sobre los balances fiscales y la inflación.

### Recuadro 3.2. Claridad de las comunicaciones del banco central y grado de anclaje de las expectativas inflacionarias

*Las medidas de los bancos centrales para una comunicación eficaz deberían hacer más predecibles las políticas y más precisas las expectativas del mercado respecto de las tasas a corto plazo futuras (Blinder et al., 2008).*

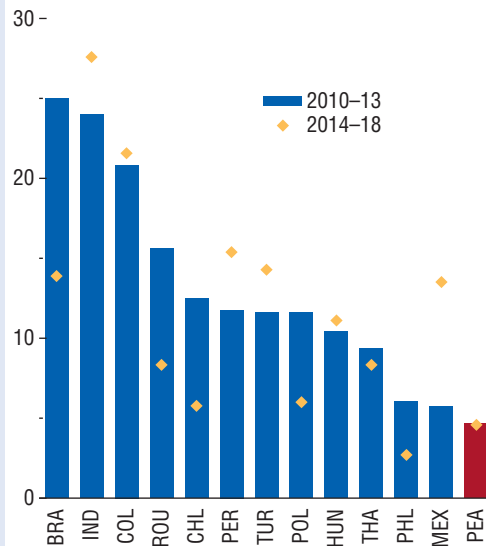
En las últimas dos décadas, los bancos centrales de una cantidad cada vez mayor de economías en desarrollo y de mercados emergentes adoptaron regímenes de metas de inflación: una política que define un objetivo en términos inflacionarios y enfatiza la transparencia y la comunicación clara con el público en pos de la consecución de esa meta. El cambio coincidió con un mejor nivel de anclaje de las expectativas inflacionarias a más largo plazo en muchas de esas economías, pero siguen existiendo diferencias sustanciales en el grado de anclaje. En el presente recuadro se muestra que una comunicación más transparente y clara por parte del banco central puede mejorar el anclaje de las expectativas inflacionarias reduciendo la incertidumbre acerca de las acciones de política a futuro.

Una forma en que el banco central puede influir sobre el anclaje de las expectativas inflacionarias implica ayudar a mejorar la capacidad del público para anticipar sus ajustes de la tasa de interés de política monetaria. Es posible lograr una visión empírica de la claridad y la coherencia de las decisiones del banco central respecto de la tasa de interés de política monetaria midiendo la frecuencia con la que las decisiones del banco central difieren de lo que espera el mercado justo antes de la publicación de los anuncios de política. Los datos muestran que las economías en desarrollo y de mercados emergentes tuvieron dificultades para lograr un nivel alto de previsibilidad de la política monetaria (gráfico 3.2.1). A pesar de las importantes medidas tomadas para fortalecer los marcos de política monetaria en las últimas dos décadas, la previsibilidad de las acciones del banco central relacionadas con la tasa de interés de política monetaria es inferior a la de los bancos centrales de economías avanzadas, que tienen más experiencia con las metas de inflación. Además, los datos indican que las economías en desarrollo y de mercados emergentes registraron una mejora despereja a lo largo del tiempo.

¿Es posible que la poca previsibilidad de las acciones relacionadas con la tasa de interés de política monetaria afecte al anclaje de las expectativas inflacionarias?

Los autores de este recuadro son Yan Carrière-Swallow y Juan Yépez.

**Gráfico 3.2.1. Frecuencia de las sorpresas relacionadas con la política monetaria, 2010–13 comparado con 2014–18 (porcentaje de las decisiones totales)**



Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.

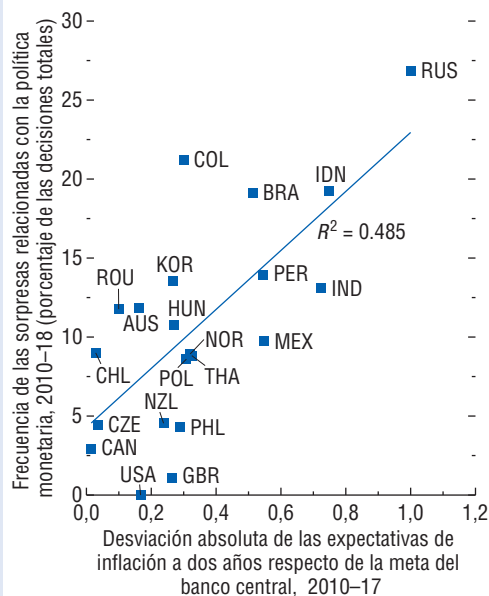
Nota: PEA = promedio de ocho economías avanzadas. Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Las “sorpresas” se definen como las diferencias entre la decisión respecto de la tasa de interés de la política monetaria y el pronóstico promedio entre los analistas encuestados por Bloomberg en la fecha del anuncio de la política.

Es posible que esa falta de previsibilidad refleje que el público no entiende la estrategia de política del banco central. Alternativamente, podría señalar que el público tiene dudas acerca del compromiso del banco central con la estabilidad de precios. En cualquiera de los dos casos, es posible que las expectativas inflacionarias no estén ancladas con la meta del banco central, lo que tiene consecuencias importantes para la política. En ese sentido, se manifiesta una relación significativa entre la previsibilidad de la política monetaria y el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias a mediano plazo (dos años) (gráfico 3.2.2).

¿Cómo lograr que la política monetaria sea más previsible? En términos generales, la previsibilidad exige

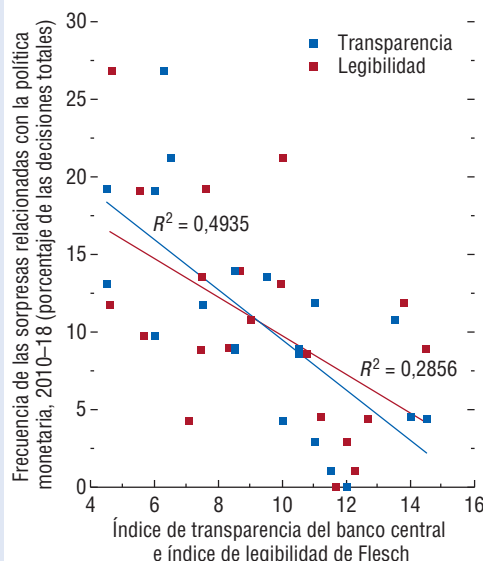
Recuadro 3.2 (continuación)

**Gráfico 3.2.2. Previsibilidad de la política monetaria y anclaje de las expectativas de inflación**



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Consensus Economics y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. La definición de las sorpresas relacionadas con la política monetaria se presenta en las notas del gráfico 3.2.1. La línea continua muestra el mejor ajuste entre las variables. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

**Gráfico 3.2.3. Comunicación del banco central y previsibilidad de la política monetaria**



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Dincer y Eichengreen (2014) y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El índice de legibilidad de Flesch (RE) se utiliza para los comunicados del banco central en inglés, y se define como  $RE = 0,33[206,835 - (1,015 \times ASL) - (84,6 \times ASW)]$ , donde ASL = promedio de palabras por oración y ASW = promedio de sílabas por palabra. Véase en Internet el anexo 3.1, donde se presentan las fuentes de datos y la cobertura de países. Las líneas continuas muestran el mejor ajuste lineal entre las variables. La muestra incluye 21 países con regímenes de metas de inflación.

contar con una función de política clara que el público entienda. En efecto, la política monetaria es más previsible en las economías en las que el banco central opera de manera más transparente (gráfico 3.2.3). Otra característica de los bancos centrales más previsible es que sus comunicaciones tienden a ser fáciles de entender, porque recurren a un lenguaje sencillo y a estructuras gramaticales claras.

¿Qué pueden hacer los bancos centrales para mejorar la transparencia y la calidad de sus comunicaciones? Algunos elementos de las mejores prácticas de bancos centrales transparentes incluyen el anuncio de un objetivo claro y la publicación regular de comunicaciones, actas e informes que describan los factores detrás de las decisiones de política y una evaluación de cómo es probable que evolucionen esos factores a lo largo del horizonte de la política. Las mejoras registradas en ese sentido en la última década permitieron que el nivel

de transparencia de las economías en desarrollo y de mercados emergentes se acercara mucho a los niveles observados en economías avanzadas (Dincer y Eichengreen, 2014). El Banco Central de Chile, por ejemplo, agregó información a los comunicados de política publicados tras las reuniones, como el recuento de votos y los principales argumentos de los directores.

En muchos países, como Chile, Colombia y México también se aplicaron reformas de las estrategias de comunicación para aumentar la claridad de la información disponible para el público. Por ejemplo, optimizaron los eventos de comunicación a fin de que se concentren en los cambios a mediano plazo; redujeron la frecuencia de las reuniones de definición de la política monetaria a fin de alinearlas con la publicación del informe de política monetaria, y modificaron el contenido de los comunicados sobre la política, con una descripción más detallada del contexto macroeconómico y una explicación de por qué se tomaron determinadas decisiones.

## Referencias

- Adrian, Tobias, Douglas Laxton, and Maurice Obstfeld. 2018. "A Robust and Adaptable Nominal Anchor." In *Advancing the Frontiers of Monetary Policy*, edited by Tobias Adrian, Douglas Laxton, and Maurice Obstfeld. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Ahmed, Shaghil, Brahim Coulibaly, and Andrei Zlate. 2017. "International Financial Spillovers to Emerging Market Economies: How Important Are Economic Fundamentals?" *Journal of International Money and Finance* 76: 133–52.
- Alichi, Ali, Huigang Chen, Kevin Clinton, Charles Freedman, Marianne Johnson, Ondra Kamenik, Turgut Kışınbay, and Douglas Laxton. 2009. "Inflation Targeting under Imperfect Policy Credibility." IMF Working Paper 09/94, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Al-Mashat, Rania, Kevin Clinton, Douglas Laxton, and Hou Wang. 2018a. "India: Stabilizing Inflation." In *Advancing the Frontiers of Monetary Policy*, edited by Tobias Adrian, Douglas Laxton, and Maurice Obstfeld. Washington, DC: International Monetary Fund.
- . 2018b. "Managing Expectations." In *Advancing the Frontiers of Monetary Policy*, edited by Tobias Adrian, Douglas Laxton, and Maurice Obstfeld. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Aslam, Aqib, Natalija Novta, and Fabiano Rodrigues-Bastos. 2017. "Calculating Trade in Value Added." IMF Working Paper 17/178, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Auer, Raphael, Claudio Borio, and Andrew Filardo. 2017. "The Globalisation of Inflation: The Growing Importance of Global Value Chains." CEPR Discussion Paper 11905, Centre for Economic Policy Research, London.
- Auer, Raphael, Andrei Levchenko, and Philip Sauré. Forthcoming. "International Inflation Spillovers through Input Linkages." *Review of Economics and Statistics*.
- Ball, Laurence M., and Niamh Sheridan. 2005. "Does Inflation Targeting Matter?" In *The Inflation-Targeting Debate*, edited by Ben S. Bernanke and Michael Woodford. NBER Studies in Income and Wealth. Chicago: University of Chicago Press.
- Blinder, Alan S., Michael Ehrmann, Marcel Fratzscher, Jacob de Haan, and David-Jan Jansen. 2008. "Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence." *Journal of Economic Literature* 46 (4): 910–45.
- Borio, Claudio, and Andrew Filardo. 2007. "Globalisation and Inflation: New Cross-Country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation." BIS Working Paper 227, Bank for International Settlements, Basel.
- Brainard, William. 1967. "Uncertainty and the Effectiveness of Policy." *American Economic Review* 57: 411–25.
- Brito, Steve, Yan Carrière-Swallow, and Bertrand Gruss. 2018. "Disagreement about Future Inflation: Understanding the Benefits of Inflation Targeting and Transparency." IMF Working Paper 18/24, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Caldas Montes, Gabriel, and Tatiana Acar. 2018. "Fiscal Credibility and Disagreement in Expectations about Inflation: Evidence for Brazil." *Economics Bulletin* 38 (2): 826–43.
- Calvo, Guillermo A. 1998. "Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops." *Journal of Applied Economics* 1 (November): 35–54.
- Calvo, Guillermo A., and Carmen M. Reinhart. 2002. "Fear of Floating." *Quarterly Journal of Economics* 107 (2): 379–408.
- Capistrán, Carlos, and Manuel Ramos-Francia. 2010. "Does Inflation Targeting Affect the Dispersion of Inflation Expectations?" *Journal of Money, Credit and Banking* 42 (1): 113–34.
- Carney, Mark. 2017. "[De]Globalization and Inflation." IMF Michel Camdessus Central Banking Lecture, Washington, DC, September 18.
- Carrière-Swallow, Yan, Bertrand Gruss, Nicolás E. Magud, and Fabián Valencia. 2016. "Monetary Policy Credibility and Exchange Rate Pass-Through." IMF Working Paper 16/240, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Caselli, Francesca, and Agustin Roitman. 2016. "Non-Linear Exchange Rate Pass-Through in Emerging Markets." IMF Working Paper 16/1, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Celasun, Oya, Gaston Gelos, and Alessandro Prati. 2004. "Obstacles to Disinflation: What Is the Role of Fiscal Expectations?" *Economic Policy* 19 (40): 442–81.
- Choi, Sangyup, Davide Furceri, Prakash Loungani, Saurabh Mishra, and Marcos Poplawski-Ribeiro. 2018. "Oil Prices and Inflation Dynamics: Evidence from Advanced and Developing Economies." *Journal of International Money and Finance* 82: 71–96.
- Choudhri, Ehsan, and Dalia Hakura. 2006. "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?" *Journal of International Money and Finance* 25 (4): 614–39.
- Coibion, Olivier, and Yuriy Gorodnichenko. 2012. "Why Are Target Interest Rate Changes So Persistent?" *American Economic Journal: Macroeconomics* 4: 126–62.
- Combes, Jean-Louis, Xavier Debrun, Alexandru Minea, and Rene Tapsoba. 2017. "Inflation Targeting, Fiscal Rules, and the Policy Mix: Cross-Effects and Interactions." *Economic Journal*, published online July 18.
- Cukierman, Alex, and Allan Meltzer. 1986. "A Theory of Ambiguity, Credibility and Inflation under Discretion and Asymmetric Information." *Econometrica* 54 (September): 1099–128.
- de Carvalho Filho, Irineu. 2011. "28 Months Later: How Inflation Targeters Outperformed Their Peers in the Great Recession." *The B.E. Journal of Macroeconomics* 1 (1): 1–46.
- Demertzis, Maria, Massimiliano Marcellino, and Nicola Viegi. 2012. "A Credibility Proxy: Tracking US Monetary Developments." *The B.E. Journal of Macroeconomics* 12 (1): 1–36.



- Dincer, N. Nergiz, and Barry Eichengreen. 2014. "Central Bank Transparency and Independence: Update and New Measures." *International Journal of Central Banking* 10 (1): 189–259.
- Dovern, Jonas, Ulrich Fritsche, and Jiri Slacalek. 2012. "Disagreement among Forecasters in G7 Countries." *Review of Economics and Statistics* 94 (4): 1081–96.
- Driscoll, John, and Aart Kraay. 1998. "Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data." *Review of Economics and Statistics* 80 (4): 549–60.
- Edwards, Sebastian. 2006. "The Relationship between Exchange Rates and Inflation Targeting Revisited." NBER Working Paper 12163, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ehrmann, Michael. 2015. "Targeting Inflation from below: How Do Inflation Expectations Behave?" *International Journal of Central Banking* 11 (4): 213–49.
- Forbes, Kristin, Ida Hjortsoe, and Tsvetelina Nenova. 2015. "The Shocks Matter: Improving Our Estimates of Exchange Rate Pass-Through." Discussion Papers from Monetary Policy Committee Unit 43, Bank of England, London.
- Gagnon, Joseph, and Jane E. Ihrig. 2001. "Monetary Policy and Exchange Rate Pass-Through." International Finance Discussion Paper 704, Board of Governors of the Federal Reserve System of the United States, Washington, DC.
- Galí, Jordi, and Mark Gertler. 1999. "Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis." *Journal of Monetary Economics* 44 (2): 195–222.
- Galí, Jordi, Mark Gertler, and J. David Lopez-Salido. 2001. "European Inflation Dynamics." *European Economic Review* 45 (7): 1237–70.
- Galí, Jordi, Mark Gertler, and J. David Lopez-Salido. 2003. Erratum to "European Inflation Dynamics." *European Economic Review* 47 (4): 759–60.
- Gelos, Gaston, and Yulia Ustyugova. 2017. "Inflation Responses to Commodity Price Shocks—How and Why Do Countries Differ?" *Journal of International Money and Finance* 72: 28–47.
- Gonçalves, Carlos, and Joao M. Salles. 2008. "Inflation Targeting in Emerging Economies: What Do the Data Say?" *Journal of Development Economics* 85 (1–2): 312–18.
- Goodhart, Charles A.E. 2005. "The Monetary Policy Committee's Reaction Function: An Exercise in Estimation." *Topics in Macroeconomics* 5 (1): Article 18.
- Gopinath, Gita. 2015. "The International Price System." NBER Working Paper 21646, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Gürkaynak, Refet S., Andrew T. Levin, and Eric T. Swanson. 2010. "Does Inflation Targeting Anchor Long-Run Inflation Expectations? Evidence from Long-Term Bond Yields in the US, UK, and Sweden." *Journal of the European Economic Association* 8 (6): 1208–42.
- Ihrig, Jane, Steven B. Kamin, Deborah Lindner, and Jaimie Marquez. 2010. "Some Simple Tests of the Globalization and Inflation Hypothesis." *International Finance* 13 (3): 343–75.
- Ilzetzki, Ethan, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff. 2017. "Exchange Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor Will Hold?" NBER Working Paper 23134, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Imbens, Guido W., and Joshua D. Angrist. 1994. "Identification and Estimation of Local Average Treatment Effects." *Econometrica* 62 (2): 467–75.
- International Monetary Fund (IMF). 2015. "Evolving Monetary Policy Frameworks in Low-Income and Other Developing Countries—Background Paper: Country Experiences." IMF Staff Report, Washington, DC.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Jordà, Òscar, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor. 2013. "When Credit Bites Back." *Journal of Money, Credit and Banking* 45: 3–28.
- King, Mervyn. 1995. "Credibility and Monetary Policy: Theory and Evidence." *Scottish Journal of Political Economy* 42: 1–19.
- Kumar, Saten, Hassan Afrouzi, Olivier Coibion, and Yuriy Gorodnichenko. 2015. "Inflation Targeting Does Not Anchor Inflation Expectations: Evidence from Firms in New Zealand." *Brookings Papers on Economic Activity* 46: 151–225.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2018. "The External Wealth of Nations Revisited: International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis." *IMF Economic Review* 66 (1): 189–222.
- Levin, Andrew T., Fabio M. Natalucci, and Jeremy M. Piger. 2004. "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting." *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, July: 51–80.
- Mankiw, N.G., R. Reis, and J. Wolfers. 2004. "Disagreement about Inflation Expectations." *NBER Macroeconomics Annual* 2003 18: 209–48.
- Masson, Paul R., Miguel A. Savastano, and Sunil Sharma. 1997. "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries." IMF Working Paper 97/130, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Mishkin, Frederic S. 2000. "Inflation Targeting in Emerging Market Countries." *American Economic Review* 90 (2): 105–9.
- . 2007. "Inflation Dynamics." *International Finance* 10 (3): 317–34.
- Mishkin, Frederic S., and Miguel A. Savastano. 2001. "Monetary Policy Strategies for Latin America." *Journal of Development Economics* 66 (2): 415–44.
- Mishkin, Frederic S., and Klaus Schmidt-Hebbel. 2007. "Does Inflation Targeting Make a Difference?" NBER Working Paper 12876, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Neely, Christopher J. 2014. "Lessons from the Taper Tantrum." Economic Synopses 2, Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Obstfeld, Maurice. 2014. "Never Say Never: Commentary on a Policymaker's Reflections." *IMF Economic Review* 62 (4): 656–93.

- Rogoff, Kenneth. 2004. "Globalization and Global Disinflation." In "Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy," a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Rogoff, Kenneth, Aasim M. Husain, Ashoka Mody, Robin Brooks, and Nienke Oomes. 2004. "Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes." IMF Occasional Paper 229, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Sahay, Ratna, Vivek Arora, Thanos Arvanitis, Hamid Faruquee, Papa N'Diaye, Tommaso Mancini-Griffoli, and an IMF Team. 2014. "Emerging Market Volatility: Lessons from the Taper Tantrum." IMF Staff Discussion Note 14/09, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2007. "Why Has US Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (1): 3–33.
- . 2010. "Modeling Inflation after the Crisis." *Proceedings—Economic Policy Symposium—Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City*: 173–220.
- Taylor, John B. 1993. "Discretion Versus Policy Rules in Practice." *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39: 95–214.
- . 2000. "Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms." *European Economic Review* 44 (7): 1389–408.
- Végh, Carlos A., Luis Morano, Diego Friedheim, and Diego Rojas. 2017. "Between a Rock and a Hard Place: The Monetary Policy Dilemma in Latin America and the Caribbean." LAC Semiannual Report; October 2017. Washington, DC: World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/28443>.
- Végh, Carlos A., and Guillermo Vuletin. 2014. "Overcoming the Fear of Free Falling: Monetary Policy Graduation in Emerging Markets." In *the Role of Central Banks in Financial Stability: How Has It Changed?* edited by Douglas Darrell Evanoff, Cornelia Holthausen, George G. Kaufman, and Manfred Kremer. Singapore: World Scientific Publishing.
- Woodford, Michael. 2003. "Optimal Interest Rate Smoothing." *Review of Economic Studies* 70: 861–86.
- Yellen, Janet L. 2015. "Inflation Dynamics and Monetary Policy." The Philip Gamble Memorial Lecture, University of Massachusetts, Amherst, September 24.

## APÉNDICE ESTADÍSTICO

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Se divide en siete secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, notas sobre los países, clasificación de los países, documentación sobre los datos básicos y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2018–19, así como el escenario a mediano plazo para 2020–23. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos desde la publicación de la edición de abril de 2018 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés). 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. En la cuarta sección se resume información clave y específica de cada país. La clasificación de los países en los diferentes grupos que se presentan en el informe WEO se resume en la quinta sección. La sexta sección brinda información sobre métodos y normas de declaración de datos usados para los indicadores de cuentas nacionales y finanzas públicas de los países que se incluyen en este informe.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. (En esta sección se incluye la parte A del apéndice estadístico, la parte B se puede consultar en Internet). Los datos que allí se presentan se han compilado sobre la base de la información disponible hasta el 18 de septiembre de 2018. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2018 y años posteriores tienen el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no debe 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 medido durante el período comprendido entre el 17 de julio y el 14 de agosto de 2018. Para 2018 y 2019, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,419 y 1,406; el tipo medio de conversión dólar de

EE.UU./euro es 1,186 y 1,170, y el de yen/dólar de EE.UU. es 109,8 y 109,3, respectivamente.

El precio del petróleo por barril será, en promedio, USD 69,38 en 2018 y USD 68,76 en 2019.

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., 2,5% en 2018 y 3,4% en 2019; para los depósitos a tres meses en euros, –0,3% en 2018 y –0,2% en 2019, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,0% en 2018 y 0,1% en 2019.

Con respecto a la introducción del euro, cabe recordar que 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 países miembros que adopten el euro serán los que se describen en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 del informe WEO:

1 euro	= 13,7603	chelines austríacos
	= 30,1260	coronas eslovacas <sup>1</sup>
	= 15,6466	coronas estonias <sup>2</sup>
	= 340,750	dracmas griegos <sup>3</sup>
	= 200,482	escudos portugueses
	= 2,20371	florines neerlandeses
	= 40,3399	francos belgas
	= 6,55957	francos franceses
	= 40,3399	francos luxemburgueses
	= 0,702804	lati letones <sup>4</sup>
	= 0,585274	libras chipriotas <sup>5</sup>
	= 0,787564	libras irlandesas
	= 0,42930	libras maltesas <sup>5</sup>
	= 1.936,27	liras italianas
	= 3,45280	litas lituano <sup>6</sup>
	= 1,95583	marcos alemanes
	= 5,94573	marcos finlandeses
	= 166,386	pesetas españolas
	= 239,640	tólares eslovenos <sup>7</sup>

<sup>1</sup>Establecido el 1 de enero de 2009.

<sup>2</sup>Establecido el 1 de enero de 2011.

<sup>3</sup>Establecido el 1 de enero de 2001.

<sup>4</sup>Establecido el 1 de enero de 2014.

<sup>5</sup>Establecido el 1 de enero de 2008.

<sup>6</sup>Establecido el 1 de enero de 2015.

<sup>7</sup>Establecido el 1 de enero de 2007.

Véanse en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 del informe WEO los detalles de los tipos de conversión.

## Novedades

- Los precios al consumidor de *Argentina*, que previamente se habían excluido de los datos agregados del grupo debido a las limitaciones de datos, se incluyen nuevamente a partir de 2017.
- Los datos de *Aruba* se incluyen en los datos agregados correspondientes a las economías de mercados emergentes y en desarrollo.
- Los pronósticos de *Egipto* a partir de los cuales se calculan los supuestos sobre el tipo de cambio nominal que antes se excluían porque el tipo de cambio nominal era una información delicada por su efecto en los mercados, ahora se divulgan.
- *Swazilandia* se denomina ahora *Eswatini*.
- *Venezuela* redenominó su moneda el 20 de agosto de 2018, reemplazando 100.000 bolívares Fuertes (VEF) por 1 bolívar Soberano (VES). Los datos en moneda nacional (incluidos los datos históricos) correspondientes a Venezuela se expresan en la nueva moneda a partir de la base de datos del informe WEO de octubre de 2018.

## Datos y convenciones

La base de datos del informe WEO está constituida por *datos y proyecciones* sobre 194 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 del informe WEO se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

En general, los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en el informe WEO se basan en la versión de 2008 del *Sistema de Cuentas Nacionales* (SCN). Las normas del FMI en que se basan las estadísticas sectoriales —la sexta edición del *Manual*

*de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* (MBP6), el *Manual de estadísticas monetarias y financieras* y *Guía de Compilación* (MEMFGC) y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014* (MEFP 2014)— se han armonizado, o están en proceso de armonizarse, con el SCN 2008. 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 la adaptación a las normas actualizadas tendrá un efecto poco significativo en los principales saldos y agregados. Muchos otros países han adoptado parcialmente las normas más recientes, y continuarán este proceso durante un período de varios años<sup>1</sup>.

Los datos de la deuda fiscal bruta y neta declarados en el WEO provienen de fuentes oficiales y estimaciones del personal técnico del FMI. Si bien se intenta alinear los datos de la deuda bruta y neta con las definiciones del MEFP, estos datos pueden a veces desviarse de estas definiciones debido a limitaciones de los datos o a circunstancias específicas de cada país. Aunque se hace todo lo posible por garantizar que los datos del informe WEO sean pertinentes y comparables entre los países, las diferencias en la cobertura por sectores e instrumentos hacen que los datos no sean universalmente comparables. A medida que se dispone de más información, los cambios en las fuentes de datos o en la cobertura de los instrumentos pueden dar lugar a revisiones de datos que a veces pueden ser sustanciales. Para más detalles sobre las desviaciones en la cobertura por sectores o instrumentos, consulte los metadatos de la base de datos en línea del informe WEO.

Los datos compuestos sobre los grupos de países que se presentan en el informe WEO se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. A menos que se indique lo contrario, los promedios plurianuales de las tasas de crecimiento se expresan

<sup>1</sup>Muchos países están implementando el SCN 2008 o el Sistema de Cuentas Nacionales Europeo (SCNE) 2010, y unos pocos países utilizan versiones anteriores al SCN 1993. Se espera que la adopción del MBP6 y del MEFP 2014 sigan un patrón similar. En el cuadro G se enumeran las normas estadísticas a las que se adhiere cada país.

como tasas anuales compuestas de variación<sup>2</sup>. Se utiliza el promedio aritmético ponderado para todos los datos del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, salvo los datos sobre inflación y 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 paridad del poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión<sup>3</sup>. Las tasas de inflación anual son variaciones porcentuales simples con respecto a años anteriores, excepto en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, para las cuales las tasas se basan en diferencias logarítmicas.

Los datos compuestos sobre el PIB real per cápita en términos de la *paridad del poder adquisitivo* son la suma de los datos de cada país, una vez convertidos a dólares internacionales de los años indicados.

A menos que se indique lo contrario, las cifras compuestas correspondientes a todos los sectores de la zona del euro se corrigen para tener en cuenta discrepancias en la declaración de datos de transacciones efectuadas dentro de la zona. Se usan datos anuales del PIB sin ajustar para la zona del euro y la mayoría de los países considerados individualmente, con excepción de Alemania, Chipre, Irlanda y Portugal, que declaran datos ajustados basados en el año calendario. 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.

Las cifras compuestas correspondientes a los datos fiscales se calculan como la suma de las cifras de los

<sup>2</sup>Los 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 las materias primas se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación; salvo en el caso de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

<sup>3</sup>Véase un resumen sobre este tema en “Ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo” en la *Actualización del informe WEO* de julio de 2014, así como también el recuadro A2 del informe WEO de abril de 2004 y el anexo IV del informe WEO de mayo de 1993. 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* (Washington: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106–23.

distintos países convertidas a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados.

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 las estadísticas del sector externo 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, se calculan datos compuestos para los grupos de países si los datos ponderados del grupo están representados en un 90% o más.

Los datos se basan en años calendario, con la excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. Véase el cuadro F, en el que se enumeran las economías con períodos excepcionales de declaración de datos de las cuentas nacionales y las finanzas públicas de cada país.

En el caso de ciertos países, las cifras de 2017 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. Véase el cuadro G, en el que se presentan los resultados efectivos más recientes de los indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

## Notas sobre los países

Los datos de precios al consumidor para *Argentina* antes de diciembre de 2013 reflejan el índice de precios al consumidor (IPC) del Gran Buenos Aires (IPC-GBA), mientras que entre diciembre de 2013 y octubre de 2015 los datos reflejan el Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU). El gobierno que entró en funciones en diciembre de 2015 señaló que el IPCNU presentaba fallas y dejó de utilizarlo, y publicó un nuevo IPC del Gran Buenos Aires el 15 de junio de 2016 (se ha divulgado un nuevo IPC nacional a partir

de junio de 2017). En su reunión del 9 de noviembre de 2016, el Directorio Ejecutivo del FMI consideró que la nueva serie del IPC se ajusta a las normas internacionales y retiró la declaración de censura emitida en 2013. Dadas las diferencias de estas series en cuanto a cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, en la edición de octubre de 2018 del informe WEO no se presentan datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014, 2015 y 2016, y la inflación al final del período para 2015 y 2016.

Las autoridades de *Argentina* dejaron de publicar datos sobre el mercado laboral en diciembre de 2015 y publicaron series nuevas a partir del segundo trimestre de 2016.

Las estimaciones del saldo primario de *Grecia* para 2017 se basan en datos preliminares del procedimiento de déficit excesivo, en valores devengados (SEC 2010), proporcionados por el Servicio Estadístico Nacional el 23 de abril de 2018. Los datos históricos a partir de 2010 reflejan ajustes de acuerdo con la definición de saldo primario en el marco del procedimiento de supervisión reforzada de Grecia.

En el caso de *India*, las tasas de crecimiento del PIB real calculadas entre 1998 y 2011 se toman de las cuentas nacionales con año base 2004/05 y a partir de esa fecha con año base 2011/12.

Teniendo en cuenta la guerra civil y las capacidades debilitadas, la fiabilidad de los datos de *Libia*, especialmente las proyecciones a mediano plazo, es baja.

No se incluyen los datos de *Siria* correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

Los datos y proyecciones de *Turquía* representan la información disponible al 11 de septiembre de 2018.

Proyectar las perspectivas económicas de *Venezuela*, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual como base para las proyecciones, es complicado debido a que no se mantienen conversaciones con las autoridades (la última consulta del Artículo IV se llevó a cabo en 2004), a que se reciben datos con intervalos prolongados (con deficiencias de información), a que la información recibida es incompleta y a que, dada la evolución de la economía, es difícil interpretar algunos indicadores económicos declarados. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario y Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA), y los datos para 2016–23 son estimaciones del personal técnico del FMI. Los ingresos incluyen las utilidades de operaciones cambiarias, estimadas por el personal técnico del FMI, transferidas del banco central al gobierno (comprando dólares de EE.UU. al tipo más apreciado y vendiéndolos a tipos

más depreciados en un sistema cambiario con múltiples niveles), y excluyen los ingresos estimados por el personal técnico del FMI por la venta de los activos de PetroCaribe por PDVSA al banco central. Los efectos de la hiperinflación y las deficiencias de los datos señaladas significan que los indicadores macroeconómicos proyectados por el personal técnico del FMI deben interpretarse con cautela. Por ejemplo, el PIB nominal se estima suponiendo que el deflactor del PIB aumenta de acuerdo con la proyección del promedio de inflación del personal técnico del FMI. La deuda externa pública en relación con el PIB se proyecta utilizando la estimación del personal técnico del FMI del tipo de cambio promedio para el año. Las cuentas fiscales para 2010–23 corresponden al gobierno central presupuestario y PDVSA. Las cuentas fiscales antes de 2010 corresponden al gobierno central presupuestario, las empresas públicas (incluida PDVSA), el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS) y el Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE).

Los precios al consumidor de *Venezuela* están excluidos de todos los datos compuestos del informe WEO.

## Clasificación de los países

### Resumen

En el informe WEO, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>4</sup>. 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 paridad del poder adquisitivo, exportación total de bienes y servicios y población).

Algunos países quedan fuera de la clasificación y por lo tanto no se incluyen en el análisis. 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 por lo tanto el FMI no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías.

<sup>4</sup>En este informe, los términos “país” y “economía” se usan no solo para referirse a entidades territoriales que constituyen 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.

## Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO

### Economías avanzadas

En el cuadro B se enumeran las 39 economías avanzadas. Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB basado en los tipos de cambio de mercado —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). Los miembros de la zona del euro también forman un subgrupo. 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 el número de miembros se ha ampliado 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 el informe WEO.

### Economías de mercados emergentes y en desarrollo

El grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (155) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El desglose regional de las economías de mercados emergentes y en desarrollo es el siguiente: África subsahariana, América Latina y el Caribe, Comunidad de Estados Independientes (CEI), Economías emergentes y en desarrollo de Asia, Economías emergentes y en desarrollo de Europa (a veces mencionada como Europa central y oriental), y Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán (OMNAP).

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo también se han clasificado conforme a criterios analíticos. Los *criterios analíticos* reflejan la composición de los ingresos de exportación y una distinción entre economías acreedoras netas y deudoras netas. En los cuadros D y E se presenta la composición detallada de las economías de mercados 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). Las economías se incluyen en uno de estos grupos cuando su principal fuente de ingresos de exportación superó, en promedio, el 50% del total de sus exportaciones entre 2013 y 2017<sup>5</sup>.

Los criterios financieros se centran en las economías acreedoras netas, las economías deudoras netas, los países pobres muy endeudados (PPME) y los países en desarrollo de bajo ingreso. Las economías se clasifican como deudoras netas cuando su posición de inversión internacional neta más reciente, si se dispone de datos, es inferior a cero o cuando la acumulación de la balanza en cuenta corriente fue negativa desde 1972 (o desde una fecha anterior si se dispone de datos) hasta 2017. Las economías deudoras netas se distinguen a su vez en función del cumplimiento del servicio de la deuda<sup>6</sup>.

El grupo de los PPME comprende los países que han sido o están siendo considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo reducir la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto. Muchos de estos países ya se han beneficiado del alivio de la deuda o se han graduado de la Iniciativa.

Los países en desarrollo de bajo ingreso son aquellos que tienen un ingreso per cápita por debajo de un determinado umbral (actualmente fijado en USD 2.700 en 2016, según el método Atlas del Banco Mundial), rasgos estructurales que reflejan un desarrollo limitado y una transformación estructural débil, y vínculos financieros externos que no son lo suficientemente estrechos como para que se los considere en grandes términos economías de mercados emergentes.

<sup>5</sup>En 2013–17, 26 economías incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013–17*.

<sup>6</sup>Véase 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, D.C.: Fondo Monetario Internacional, noviembre de 1999).

**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, 2017<sup>1</sup> (porcentaje del total del grupo o del total mundial)**

	Número de economías	PIB		Exportaciones de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
<b>Economías avanzadas</b>	<b>39</b>	<b>100,0</b>	<b>41,3</b>	<b>100,0</b>	<b>63,6</b>	<b>100,0</b>	<b>14,4</b>
Estados Unidos		37,0	15,3	16,3	10,4	30,6	4,4
Zona del euro	19	28,1	11,6	41,4	26,3	31,8	4,6
Alemania		8,0	3,3	12,1	7,7	7,8	1,1
Francia		5,4	2,2	5,7	3,7	6,1	0,9
Italia		4,4	1,8	4,2	2,7	5,7	0,8
España		3,4	1,4	3,1	2,0	4,4	0,6
Japón		10,3	4,3	6,1	3,9	11,9	1,7
Reino Unido		5,5	2,3	5,5	3,5	6,2	0,9
Canadá		3,4	1,4	3,5	2,2	3,4	0,5
Otras economías avanzadas	16	15,7	6,5	27,2	17,3	16,0	2,3
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	74,0	30,6	53,4	33,9	71,7	10,3
		Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>155</b>	<b>100,0</b>	<b>58,7</b>	<b>100,0</b>	<b>36,4</b>	<b>100,0</b>	<b>85,6</b>
<i>Por regiones</i>							
África subsahariana	45	5,1	3,0	4,4	1,6	15,3	13,1
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,6	1,5	2,6	0,9	11,5	9,8
América Latina y el Caribe	33	13,1	7,7	14,1	5,1	9,8	8,4
Brasil		4,3	2,5	3,0	1,1	3,3	2,8
México		3,3	1,9	5,3	1,9	2,0	1,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	12	7,6	4,5	7,5	2,7	4,5	3,9
Rusia		5,4	3,2	5,0	1,8	2,3	2,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	30	55,2	32,4	49,5	18,0	56,6	48,4
China		31,0	18,2	29,3	10,7	22,0	18,8
India		12,7	7,4	6,1	2,2	20,9	17,8
Excluidos China e India	28	11,5	6,7	14,1	5,1	13,7	11,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	12	6,1	3,6	9,9	3,6	2,8	2,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	23	12,8	7,5	14,6	5,3	10,9	9,3
Oriente Medio y Norte de África	21	11,3	6,6	14,3	5,2	7,2	6,2
<i>Por criterios analíticos<sup>3</sup></i>							
<i>Por fuentes de ingresos de exportación</i>							
Combustibles	28	17,9	10,5	20,9	7,6	11,7	10,1
Otros productos	126	82,1	48,2	79,1	28,8	88,3	75,5
De los cuales, productos primarios	32	5,0	3,0	5,3	1,9	8,4	7,2
<i>Por fuentes de financiamiento externo</i>							
Economías deudoras netas	123	49,7	29,1	45,9	16,7	66,9	57,3
<i>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</i>							
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2012–16	26	3,5	2,1	2,4	0,9	6,4	5,5
<i>Otros grupos</i>							
Países pobres muy endeudados	39	2,5	1,4	2,0	0,7	11,5	9,8
Países en desarrollo de bajo ingreso	59	7,2	4,2	6,8	2,5	22,7	19,4

<sup>1</sup>Las participaciones en el PIB se basan en la valoración del PIB de los distintos países con base en la paridad del poder adquisitivo (PPA). El número de economías dentro de cada grupo refleja las economías cuyos datos se incluyen en los agregados para cada grupo.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, 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.

<sup>3</sup>En los datos por fuentes de ingresos de exportación se excluye Siria, y en los datos compuestos de la clasificación de países por posición externa neta se excluyen Sudán del Sur y Siria debido a la insuficiencia de datos.



**Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos**

Principales zonas monetarias		
Estados Unidos		
Zona del euro		
Japón		
Zona del euro		
Alemania	Finlandia	Luxemburgo
Austria	Francia	Malta
Bélgica	Grecia	Países Bajos
Chipre	Irlanda	Portugal
Eslovenia	Italia	República Eslovaca
España	Letonia	
Estonia	Lituania	
Principales economías avanzadas		
Alemania	Francia	Reino Unido
Canadá	Italia	
Estados Unidos	Japón	
Otras economías avanzadas		
Australia	Macao, RAE de <sup>2</sup>	Singapur
Corea	Noruega	Suecia
Dinamarca	Nueva Zelandia	Suiza
Hong Kong, RAE de <sup>1</sup>	Puerto Rico	Taiwan, provincia china de
Islandia	República Checa	
Israel	San Marino	

<sup>1</sup>El 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.

<sup>2</sup>El 20 de diciembre de 1999, la República Popular China recuperó su soberanía sobre Macao, que se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

**Cuadro C. Unión Europea**

Alemania	Finlandia	Países Bajos
Austria	Francia	Polonia
Bélgica	Grecia	Portugal
Bulgaria	Hungría	Reino Unido
Chipre	Irlanda	República Checa
Croacia	Italia	República Eslovaca
Dinamarca	Letonia	Rumania
Eslovenia	Lituania	Suecia
España	Luxemburgo	
Estonia	Malta	

### Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación

	Combustibles	Otros productos primarios
<b>África subsahariana</b>		
	Angola	Burkina Faso
	Chad	Burundi
	Congo, República del	Congo, República Democrática del
	Gabón	Côte d'Ivoire
	Guinea Ecuatorial	Eritrea
	Nigeria	Guinea
	Sudán del Sur	Guinea-Bissau
		Liberia
		Malawi
		Malí
		República Centroafricana
		Sierra Leona
		Sudáfrica
		Zambia
<b>América Latina y el Caribe</b>		
	Bolivia	Argentina
	Ecuador	Chile
	Trinidad y Tabago	Guyana
	Venezuela	Paraguay
		Suriname
		Uruguay
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>		
	Azerbaiyán	Uzbekistán
	Kazajstán	
	Rusia	
	Turkmenistán <sup>1</sup>	
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>		
	Brunei Darussalam	Islas Marshall
	Timor-Leste	Islas Salomón
		Kiribati
		Mongolia
		Papua Nueva Guinea
		República Democrática Popular Lao
		Tuvalu
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>		
	Arabia Saudita	Afganistán
	Argelia	Mauritania
	Bahrein	Sudán
	Emiratos Árabes Unidos	
	Irán	
	Iraq	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Yemen	

<sup>1</sup>Turkmenistán, 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.

**Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso**

	Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Países en desarrollo de bajo ingreso		Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Países en desarrollo de bajo ingreso
<b>África subsahariana</b>				Zambia	*	●	*
Angola	*			Zimbabwe	*		*
Benin	*	●	*	<b>América Latina y el Caribe</b>			
Botswana	●			Antigua y Barbuda	*		
Burkina Faso	*	●	*	Argentina	●		
Burundi	*	●	*	Aruba	*		
Cabo Verde	*			Bahamas, Las	*		
Camerún	*	●	*	Barbados	*		
Chad	*	●	*	Belice	*		
Comoras	*	●	*	Bolivia	*	●	
Congo, República del	*	●	*	Brasil	*		
Congo, República Democrática del	*	●	*	Chile	*		
Côte d'Ivoire	*	●	*	Colombia	*		
Eritrea	*	*	*	Costa Rica	*		
Eswatini	●			Dominica	*		
Etiopía	*	●	*	Ecuador	*		
Gabón	●			El Salvador	*		
Gambia	●			Granada	*		
Ghana	*	●	*	Guatemala	*		
Guinea	*	●	*	Guyana	*	●	
Guinea-Bissau	*	●	*	Haití	*	●	*
Guinea Ecuatorial	*			Honduras	*	●	*
Kenya	*	●	*	Jamaica	*		
Lesotho	*		*	México	*		
Liberia	*		*	Nicaragua	*	●	*
Madagascar	*	●	*	Panamá	*		
Malawi	*	●	*	Paraguay	*		
Mali	*	●	*	Perú	*		
Mauricio	*	●	*	República Dominicana	*		
Mozambique	●			Saint Kitts y Nevis	*		
Namibia	*	●	*	San Vicente y las Granadinas	*		
Níger	*			Santa Lucía	*		
Nigeria	*	●	*	Suriname	*		
República Centroafricana	*	●	*	Trinidad y Tabago	●		
Rwanda	*		*	Uruguay	*		
Santo Tomé y Príncipe	*	●	*	Venezuela	●		
Senegal	*	●	*	<b>Comunidad de Estados Independientes</b>			
Seychelles	*	●	*	Armenia	*		
Sierra Leona	*			Azerbaiyán	●		
Sudáfrica	*	●	*	Belarús	*		
Sudán del Sur <sup>3</sup>	. . .		*	Georgia <sup>4</sup>	*		
Tanzania	*	●	*				
Togo	*	●	*				
Uganda	*	●	*				

**Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso (continuación)**

	Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Países en desarrollo de bajo ingreso		Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Países en desarrollo de bajo ingreso
Kazajstán	*			<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>			
Moldova	*		*	Albania	*		
República Kirguisa	*		*	Bosnia y Herzegovina	*		
Rusia	●			Bulgaria	*		
Tayikistán	*		*	Croacia	*		
Turkmenistán <sup>4</sup>	*			Hungría	*		
Ucrania <sup>4</sup>	*			Kosovo	*		
Uzbekistán	●		*	Macedonia, ex República Yugoslava de	*		
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>				Montenegro	*		
Bangladesh	*		*	Polonia	*		
Bhután	*		*	Rumania	*		
Brunei Darussalam	●			Serbia	*		
Camboya	*		*	Turquía	*		
China	●			<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>			
Fiji	*			Afganistán	●	●	*
Filipinas	*			Arabia Saudita	●		
India	*			Argelia	●		
Indonesia	*			Bahrein	●		
Islas Marshall	*			Djibouti	*		*
Islas Salomón	*		*	Egipto	*		
Kiribati	●		*	Emiratos Árabes Unidos	●		
Malasia	*			Irán	●		
Maldivas	*			Iraq	●		
Micronesia	●			Jordania	*		
Mongolia	*			Kuwait	●		
Myanmar	*		*	Líbano	*		
Nauru	*			Libia	●		
Nepal	●		*	Marruecos	*		
Palau	●			Mauritania	*	●	*
Papua Nueva Guinea	*		*	Omán	●		
República Democrática Popular Lao	*		*	Pakistán	*		
Samoa	*			Qatar	●		
Sri Lanka	*			Siria <sup>3</sup>	. . .		
Tailandia	●			Somalia	*	*	*
Timor-Leste	●		*	Sudán	*	*	*
Tonga	*			Túnez	*		
Tuvalu	*			Yemen	*		*
Vanuatu	*						
Vietnam	*		*				

<sup>1</sup>Un punto grueso (una estrella) indica que el país es un acreedor neto (deudor neto).

<sup>2</sup>Un punto grueso en lugar de una estrella indica que el país ha alcanzado el punto de culminación, el cual le permite recibir todo el alivio de la deuda comprometido en el punto de decisión.

<sup>3</sup>En los datos compuestos de la clasificación de países por posición externa neta no se incluye a Sudán del Sur y Siria debido a la falta de una base de datos completa.

<sup>4</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, 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 F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos<sup>1</sup>**

	Cuentas nacionales	Finanzas públicas
Bahamas, Las		Jul/Jun
Barbados		Abr/Mar
Belice		Abr/Mar
Bhután	Jul/Jun	Jul/Jun
Botswana		Abr/Mar
Dominica		Jul/Jun
Egipto	Jul/Jun	Jul/Jun
Eswatini		Abr/Mar
Etiopía	Jul/Jun	Jul/Jun
Haití	Oct/Sep	Oct/Sep
Hong Kong, RAE de		Abr/Mar
India	Abr/Mar	Abr/Mar
Irán	Abr/Mar	Abr/Mar
Islas Marshall	Oct/Sep	Oct/Sep
Jamaica		Abr/Mar
Lesotho	Abr/Mar	Abr/Mar
Malawi		Jul/Jun
Mauricio		Jul/Jun
Micronesia	Oct/Sep	Oct/Sep
Myanmar	Oct/Sep	Oct/Sep
Nauru	Jul/Jun	Jul/Jun
Nepal	Ago/Jul	Ago/Jul
Pakistán	Jul/Jun	Jul/Jun
Palau	Oct/Sep	Oct/Sep
Puerto Rico	Jul/Jun	Jul/Jun
Samoa	Jul/Jun	Jul/Jun
Santa Lucía		Abr/Mar
Singapur		Abr/Mar
Tailandia		Oct/Sep
Trinidad y Tabago		Oct/Sep

<sup>1</sup>Salvo que se indique lo contrario, todos los datos se refieren al año calendario.

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales**

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Afganistán	Afgani	ONE	2016	2002/03	SCN 1993		ONE	2017
Albania	Lek albanés	FMI	2016	1996	SCN 1993	Desde 1996	ONE	2017
Alemania	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1991	ONE	2017
Angola	Kwanza angoleño	ONE y MEP	2015	2002	SCNE 1995		ONE	2015
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2016	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2016
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE y MEP	2017	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2017
Argelia	Dinar argelino	ONE	2017	2001	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2017
Argentina	Peso argentino	ONE	2017	2004	SCN 2008		ONE	2017
Armenia	Dram armenio	ONE	2016	2005	SCN 2008		ONE	2016
Aruba	Florín de Aruba	ONE	2017	2000	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2017
Australia	Dólar australiano	ONE	2017	2015/16	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2017
Austria	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2017
Azerbaiyán	Manat de Azerbaiyán	ONE	2016	2005	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2017
Bahamas, Las	Dólar de Bahamas	ONE	2016	2012	SCN 1993		ONE	2017
Bahrein	Dinar de Bahrein	ONE	2017	2010	SCN 2008		ONE	2017
Bangladesh	Taka de Bangladesh	ONE	2017	2005/06	SCN 1993		ONE	2017
Barbados	Dólar de Barbados	ONE y BC	2017	2010	SCN 1993		ONE	2017
Belarús	Rublo belarruso	ONE	2017	2014	SCNE 2008	Desde 2005	ONE	2017
Bélgica	Euro	BC	2017	2015	SCNE 2010	Desde 1995	BC	2017
Belize	Dólar de Belice	ONE	2016	2000	SCN 1993		ONE	2016
Benín	Franco CFA	ONE	2015	2007	SCN 1993		ONE	2017
Bhután	Ngultrum de Bhután	ONE	2015/16	2000/01 <sup>6</sup>	SNA 1993		BC	2016/17
Bolivia	Boliviano	ONE	2016	1990	SCN 2008		ONE	2017
Bosnia y Herzegovina	Marco convertible de Bosnia	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2017
Botswana	Pula de Botswana	ONE	2017	2006	SCN 1993		ONE	2017
Brasil	Real brasileño	ONE	2017	1995	SCN 2008		ONE	2017
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	ONE y DAG	2017	2010	SCN 1993		ONE y DAG	2017
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2017
Burkina Faso	Franco CFA	ONE y MEP	2016	1999	SCN 1993		ONE	2017
Burundi	Franco de Burundi	ONE	2015	2005	SCN 1993		ONE	2017
Cabo Verde	Escudo Cabo Verde	ONE	2017	2007	SCN 2008	Desde 2011	ONE	2017
Camboya	Riel de Camboya	ONE	2017	2000	SCN 1993		ONE	2017
Camerún	Franco CFA	ONE	2016	2005	SCN 2008		ONE	2017
Canadá	Dólar canadiense	ONE	2017	2007	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2017
Chad	Franco CFA	BC	2017	2005	...		ONE	2017
Chile	Peso chileno	BC	2017	2013 <sup>6</sup>	SCN 2008	Desde 2003	ONE	2017
China	Yuan chino	ONE	2017	2015	SCN 2008		ONE	2017
Chipre	Euro	ONE	2017	2005	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2017
Colombia	Peso colombiano	ONE	2017	2015	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2017
Comoras	Franco comorano	MEP	2017	2000	...		ONE	2017
Corea	Won coreano	BC	2017	2010	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2017
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2016	2012	SCN 2008		BC	2016
Côte d'Ivoire	Franco CFA	ONE	2015	2009	SCN 1993		ONE	2017
Croacia	Kuna croata	ONE	2017	2010	SCNE 2010		ONE	2017
Dinamarca	Corona danesa	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2017

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Afganistán	MF	2017	2001	GC	C	ONE, MF y BC	2017	MBP 5
Albania	FMI	2016	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	...	BC	2016	MBP 6
Alemania	ONE	2017	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2017	MBP 6
Angola	MF	2016	2001	GC, GL	...	BC	2016	MBP 6
Antigua y Barbuda	MF	2016	2001	GC	C	BC	2016	MBP 6
Arabia Saudita	MF	2017	2014	GC	C	BC	2017	MBP 6
Argelia	MF	2017	1986	GC	C	BC	2017	MBP 6
Argentina	MEP	2017	1986	GC, GE, FSS	C	ONE	2017	MBP 6
Armenia	MF	2016	2001	GC	C	BC	2016	MBP 6
Aruba	MF	2017	2001	GC	Mixto	BC	2017	MBP 5
Australia	MF	2016	2014	GC, GE, GL, GT	D	ONE	2017	MBP 6
Austria	ONE	2017	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2017	MBP 6
Azerbaiyán	MF	2015	...	GC	C	BC	2017	MBP 6
Bahamas, Las	MF	2016/17	2001	GC	C	BC	2017	MBP 5
Bahrein	MF	2016	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Bangladesh	MF	2017	...	GC	C	BC	2017	MBP 6
Barbados	MF	2016/17	1986	GCP	C	BC	2016	MBP 5
Belarús	MF	2017	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2017	MBP 6
Bélgica	BC	2017	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2017	MBP 6
Belize	MF	2016/17	1986	GC, SPM	Mixto	BC	2016	MBP 6
Benín	MF	2017	1986	GC	C	BC	2016	MBP 6
Bhután	MF	2016/17	1986	GC	C	BC	2015/16	MBP 6
Bolivia	MF	2016	2001	GC, GL, FSS, SPFNM, SPNF	C	BC	2016	MBP 6
Bosnia y Herzegovina	MF	2017	2001	GC, GE, GL, FSS	Mixto	BC	2017	MBP 6
Botswana	MF	2017/18	1986	GC	C	BC	2017	MBP 6
Brasil	MF	2017	2001	GC, GE, GL, FSS, SPM, SPNF	C	BC	2017	MBP 6
Brunei Darussalam	MF	2017	...	GC, GCP	C	ONE, MEP y DAG	2017	MBP 6
Bulgaria	MF	2017	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2017	MBP 6
Burkina Faso	MF	2017	2001	GC	BC	BC	2016	MBP 6
Burundi	MF	2015	2001	GC	D	BC	2016	MBP 6
Cabo Verde	MF	2017	2001	GC	D	ONE	2017	MBP 6
Camboya	MF	2016	1986	GC, GL	D	BC	2017	MBP 5
Camerún	MF	2016	2001	GC, SPNF	C	MF	2016	MBP 5
Canadá	MF	2017	2001	GC, GE, GL, FSS, Otro	D	ONE	2017	MBP 6
Chad	MF	2017	1986	GC, SPNF	C	BC	2015	MBP 6
Chile	MF	2017	2001	GC, GL	D	BC	2017	MBP 6
China	MF	2017	...	GC, GL	C	DAG	2017	MBP 6
Chipre	ONE	2017	SCNE 2010	GC, GL, FSS	D	BC	2017	MBP 6
Colombia	MF	2017	2001	GC, GE, GL, FSS	...	BC y ONE	2017	MBP 6
Comoras	MF	2017	1986	GC	Mixto	BC y FMI	2017	MBP 5
Corea	MF	2017	2001	GC, FSS	C	BC	2017	MBP 6
Costa Rica	MF y BC	2016	1986	GC	C	BC	2016	MBP 6
Côte d'Ivoire	MF	2017	1986	GC	D	BC	2016	MBP 6
Croacia	MF	2017	2001	GC, GL	D	BC	2017	MBP 6
Dinamarca	ONE	2017	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2017	MBP 6

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Djibouti	Franco de Djibouti	ONE	2017	1990	SCN 1993		ONE	2017
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2016	2006	SCN 1993		ONE	2016
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2016	2007	SCN 1993		ONE y BC	2017
Egipto	Libra egipcia	MEP	2016/17	2011/12	SCN 2008		ONE	2017/18
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2017	2005	SCN 2008		ONE	2017
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2017	2010	SCN 1993		ONE	2017
Eritrea	Nafka de Eritrea	FMI	2006	2005	SCN 1993		ONE	2009
Eslovenia	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2017
España	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2017
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2017	2012	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2017
Estonia	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2017
Eswatini	Lilangeni suazi	ONE	2016	2011	SCN 1993		ONE	2017
Etiopía	Birr etíope	ONE	2016/17	2015/16	SCN 1993		ONE	2017
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2016	2011 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2017
Filipinas	Peso filipino	ONE	2017	2000	SCN 2008		ONE	2017
Finlandia	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2017
Francia	Euro	ONE	2017	2014	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2017
Gabón	Franco CFA	MF	2016	2001	SCN 1993		ONE	2017
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2017	2013	SCN 1993		ONE	2017
Georgia	Lari georgiano	ONE	2016	2000	SCN 1993	Desde 1996	ONE	2017
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2017	2006	SCN 1993		ONE	2017
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2017	2006	SCN 1993		ONE	2017
Grecia	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2017
Guatemala	Quetzal guatemalteco	BC	2017	2001	SCN 1993	Desde 2001	ONE	2017
Guinea	Franco guineo	ONE	2016	2010	SCN 1993		ONE	2017
Guinea-Bissau	Franco CFA	ONE	2016	2005	SCN 1993		ONE	2017
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP y BC	2016	2006	SCN 1993		MEP	2017
Guyana	Dólar de Guyana	ONE	2017	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2017
Haití	Gourde haitiano	ONE	2016/17	1986/87	SCN 1993		ONE	2016/17
Honduras	Lempira hondureño	BC	2016	2000	SCN 1993		BC	2016
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	ONE	2017	2016	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2017
Hungría	Forint húngaro	ONE	2017	2005	SCNE 2010	Desde 2005	OEI	2017
India	Rupia india	ONE	2017/18	2011/12	SCN 2008		ONE	2017/18
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2017	2010	SCN 2008		ONE	2017
Irán	Rial iraní	BC	2016/17	2011/12	SCN 1993		BC	2016/17
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2017	2007	SCN 1968/93		ONE	2017
Irlanda	Euro	ONE	2017	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2017
Islandia	Corona islandesa	ONE	2017	2005	SCNE 2010	Desde 1990	ONE	2017
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2016/17	2003/04	SCN 1993		ONE	2016/17
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	BC	2016	2004	SCN 1993		ONE	2017
Israel	Nuevo Shequel israelí	ONE	2017	2015	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2017
Italia	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2017



Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Djibouti	MF	2016	2001	GC	D	BC	2016	MBP 5
Dominica	MF	2016/17	1986	GC	C	BC	2016	MBP 6
Ecuador	BC y MF	2016	1986	GC,GE,GL,FSS,SPNF	C	BC	2016	MBP 6
Egipto	MF	2016/17	2001	GC,GL,FSS,SPM	C	BC	2016/17	MBP 5
El Salvador	MF y BC	2017	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2017	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2017	2001	GC,BGC,GE,FSS	C	BC	2017	MBP 5
Eritrea	MF	2008	2001	GC	C	BC	2008	MBP 5
Eslovenia	MF	2017	1986	GC,GE,GL,FSS	C	ONE	2017	MBP 6
España	MF y ONE	2017	SCNE 2010	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2017	MBP 6
Estados Unidos	MEP	2017	2014	GC,GE,GL	D	ONE	2016	MBP 6
Estonia	MF	2017	1986/2001	GC,GL,FSS	C	BC	2017	MBP 6
Eswatini	MF	2017/18	2001	GC	D	BC	2017	BMP 6
Etiopía	MF	2015/16	1986	GC,GE,GL,SPNF	C	BC	2016/17	MBP 5
Fiji	MF	2017	1986	GC	C	BC	2017	MBP 6
Filipinas	MF	2017	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2017	MBP 6
Finlandia	MF	2016	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2017	MBP 6
Francia	ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2017	MBP 6
Gabón	FMI	2017	2001	GC	D	BC	2016	MBP 5
Gambia	MF	2017	1986	GC	C	BC y FMI	2017	MBP 5
Georgia	MF	2017	2001	GC,GL	C	ONE y BC	2016	MBP 6
Ghana	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 5
Granada	MF	2017	2001	GC	C	BC	2016	MBP 6
Grecia	ONE	2017	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2017	MBP 6
Guatemala	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Guinea	MF	2017	2001	GC	C*	BC y MEP	2017	MBP 6
Guinea-Bissau	MF	2017	2001	GC	D	BC	2016	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MF	2016	1986	GC	C	BC	2016	MBP 5
Guyana	MF	2017	1986	GC,FSS,SPNF	C	BC	2017	MBP 6
Haití	MF	2016/17	2001	GC	C	BC	2016/17	MBP 5
Honduras	BC y MF	2017	2014	GC,GL,FSS,Otro	Mixto	BC	2015	MBP 5
Hong Kong, RAE de	ONE	2017/18	2001	GC	C	ONE	2017	MBP 6
Hungría	MEP y ONE	2017	SCNE 2010	GC,GL,FSS,SPFNM	D	BC	2017	MBP 6
India	MF y FMI	2017/18	1986	GC,GE	C	BC	2017/18	MBP 6
Indonesia	MF	2017	2001	GC,GL	C	BC	2017	MBP 6
Irán	MF	2016/17	2001	GC	C	BC	2016/17	MBP 6
Iraq	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Irlanda	MF y ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2017	MBP 6
Islandia	ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2017	MBP 6
Islas Marshall	MF	2016/17	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2016/17	MBP 6
Islas Salomón	MF	2016	1986	GC	C	BC	2016	MBP 6
Israel	MF y ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	...	ONE	2017	MBP 6
Italia	ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2017	MBP 6

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Jamaica	Dólar de Jamaica	ONE	2016	2007	SCN 1993		ONE	2016
Japón	Yen japonés	DAG	2017	2011	SCN 2008	Desde 1980	DAG	2017
Jordania	Dinar jordano	ONE	2017	1994	SCN 1993		ONE	2017
Kazajstán	Tenge kasako	ONE	2017	2007	SCN 1993	Desde 1994	BC	2017
Kenya	Chelín keniano	ONE	2016	2009	SCN 2008		ONE	2017
Kiribati	Dólar australiano	ONE	2016	2006	SCN 2008		ONE	2017
Kosovo	Euro	ONE	2017	2016	SCNE 2010		ONE	2017
Kuwait	Dinar kuwaiti	MEP y ONE	2017	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2017
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2015/16	2012/13	SCN 2008		ONE	2017
Letonia	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2017
Libano	Libra libanesa	ONE	2016	2010	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2016/17
Liberia	Dólar de EE.UU.	BC	2017	1992	SCN 1993		BC	2017
Libia	Dinar libio	MEP	2016	2003	SCN 1993		ONE	2017
Lituania	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 2005	ONE	2017
Luxemburgo	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2017
Macao, RAE de	Pataca macaense	MEP	2017	2016	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2017
Macedonia, ex República Yugoslava de	Denar macedonio	ONE	2017	2005	SCNE 2010		ONE	2017
Madagascar	Ariari de Madagascar	ONE	2016	2000	SCN 1968		ONE	2017
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2017	2010	SCN 2008		ONE	2017
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2011	2010	SCN 2008		ONE	2017
Maldivas	Rufiya maldiva	MF y ONE	2017	2014	SCN 1993		BC	2017
Malí	Franco CFA	ONE	2016	1999	SCN 1993		ONE	2017
Malta	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2017
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2016	2007	SCN 1993	Desde 1998	ONE	2017
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2017	2006	SCN 1993	Desde 1999	ONE	2017
Mauritania	Oguiya mauritano	ONE	2014	2004	SCN 1993		ONE	2017
México	Peso mexicano	ONE	2017	2013	SCN 2008		ONE	2017
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2014/15	2004	SCN 1993		ONE	2014/15
Moldova	Leu moldavo	ONE	2017	1995	SCN 1993		ONE	2017
Mongolia	Tögrög mongol	ONE	2016	2010	SCN 1993		ONE	2016/17
Montenegro	Euro	ONE	2016	2006	SCNE 2010		ONE	2016
Mozambique	Metical de Mozambique	ONE	2017	2009	SCN 1993/2008		ONE	2017
Myanmar	Kyat de Myanmar	MEP	2016/17	2010/11	...		ONE	2017/18
Namibia	Dólar de Namibia	ONE	2017	2000	SCN 1993		ONE	2017
Nauru	Dólar australiano	...	2015/16	2006/07	SCN 1993		ONE	2016/17
Nepal	Rupia nepalesa	ONE	2017/18	2000/01	SCN 1993		BC	2017/18
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	BC	2017	2006	SCN 1993	Desde 1994	BC	2017
Níger	Franco CFA	ONE	2016	2000	SCN 1993		ONE	2017
Nigeria	Naira nigeriana	ONE	2017	2010	SCN 2008		ONE	2017
Noruega	Corona noruega	ONE	2017	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2017
Nueva Zelandia	Dólar de Nueva Zelandia	ONE	2017	2009/10	SCN 2008	Desde 1987	ONE	2017
Omán	Rial omani	ONE	2017	2010	SCN 1993		ONE	2017
Países Bajos	Euro	ONE	2017	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2017
Pakistán	Rupia pakistaní	ONE	2016/17	2005/06 <sup>6</sup>	...		ONE	2016/17

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		Manual de estadística utilizado para la fuente
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	
Jamaica	MF	2016/17	1986	GC	C	BC	2016	MBP 6
Japón	DAG	2016	2014	GC,GL,FSS	D	MF	2017	MBP 6
Jordania	MF	2017	2001	GC,SPNF	C	BC	2017	MBP 5
Kazajstán	ONE	2017	2001	GC,GL	D	BC	2017	MBP 6
Kenya	MF	2017	2001	GC	D	BC	2017	MBP 6
Kiribati	MF	2016	1986	GC,GL	C	ONE	2016	MBP 6
Kosovo	MF	2017	...	GC,GL	C	BC	2017	MBP 6
Kuwait	MF	2016	1986	GC	Mixto	BC	2017	MBP 6
Lesotho	MF	2016/17	2001	GC,GL	C	BC	2016/17	MBP 5
Letonia	MF	2017	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2017	MBP 6
Libano	MF	2017	2001	GC	Mixto	BC y FMI	2015	MBP 5
Liberia	MF	2017	2001	GC	D	BC	2017	MBP 5
Libia	MF	2017	1986	GC,GE,GL	C	BC	2017	MBP 5
Lituania	MF	2017	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2017	MBP 6
Luxemburgo	MF	2017	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2017	MBP 6
Macao, RAE de	MF	2016	2014	GC,FSS	C	ONE	2016	MBP 6
Macedonia, ex República Yugoslava de	MF	2017	1986	GC,GE,FSS	C	BC	2017	MBP 6
Madagascar	MF	2017	1986	GC,GL	C	BC	2017	MBP 5
Malasia	MF	2016	2001	GC,GE,GL	C	ONE	2017	MBP 6
Malawi	MF	2017/18	1986	GC	C	ONE y DAG	2017	MBP 6
Maldivas	MF	2017	1986	GC	C	BC	2017	MBP 5
Malí	MF	2016	2001	GC	Mixto	BC	2016	MBP 6
Malta	ONE	2017	2001	GC,FSS	D	ONE	2017	MBP 6
Marruecos	MEP	2017	2001	GC	D	DAG	2017	MBP 6
Mauricio	MF	2017/18	2001	GC,GL,SPNF	C	BC	2017	MBP 6
Mauritania	MF	2017	1986	GC	C	BC	2016	MBP 5
México	MF	2017	2014	GC,FSS,SPFNM, SPNF	C	BC	2016	MBP 6
Micronesia	MF	2014/15	2001	GC,GE,GL,FSS	...	ONE	2014/15	MBP 5
Moldova	MF	2016	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2016	MBP 5
Mongolia	MF	2016	2001	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2016	MBP 6
Montenegro	MF	2016	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2016	MBP 6
Mozambique	MF	2017	2001	GC,GE	Mixto	BC	2017	MBP 6
Myanmar	MF	2016/17	...	GC,SPNF	C	FMI	2016/17	MBP 5
Namibia	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Nauru	MF	2016/17	2001	CG	Mixto	FMI	2014/15	MBP 6
Nepal	MF	2017/18	2001	GC	C	BC	2017/18	MBP 6
Nicaragua	MF	2017	1986	GC,GL,FSS	C	FMI	2017	MBP 6
Níger	MF	2017	1986	GC	D	BC	2017	MBP 6
Nigeria	MF	2017	2001	GC,GE,GL	C	BC	2017	MBP 6
Noruega	ONE y MF	2016	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2017	MBP 6
Nueva Zelandia	MF	2016/17	2001	GC	D	ONE	2017	MBP 6
Omán	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 5
Países Bajos	MF	2017	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2017	MBP 6
Pakistán	MF	2016/17	1986	GC,GE,GL	C	BC	2016/17	MBP 6

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Palau	Dólar de EE.UU.	MF	2016/17	2014/15	SCN 1993		MF	2016/17
Panamá	Dólar de EE.UU.	ONE	2017	2007	SCN 1993	Desde 2007	ONE	2017
Papua Nueva Guinea	Kina de Papua Nueva Guinea	ONE y MF	2015	2013	SCN 1993		ONE	2015
Paraguay	Guaraní paraguayo	BC	2017	2014	SCN 2008		BC	2017
Perú	Nuevo sol peruano	BC	2017	2007	SCN 1993		BC	2017
Polonia	Zloty polaco	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2017
Portugal	Euro	ONE	2017	2011	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2017
Provincia china de Taiwan	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2017	2011	SCN 2008		ONE	2017
Puerto Rico	Dólar de EE.UU.	ONE	2016/17	1954	SCN 1968		ONE	2016/17
Qatar	Riyal qatari	ONE y MEP	2016	2013	SCN 1993		ONE y MEP	2017
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2017	2016	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2017
República Centroafricana	Franco CFA	ONE	2012	2005	SCN 1993		ONE	2015
República Checa	Corona checa	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2017
República del Congo	Franco CFA	ONE	2016	1993	SCN 1993		ONE	2017
República Democrática del Congo	Franco congolese	ONE	2016	2005	SCN 1993		BC	2016
Rep. Dem. Pop. Lao	Kip lao	ONE	2016	2012	SCN 1993		ONE	2015
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2017	2007	SCN 2008	Desde 2007	BC	2017
República Eslovaca	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1997	ONE	2017
República Kirguisa	Som kirguís	ONE	2016	2005	SCN 1993		ONE	2016
Rumania	Leu rumano	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2017
Rusia	Rublo ruso	ONE	2017	2016	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2017
Rwanda	Franco de Rwanda	ONE	2017	2014	SCN 2008		ONE	2017
Samoa	Tala de Samoa	ONE	2016/17	2009/10	SCN 1993		ONE	2016/17
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2017	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2017
San Marino	Euro	ONE	2016	2007	...		ONE	2017
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2017	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2017
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2017	2006	SCN 1993		ONE	2017
Santo Tomé y Príncipe	Dobra de Santo Tomé y Príncipe	ONE	2016	2008	SCN 1993		ONE	2017
Senegal	Franco CFA	ONE	2017	2014	SCN 1993		ONE	2017
Serbia	Dinar serbio	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2016
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2016	2006	SCN 1993		ONE	2016
Sierra Leona	Leone de Sierra Leona	ONE	2017	2006	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2017
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2017	2010	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2017
Siria	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2011
Somalia	Dólar de EE.UU.	BC	2016	2012	SCN 1993		BC	2014
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	ONE	2017	2010	SCN 1993		ONE	2017
Sudáfrica	Rand sudafricano	ONE	2017	2010	SCN 2008		ONE	2017
Sudán	Libra sudanesa	ONE	2014	1982	SCN 1968		ONE	2017
Sudán del Sur	Libra de Sudán del Sur	ONE	2017	2010	SCN 1993		ONE	2017

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Palau	MF	2016/17	2001	GC	...	MF	2016/17	MBP 6
Panamá	MF	2017	1986	GC,GE,GL,FSS,SPNF	C	ONE	2017	MBP 6
Papua Nueva Guinea	MF	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Paraguay	MF	2017	2001	GC,GE,GL,FSS,SPM,SPNF	C	BC	2017	MBP 6
Perú	MF	2017	1986	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2017	MBP 5
Polonia	MF y ONE	2016	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2016	MBP 6
Portugal	ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	D	BC	20147	MBP 6
Provincia china de Taiwan	MF	2017	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2017	MBP 6
Puerto Rico	MEP	2015/16	2001	...	D	...	...	...
Qatar	MF	2017	1986	GC	C	BC y FMI	2017	MBP 5
Reino Unido	ONE	2017	2001	GC,GL	D	ONE	2017	MBP 6
República Centroafricana	MF	2016	2001	GC	C	BC	2015	MBP 5
República Checa	MF	2016	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2017	MBP 6
República del Congo	MF	2017	2001	GC	D	BC	2016	MBP 6
República Democrática del Congo	MF	2015	2001	GC,GL	D	BC	2015	MBP 5
Rep. Dem. Pop. Lao	MF	2016	2001	GC	C	BC	2016	MBP 5
República Dominicana	MF	2017	2001	GC,GE,GL,FSS,SPFNM	Mixto	BC	2017	MBP 6
República Eslovaca	ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2017	MBP 6
República Kirguisa	MF	2017	...	GC,GL,FSS	C	MF	2017	MBP 5
Rumania	MF	2017	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2017	MBP 6
Rusia	MF	2017	2001	GC,GE,FSS	Mixto	BC	2017	MBP 6
Rwanda	MF	2016	1986	GC,GL	Mixto	BC	2017	MBP 6
Samoa	MF	2016/17	2001	GC	D	BC	2016/17	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MF	2017	1986	GC,GE	C	BC	2016	MBP 6
San Marino	MF	2016	...	GC	...	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	MF	2016	1986	GC	C	BC	2016	MBP 6
Santa Lucía	MF	2017/18	1986	GC	C	BC	2016	MBP 6
Santo Tomé y Príncipe	MF y Aduanas	2016	2001	GC	C	BC	2016	MBP 6
Senegal	MF	2017	2001	GC	C	BC y FMI	2017	MBP 6
Serbia	MF	2016	1986/2001	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2016	MBP 6
Seychelles	MF	2017	1986	GC,FSS	C	BC	2016	MBP 6
Sierra Leona	MF	2017	1986	GC	C	BC	2017	MBP 5
Singapur	MF	2016/17	2001	GC	C	ONE	2017	MBP 6
Siria	MF	2009	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
Somalia	MF	2016	2001	GC	C	BC	2016	MBP 5
Sri Lanka	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 5
Sudáfrica	MF	2017	2001	GC,GE,FSS	C	BC	2017	MBP 6
Sudán	MF	2017	2001	GC	Mixto	BC	2017	MBP 6
Sudán del Sur	MF y MEP	2017	...	GC	C	MF, ONE y MEP	2017	MBP 6

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Moneda	Cuentas nacionales					Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Suecia	Corona sueca	ONE	2017	2017	SCNE 2010	Desde 1993	ONE	2017
Suiza	Franco suizo	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2017
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2016	2007	SCN 1993		ONE	2017
Tailandia	Baht tailandés	MEP	2017	2002	SCN 1993	Desde 1993	MEP	2017
Tanzania	Chalín tanzaniano	ONE	2016	2007	SCN 2008		ONE	2017
Tayikistán	Somoni de Tayikistán	ONE	2017	1995	SCN 1993		ONE	2017
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	MF	2016	2015 <sup>6</sup>	SCN 2008		ONE	2017
Togo	Franco CFA	ONE	2015	2007	SCN 1993		ONE	2017
Tonga	Pa'anga de Tonga	BC	2017	2010	SCN 1993		BC	2017
Trinidad y Tabago	Dólar de Trinidad y Tabago	ONE	2017	2012	SCN 1993		ONE	2017
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2017	2010	SCN 1993	Desde 2009	ONE	2016
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	ONE	2017	2008	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2017
Turquía	Lira turca	ONE	2017	2009	SCNE 2010	Desde 2009	ONE	2017
Tuvalu	Dólar australiano	Expertos CATFP	2015	2005	SCN 1993		ONE	2017
Ucrania	Grivna ucraniana	ONE	2017	2010	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2017
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2016	2010	SCN 1993		BC	2016/17
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2017	2005	SCN 1993		ONE	2017
Uzbekistán	Sum uzbeko	ONE	2017	1995	SCN 1993		ONE	2017
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	ONE	2016	2006	SCN 1993		ONE	2017
Venezuela	Bolívar fuerte venezolano	BC	2016	1997	SCN 2008		BC	2016
Vietnam	Dong vietnamita	ONE	2017	2010	SCN 1993		ONE	2017
Yemen	Rial yemení	FMI	2008	1990	SCN 1993		ONE, BC y FMI	2009
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2017	2010	SCN 2008		ONE	2017
Zimbabwe	Dólar de EE.UU.	ONE	2015	2009	...		ONE	2016

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Suecia	MF	2016	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2017	MBP 6
Suiza	MF	2016	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2017	MBP 6
Suriname	MF	2017	1986	GC	Mixto	BC	2017	MBP 5
Tailandia	MF	2016/17	2001	GC, BGC, GL, FSS	D	BC	2017	MBP 6
Tanzania	MF	2016	1986	GC, GL	C	BC	2016	MBP 5
Tayikistán	MF	2017	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2016	MBP 6
Timor-Leste	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Togo	MF	2017	2001	GC	C	BC	2016	MBP 6
Tonga	MF	2017	2014	GC	C	BC y ONE	2017	MBP 6
Trinidad y Tabago	MF	2016/17	1986	GC	C	BC y ONE	2017	MBP 6
Túnez	MF	2016	1986	GC	C	BC	2016	MBP 5
Turkmenistán	MF	2017	1986	GC, GL	C	ONE y FMI	2015	MBP 6
Turquía	MF	2017	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2017	MBP 6
Tuvalu	MF	2017	...	GC	Mixto	FMI	2012	MBP 6
Ucrania	MF	2016	2001	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2016	MBP 6
Uganda	MF	2016	2001	GC	C	BC	2016	MBP 6
Uruguay	MF	2017	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	C	BC	2017	MBP 6
Uzbekistán	MF	2016	...	GC, GE, GL, FSS	C	MEP	2017	MBP 6
Vanuatu	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Venezuela	MF	2013	2001	GCP, SPNF	C	BC	2016	MBP 5
Vietnam	MF	2015	2001	GC, GE, GL	C	BC	2017	MBP 5
Yemen	MF	2013	2001	GC, GL	C	FMI	2009	MBP 5
Zambia	MF	2017	1986	GC	C	BC	2017	MBP 6
Zimbabwue	MF	2015	1986	GC	C	BC y MF	2016	MBP 6

Nota: MBP = *Manual de Balanza de Pagos*; IPC = Índice de precios al consumidor; SCNE = Sistema de Cuentas Nacionales Europeo; SCN = Sistema de Cuentas Nacionales.

<sup>1</sup>Aduanas = Autoridades aduaneras; BC = Banco central; CATFP = Centro de Asistencia Técnica Financiera del Pacífico; DAG = Departamento de Administración General; MEP = Ministerio de Economía, Planificación, Comercio y/o Desarrollo; MF = Ministerio de Finanzas y/o Tesorería; OEI = Organización Económica Internacional, ONE = Oficina nacional de estadística.

<sup>2</sup>El año base de las cuentas nacionales es el período con el que se comparan los otros períodos y para el cual los precios aparecen en el denominador de las relaciones de precios utilizadas para calcular el índice.

<sup>3</sup>El uso de la metodología de ponderación en cadena permite a los países medir el crecimiento del PIB con más exactitud al reducir o eliminar el sesgo a la baja en las series de volumen construidas sobre números índice que promedian los componentes del volumen utilizando ponderaciones tomadas de un año anterior moderadamente distante.

<sup>4</sup>FSS = fondo de la seguridad social; GC = gobierno central; GCP = gobierno central presupuestario; GE = gobierno estatal; GL = gobierno local; GT = gobiernos territoriales; SPFNM = sociedad pública financiera no monetaria; SPM = sociedad pública monetaria, incluido el banco central; SPNF = sociedad pública no financiera.

<sup>5</sup>Principio de contabilidad: D = base devengado, C = base caja; BC = base compromiso; Mixto = combinación de base devengado y base caja.

<sup>6</sup>El año base no es igual a 100 porque el PIB nominal no se mide de la misma forma que el PIB real o porque los datos están desestacionalizados.

## Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías

### *Supuestos en materia de política fiscal*

Los supuestos sobre la política fiscal a corto plazo que se utilizan en el informe WEO se basan normalmente 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 los casos en los que no se ha anunciado un presupuesto oficial, en las proyecciones se tienen en cuenta las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. Las proyecciones fiscales a mediano plazo se basan asimismo en lo que se considera la trayectoria más probable de las políticas. 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 el saldo primario estructural no se modifica, salvo que se indique lo contrario. A continuación, se mencionan los supuestos específicos que se emplean con respecto a algunas economías avanzadas. (Véanse también los cuadros B5 a B9 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde figuran datos sobre el préstamo/endeudamiento fiscal neto y los saldos estructurales)<sup>1</sup>.

*Alemania:* Las proyecciones del personal técnico del FMI para 2018 y años siguientes se basan en el Programa de Estabilidad, el presupuesto federal revisado de 2018 y en actualizaciones de los datos provenientes de la agencia nacional de estadística, ajustados para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeco-

<sup>1</sup>La brecha del producto 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 estructural es el préstamo/endeudamiento neto efectivo menos los efectos del producto cíclico generados por el producto potencial, corregidos para tener en cuenta factores aislados y de otra índole, como los precios de los activos y de las materias primas y otros efectos de la composición del producto. En consecuencia, las variaciones del saldo 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 préstamo/endeudamiento neto. Los cálculos del saldo 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 del informe WEO de octubre de 1993). La deuda neta se calcula como la deuda bruta menos los activos financieros correspondientes a los instrumentos de deuda. Las estimaciones de la brecha del producto y del saldo estructural están sujetas a amplios márgenes de incertidumbre.

nómico y los supuestos con respecto a las elasticidades del ingreso adoptados por el personal técnico del FMI. La estimación de la deuda bruta incluye carteras de activos dañados y actividades comerciales subsidiarias transferidas a instituciones en proceso de disolución, así como otras operaciones de apoyo al sector financiero y la Unión Europea.

*Arabia Saudita:* Las proyecciones de base del personal técnico del FMI para los ingresos totales del gobierno reflejan el impacto de las políticas anunciadas en el presupuesto de 2018. Los ingresos petroleros se basan en los precios de referencia del petróleo según el informe WEO y en el supuesto de que Arabia Saudita continúa cumpliendo sus compromisos en el marco del acuerdo OPEP+. Las proyecciones de gasto tienen como punto de partida el presupuesto de 2018 y reflejan las estimaciones del personal técnico sobre los efectos de los cambios más recientes en las políticas económicas y la evolución de la economía. Los gastos de 2018 incluyen partidas y otras medidas anunciadas en el Real Decreto por un año en enero de 2018.

*Argentina:* Las proyecciones fiscales se basan en la información disponible sobre los resultados y planes presupuestarios de los gobiernos federal y provinciales, las medidas fiscales anunciadas por las autoridades y las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

*Australia:* Las proyecciones fiscales se basan en datos de la Oficina Australiana de Estadística; los presupuestos del ejercicio 2018/19 del Commonwealth y los estados y territorios; los exámenes económicos y fiscales de mitad de ejercicio 2017/18 de los estados y territorios, y en las estimaciones del personal técnico del FMI.

*Austria:* Las proyecciones fiscales se basan en datos de la oficina de estadística de Austria, proyecciones de las autoridades y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

*Bélgica:* Las proyecciones se basan en el Programa de Estabilidad 2018–21 y demás información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI.

*Brasil:* Las proyecciones fiscales para finales de 2018 tienen en cuenta la ejecución del presupuesto hasta mayo de 2018 inclusive, y la meta de déficit aprobada en la ley de presupuesto.

*Canadá:* Las proyecciones se basan en los pronósticos de base del presupuesto federal de 2018 y las actualizaciones más recientes de los presupuestos



### Recuadro A1 (continuación)

provinciales, cuando están disponibles. El personal técnico del FMI introduce algunos ajustes en estos pronósticos, entre otros aspectos para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del personal técnico del FMI también incorporan los datos más recientes incluidos en el Sistema Canadiense de Cuentas Económicas Nacionales dados a conocer por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios federales, de las provincias y de los territorios hasta el primer trimestre de 2018.

*Chile:* Las proyecciones se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades, y se ajustaron para reflejar las proyecciones del PIB y de los precios del cobre elaboradas por el personal técnico del FMI.

*China:* Las proyecciones suponen que es probable que el ritmo de la consolidación fiscal sea más gradual, lo cual refleja las reformas orientadas a reforzar las redes de protección social y el sistema de seguridad social anunciadas en el marco del plan de reforma presentado en la Tercera Sesión Plenaria.

*Corea:* El pronóstico a mediano plazo incorpora la trayectoria del gasto público en el mediano plazo anunciada por el gobierno.

*Dinamarca:* Las estimaciones para 2017 coinciden con las cifras presupuestarias oficiales más recientes, ajustadas según corresponda teniendo en cuenta los supuestos macroeconómicos adoptados por el personal técnico del FMI. Para 2018, las proyecciones incorporan elementos críticos del plan fiscal a mediano plazo, que forma parte del Programa de Convergencia de 2017 presentado por las autoridades nacionales a la Unión Europea.

*España:* Para 2018 y años siguientes, las proyecciones fiscales se basan en la información especificada en el Programa de Estabilidad del gobierno para 2018 y en las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

*Estados Unidos:* Las proyecciones fiscales se basan en la actualización de agosto del escenario base de la Oficina de Presupuesto del Congreso de abril de 2018, ajustadas para tener en cuenta los supuestos macroeconómicos y de política adoptados por el personal técnico del FMI. En las proyecciones se incorporan los efectos de la reforma tributaria (Ley de recortes tributarios y empleo, promulgada a finales de 2017), así como la ley bipartidaria de presupuesto de 2018 aprobada en febrero de 2018. Por último, las proyecciones fiscales se ajustan para reflejar los pronósticos sobre las principales

variables financieras y macroeconómicas elaborados por el personal técnico del FMI y el tratamiento contable diferente aplicado al respaldo al sector financiero y a los planes de jubilación de prestaciones definidas, y se convierten sobre la base del gobierno general. Los datos se compilan usando el SCN 2008, y cuando se traducen a estadísticas de finanzas públicas, se aplica la metodología del *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014*. Debido a limitaciones de los datos, la mayoría de las series comienzan en 2001.

*Francia:* Las proyecciones para 2018 reflejan la ley presupuestaria adoptada en 2018. Para 2018–23, se basan en las medidas incluidas en el presupuesto plurianual y en las leyes presupuestarias de 2018 y medidas adicionales previstas en la ley presupuestaria de 2019, ajustadas para tener en cuenta las diferencias en los supuestos adoptados con respecto a las variables macroeconómicas y financieras y las proyecciones de ingresos fiscales. Los datos fiscales históricos reflejan las revisiones realizadas en mayo de 2018 y la actualización de las cuentas fiscales históricas, los datos de deuda y las cuentas nacionales.

*Grecia:* Las proyecciones fiscales reflejan ajustes de acuerdo con la definición del saldo primario en el marco del procedimiento de supervisión reforzada de Grecia.

*Hungría:* Las proyecciones fiscales incluyen las proyecciones del personal técnico del FMI sobre el marco macroeconómico y el impacto de las medidas legislativas recientes, así como de los planes de política fiscal anunciados en el presupuesto de 2018.

*India:* Los datos históricos se basan en los datos sobre la ejecución presupuestaria. Las proyecciones se basan en la información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI. Los datos subnacionales se incluyen con un rezago de hasta un año; por lo tanto, los datos sobre el gobierno general se completan mucho después que los datos sobre el gobierno central. Hay diferencias entre la presentación del FMI y la de India, sobre todo en lo que respecta al producto de ventas y subastas de licencias, el registro neto o bruto de los ingresos en ciertas categorías de menor importancia y algunos préstamos en el sector público.

*Indonesia:* Las proyecciones del FMI se basan en reformas moderadas de la política y administración tributarias, reformas de los subsidios a los precios de los combustibles adoptadas desde enero de 2015 y un

## Recuadro A1 (continuación)

aumento gradual del gasto social y de capital a mediano plazo en función del espacio fiscal.

*Irlanda:* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto nacional para 2018, la actualización del programa de estabilidad de 2017 y el documento sobre el estado de la economía del verano de 2017.

*Israel:* Los datos históricos se basan en datos de estadísticas de finanzas públicas preparados por la Oficina Central de Estadística. Se supone que el déficit del gobierno central permanecerá en el nivel actual del tope máximo de 2,9% del PIB durante todo el período que abarca la proyección, y que no descenderá según las metas fiscales a mediano plazo, conforme a la dilatada experiencia de revisiones de esas metas.

*Italia:* Las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI reflejan los planes fiscales incluidos en el presupuesto del gobierno para 2018 y el documento económico y financiero de abril de 2018. El personal técnico del FMI supone que se cancelarán los aumentos automáticos del impuesto al valor agregado para el próximo año.

*Japón:* Las proyecciones incluyen las medidas fiscales ya anunciadas por el gobierno, incluido el aumento del impuesto sobre el consumo en octubre de 2019.

*México:* Las proyecciones fiscales para 2018 coinciden en términos generales con el presupuesto aprobado; las proyecciones de 2019 en adelante suponen el cumplimiento de las reglas establecidas en la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

*Nueva Zelanda:* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de las autoridades para el ejercicio fiscal 2018/19, en la actualidad económica y fiscal de mitad de año y en estimaciones del personal técnico del FMI.

*Países Bajos:* Las proyecciones fiscales para 2017–23 se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades de la Dirección de Análisis de Política Económica, después de realizar ajustes para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos. Los datos históricos fueron revisados después de que en junio de 2014 la Oficina Central de Estadística publicara datos macroeconómicos revisados debido a la adopción del SEC 2010 y las revisiones de las fuentes de datos.

*Portugal:* Las proyecciones para el año en curso se basan en el presupuesto aprobado por las autoridades, ajustado a fin de reflejar el pronóstico macroeconómico del personal técnico del FMI. De ahí en adelante

las proyecciones se basan en el supuesto de que no se modifican las políticas.

*Puerto Rico:* Las proyecciones fiscales se basan en los Planes de Crecimiento Económico y Fiscal para Puerto Rico (PCEF), preparados en abril y actualizados en agosto de 2018, cuya certificación por la Junta de Supervisión está pendiente. Según los supuestos de este plan, las proyecciones del FMI suponen la ayuda federal para reconstrucción tras el huracán María que devastó la isla en septiembre de 2017. Las proyecciones también suponen pérdidas de ingresos debido a las siguientes razones: la pérdida de financiamiento federal para la Ley de Salud a Bajo Precio (Affordable Care Act) a partir de 2018; la eliminación de los incentivos tributarios federales (a partir de 2018) que neutralizaban los efectos de la Ley 154 de Puerto Rico sobre empresas extranjeras, y los efectos de la Ley de empleo y recortes tributarios, que reducen las ventajas impositivas para las empresas estadounidenses que producen en Puerto Rico. En vista de la considerable incertidumbre en torno a las políticas, algunos de los supuestos del PCEF y del personal técnico del FMI pueden diferir, en particular los relativos a los efectos de la reforma de los impuestos sobre las empresas, el cumplimiento tributario y los ajustes tributarios (cargos y tasas); las reducciones de subsidios y gastos, el congelamiento de los costos laborales operativos, la mejora de la movilidad y la eficiencia en lo que respecta a los servicios de atención de la salud. Del lado del gasto, las medidas comprenden la prórroga de la Ley 66, que congela gran parte del gasto público hasta 2020 inclusive; reducciones de costos operativos; disminución de subsidios públicos, y recortes de gastos en educación. Si bien los supuestos de política económica del FMI son similares a los del escenario del PCEF con la implementación de todas las medidas, las proyecciones del FMI en lo que respecta a ingresos fiscales, gastos y saldo son diferentes de las incluidas en el PCEF. Esto es atribuible a tres diferencias principales en la metodología: en primer lugar, mientras que las proyecciones del FMI se presentan en base devengado, las del PCEF se realizan en base caja. En segundo lugar, el FMI y el PCEF se basan en supuestos macroeconómicos muy diferentes. Por último, las proyecciones del FMI se basan en el año calendario, mientras que las del PCEF se presentan sobre la base del ejercicio fiscal.

*Región Administrativa Especial de Hong Kong:* Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales a

### Recuadro A1 (continuación)

mediano plazo de las autoridades con respecto al gasto.

*Reino Unido:* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto nacional de noviembre de 2017 y la actualización de marzo de 2018, con proyecciones del gasto basadas en los valores nominales presupuestados y con proyecciones del ingreso ajustadas a fin de tener en cuenta las diferencias con respecto a los pronósticos del personal técnico del FMI sobre las variables macroeconómicas (como el crecimiento del PIB y la inflación) y los pronósticos de estas variables supuestos en las proyecciones fiscales de las autoridades. Los datos del personal técnico del FMI excluyen los bancos del sector público y el efecto derivado de la transferencia de los activos del plan de pensiones del servicio de correos (Royal Mail Pension Plan) al sector público en abril de 2012. El consumo y la inversión reales del gobierno forman parte de la trayectoria del PIB real, que, según el personal técnico del FMI, pueden o no ser los mismos que los proyectados por la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria del Reino Unido.

*Rusia:* Las proyecciones para 2018–21 son estimaciones del personal técnico del FMI basadas en el presupuesto de las autoridades. Las proyecciones para 2022–23 se basan en la nueva regla para el precio del petróleo, con ajustes realizados por el personal técnico del FMI.

*Singapur:* Para el ejercicio 2018/19, las proyecciones se basan en las cifras presupuestarias. Para el resto del período de proyección, el personal técnico del FMI supone que no se modifican las políticas.

*Sudáfrica:* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2018. Se excluyen de los ingresos no tributarios las transacciones en activos financieros y pasivos, ya que entrañan principalmente ingresos relacionados con ganancias realizadas por cambios de valoración de depósitos en moneda extranjera, ventas de activos y otras transacciones conceptualmente similares debido a fluctuaciones del tipo de cambio.

*Suecia:* Las proyecciones fiscales tienen en cuenta las proyecciones de las autoridades basadas en el presupuesto de la primavera de 2018. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fiscales se calcula utilizando la elasticidad de 2005 de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos para tener en cuenta las brechas del producto y del empleo.

*Suiza:* Las proyecciones suponen que la política fiscal se ajusta según sea necesario para mantener los saldos fiscales en línea con los requisitos de las reglas fiscales de Suiza.

*Turquía:* Las proyecciones fiscales para 2018 se basan en el programa a mediano plazo de las autoridades de 2018–20, con ajustes para tener en cuenta las medidas fiscales adicionales anunciadas y el pronóstico de una inflación más alta según el personal técnico del FMI. A mediano plazo, las proyecciones fiscales suponen una consolidación fiscal más gradual que la prevista en el Programa a Mediano Plazo.

### Supuestos en materia de política monetaria

Los supuestos en materia de política monetaria se basan en el marco de 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 se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables; bajan cuando, según los indicadores, la inflación no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto 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 para los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses alcanzará un promedio de 2,5% en 2018 y 3,4% en 2019 (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  $-0,3\%$  en 2018 y  $-0,2\%$  en 2019. Para la tasa de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 0,0% en 2018 y 0,1% en 2019.

*Arabia Saudita:* Las proyecciones sobre la política monetaria se basan en que se mantendrá el tipo de cambio fijo con respecto al dólar de EE.UU.

*Argentina:* Los supuestos de política monetaria son coherentes con la desinflación gradual de la economía a un solo dígito.

*Australia:* Los supuestos de política monetaria coinciden con las expectativas de mercado.

*Brasil:* Los supuestos sobre la política monetaria son coherentes con la convergencia paulatina de la inflación hacia la mitad de la banda fijada como meta.

*Canadá:* Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

**Recuadro A1 (continuación)**

*China:* Se prevé que la política monetaria se torne más restrictiva, con un aumento gradual de la tasa de interés.

*Corea:* Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

*Dinamarca:* La política monetaria consiste en mantener un tipo de cambio fijo con respecto al euro.

*Estados Unidos:* El personal técnico del FMI prevé que a mediano plazo continúe la normalización paulatina de la tasa de los fondos federales fijada como meta, en consonancia con las perspectivas macroeconómicas más amplias.

*India:* El supuesto sobre la tasa (de interés) de política monetaria es coherente con una tasa de inflación dentro de la banda fijada como meta por el Banco de la Reserva de India. Para mantener la coherencia con las estimaciones del personal técnico del FMI de la tasa natural de inflación y el régimen de metas de inflación, es necesario un aumento adicional de la tasa de política monetaria (25–50 puntos básicos).

*Indonesia:* Los supuestos de política monetaria coinciden con el mantenimiento de la inflación dentro de la banda fijada como meta por el banco central.

*Japón:* Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

*México:* Los supuestos de política monetaria son congruentes con el logro de la meta de inflación.

*Región Administrativa Especial de Hong Kong:* El personal técnico del FMI supone que el sistema de caja de conversión permanece intacto.

*Reino Unido:* La trayectoria de la tasa de interés a corto plazo se basa en las expectativas para la tasa de interés de mercado.

*Rusia:* Las proyecciones monetarias suponen que el Banco Central de Rusia concluirá la transición hacia una orientación neutra a un ritmo más lento, considerando los riesgos al alza en las perspectivas de inflación.

*Singapur:* Se proyecta que el dinero en sentido amplio crecerá acorde con el crecimiento proyectado del PIB nominal.

*Sudáfrica:* Se mantendrá una política monetaria neutral.

*Suecia:* Las proyecciones monetarias coinciden con las proyecciones del Banco de Suecia.

*Suiza:* Las proyecciones suponen que en 2018–19 la tasa de política monetaria no se modifica.

*Turquía:* Las perspectivas para las condiciones monetarias y financieras suponen que no se modifica la orientación actual de las políticas.

*Zona del euro:* Los supuestos sobre la política monetaria de los países miembros de la zona del euro coinciden con las expectativas del mercado.

## Lista de cuadros

### Producto

- A1. Resumen del producto mundial
- A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total
- A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
- A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

### Inflación

- A5. Resumen de la inflación
- A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor
- A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor

### Políticas financieras

- A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general

### Comercio exterior

- A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

### Transacciones en cuenta corriente

- A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente
- A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente
- A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente

### Balanza de pagos y financiamiento externo

- A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

### Flujo de fondos

- A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto

### Escenario de referencia a mediano plazo

- A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

**Cuadro A1. Resumen del producto mundial<sup>1</sup>**

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones		
	2000-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	
<b>Mundo</b>	<b>3,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	
Estados Unidos	1,9	2,6	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,5	1,4	
Zona del euro	1,4	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,4	2,1	1,9	2,4	2,0	1,9	1,4	
Japón	0,5	4,2	-0,1	1,5	2,0	0,4	1,4	1,0	1,7	1,1	0,9	0,5	
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,8	4,6	3,0	1,9	2,4	2,9	2,1	2,1	2,6	2,4	2,2	2,1	
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>6,1</b>	<b>7,4</b>	<b>6,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	
<b>Por regiones</b>													
África subsahariana	5,6	7,1	5,1	4,6	5,2	5,1	3,3	1,4	2,7	3,1	3,8	4,1	
América Latina y el Caribe	3,0	6,1	4,6	2,9	2,9	1,3	0,3	-0,6	1,3	1,2	2,2	2,9	
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	5,9	4,6	5,3	3,7	2,5	1,1	-1,9	0,4	2,1	2,3	2,4	2,1	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	8,1	9,6	7,9	7,0	6,9	6,8	6,8	6,5	6,5	6,5	6,3	6,1	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,0	4,3	6,6	2,5	4,9	3,9	4,7	3,3	6,0	3,8	2,0	2,7	
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,2	4,6	4,4	4,8	2,6	2,9	2,5	5,1	2,2	2,4	2,7	3,0	
Oriente Medio y Norte de África	5,2	4,8	4,5	4,9	2,4	2,7	2,4	5,2	1,8	2,0	2,5	3,0	
<i>Partidas informativas</i>													
Unión Europea	1,7	2,0	1,8	-0,3	0,3	1,9	2,4	2,0	2,7	2,2	2,0	1,6	
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,3	7,4	5,1	4,6	6,1	6,1	4,7	3,6	4,7	4,7	5,2	5,4	
<b>Por criterios analíticos</b>													
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>													
Combustibles	5,7	5,1	5,2	5,0	2,6	2,2	0,3	1,9	0,9	1,2	1,9	2,0	
Otros productos	6,2	8,0	6,7	5,4	5,7	5,3	5,2	4,9	5,6	5,4	5,2	5,3	
Productos primarios	3,8	6,8	4,9	2,3	4,2	2,1	2,8	1,7	2,8	1,6	2,1	3,6	
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>													
Economías deudoras netas	4,9	6,9	5,4	4,2	4,8	4,6	4,2	3,8	4,7	4,8	4,8	5,2	
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>													
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013-17	4,7	4,2	2,7	1,5	3,2	1,9	1,0	2,8	3,2	3,9	4,4	5,0	
<i>Partidas informativas</i>													
<b>Mediana de la tasa de crecimiento</b>													
Economías avanzadas	2,4	2,3	1,9	1,0	1,5	2,5	2,0	2,2	2,9	2,8	2,5	1,9	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,5	4,6	4,7	4,2	4,3	3,8	3,3	3,2	3,4	3,5	3,7	3,7	
Países en desarrollo de bajo ingreso	5,0	6,4	6,1	5,1	5,3	4,8	3,9	4,2	4,5	4,0	4,8	5,0	
<b>Producto per cápita<sup>4</sup></b>													
Economías avanzadas	1,1	2,5	1,1	0,7	0,9	1,6	1,7	1,2	1,9	1,9	1,7	1,1	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	5,9	4,9	3,6	3,6	3,2	2,8	2,9	3,2	3,3	3,3	3,6	
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,7	5,0	3,5	1,6	3,7	3,8	2,3	1,2	2,4	2,4	3,0	3,2	
<b>Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio del mercado</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	
<b>Valor del producto mundial (miles de millones de dólares de EE.UU.)</b>													
A tipos de cambio del mercado	46.626	66.011	73.230	74.619	76.750	78.832	74.602	75.653	80.051	84.835	88.081	108.712	
En paridades del poder adquisitivo	66.722	89.402	95.018	99.891	105.088	110.805	115.729	120.693	127.489	135.236	143.089	177.424	

<sup>1</sup>PIB real.

<sup>2</sup>Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

<sup>3</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, 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.

<sup>4</sup>El producto per cápita se declara en moneda internacion

**Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Cuarto trimestre <sup>2</sup>		
	2000-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	2017:T4	Proyecciones	
														2018:T4	2019:T4
<b>PIB real</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	1,9	2,6	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,5	1,4	2,5	3,1	2,3
Zona del euro	1,4	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,4	2,1	1,9	2,4	2,0	1,9	1,4	2,7	1,7	1,9
Alemania	0,8	3,9	3,7	0,7	0,6	2,2	1,5	2,2	2,5	1,9	1,9	1,2	2,8	1,9	1,6
Francia	1,4	1,9	2,2	0,3	0,6	1,0	1,0	1,1	2,3	1,6	1,6	1,6	2,8	1,3	1,7
Italia	0,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	0,1	1,0	0,9	1,5	1,2	1,0	0,7	1,6	0,8	1,3
España	2,7	0,0	-1,0	-2,9	-1,7	1,4	3,6	3,2	3,0	2,7	2,2	1,7	3,0	2,5	2,1
Países Bajos	1,6	1,3	1,5	-1,0	-0,1	1,4	2,0	2,2	2,9	2,8	2,6	1,8	3,1	2,4	2,6
Bélgica	1,7	2,7	1,8	0,2	0,2	1,3	1,4	1,4	1,7	1,5	1,5	1,5	1,9	1,6	1,3
Austria	1,7	1,8	2,9	0,7	0,0	0,8	1,1	1,5	3,0	2,8	2,2	1,4	3,5	1,8	2,6
Grecia	2,7	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,7	-0,3	-0,2	1,4	2,0	2,4	1,2	2,0	2,2	2,5
Portugal	0,9	1,9	-1,8	-4,0	-1,1	0,9	1,8	1,6	2,7	2,3	1,8	1,4	2,4	2,4	1,2
Irlanda	3,6	1,9	3,7	0,2	1,3	8,7	25,0	4,9	7,2	4,7	4,0	2,8	5,4	0,3	6,3
Finlandia	2,0	3,0	2,6	-1,4	-0,8	-0,6	0,1	2,5	2,8	2,6	1,8	1,2	2,6	2,7	1,4
República Eslovaca	4,5	5,0	2,8	1,7	1,5	2,8	3,9	3,3	3,4	3,9	4,1	3,4	3,6	4,2	4,2
Lituania	4,6	1,6	6,0	3,8	3,5	3,5	2,0	2,3	3,9	3,5	2,9	2,0	3,8	3,1	3,0
Eslovenia	2,9	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,0	2,3	3,1	5,0	4,5	3,4	2,1	6,0	3,6	3,3
Luxemburgo	3,0	4,9	2,5	-0,4	3,7	5,8	2,9	3,1	2,3	4,0	3,5	3,0	1,8	3,5	4,5
Letonia	4,7	-3,9	6,4	4,0	2,4	1,9	3,0	2,2	4,5	3,7	3,3	3,0	4,8	2,5	4,3
Estonia	4,1	2,3	7,6	4,3	1,9	2,9	1,7	2,1	4,9	3,7	3,2	2,9	5,1	3,5	2,3
Chipre	3,5	1,3	0,3	-3,1	-5,9	-1,4	2,0	3,4	3,9	4,0	4,2	2,4	4,0	4,2	3,9
Malta	1,6	3,5	1,3	2,7	4,6	8,2	9,5	5,2	6,7	5,7	4,6	3,2	5,6	6,7	3,6
Japón	0,5	4,2	-0,1	1,5	2,0	0,4	1,4	1,0	1,7	1,1	0,9	0,5	2,0	1,0	-0,3
Reino Unido	1,8	1,7	1,6	1,4	2,0	2,9	2,3	1,8	1,7	1,4	1,5	1,6	1,3	1,5	1,4
Corea	4,7	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,8	2,9	3,1	2,8	2,6	2,6	2,8	3,2	2,3
Canadá	2,1	3,1	3,1	1,7	2,5	2,9	1,0	1,4	3,0	2,1	2,0	1,6	3,0	2,1	1,9
Australia	3,1	2,4	2,7	3,9	2,2	2,6	2,5	2,6	2,2	3,2	2,8	2,6	2,4	3,2	2,8
Taiwan, provincia china de	3,8	10,6	3,8	2,1	2,2	4,0	0,8	1,4	2,9	2,7	2,4	1,9	3,4	1,9	2,1
Suiza	1,9	2,9	1,8	1,0	1,9	2,5	1,3	1,6	1,7	3,0	1,8	1,7	2,6	2,6	1,7
Suecia	2,0	6,0	2,7	-0,3	1,2	2,6	4,5	2,7	2,1	2,4	2,2	1,9	2,7	1,9	2,6
Singapur	5,2	15,2	6,4	4,1	5,1	3,9	2,2	2,4	3,6	2,9	2,5	2,6	3,6	1,9	2,6
Hong Kong, RAE de	4,2	6,8	4,8	1,7	3,1	2,8	2,4	2,2	3,8	3,8	2,9	3,1	3,3	3,4	3,3
Noruega	1,8	0,7	1,0	2,7	1,0	2,0	2,0	1,1	1,9	2,1	2,1	1,8	1,6	2,7	1,6
República Checa	3,4	2,3	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,3	3,1	3,0	2,5	5,0	3,2	2,5
Israel	3,5	5,5	5,2	2,2	4,2	3,5	2,6	4,0	3,3	3,6	3,5	3,0	3,1	3,4	3,5
Dinamarca	1,0	1,9	1,3	0,2	0,9	1,6	1,6	2,0	2,3	2,0	1,9	1,7	1,3	3,2	2,2
Nueva Zelandia	2,9	2,0	1,9	2,5	2,2	3,2	4,2	4,1	3,0	3,1	3,0	2,5	3,2	3,1	3,0
Puerto Rico	1,0	-0,4	-0,4	0,0	-0,3	-1,2	-1,0	-1,3	-2,4	-2,3	-1,1	-0,8	...	...	...
Macao, RAE de	...	25,3	21,7	9,2	11,2	-1,2	-21,6	-0,9	9,1	6,3	6,3	4,2	...	...	...
Islandia	3,5	-3,4	1,9	1,3	4,1	2,1	4,5	7,4	4,0	3,7	2,9	2,5	1,9	2,9	4,7
San Marino	...	-4,8	-9,3	-7,6	-3,2	-0,9	0,6	2,2	1,9	1,4	1,0	0,8	...	...	...
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	1,4	2,8	1,6	1,4	1,5	1,9	2,1	1,5	2,1	2,2	2,0	1,2	2,3	2,2	1,7
<b>Demanda interna real total</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,7</b>	<b>2,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>
Estados Unidos	1,9	3,0	1,5	2,2	1,6	2,6	3,6	1,8	2,5	3,1	3,2	1,2	2,6	3,5	2,8
Zona del euro	1,3	1,5	0,7	-2,4	-0,6	1,3	2,4	2,3	1,7	2,0	1,9	1,5	1,3	2,4	1,6
Alemania	0,3	2,9	3,0	-0,8	1,0	1,6	1,4	3,0	2,2	2,0	2,1	1,4	1,9	2,3	1,8
Francia	1,7	2,1	2,1	-0,4	0,7	1,5	1,5	1,6	2,2	1,3	1,6	1,6	2,1	1,8	1,3
Italia	0,7	2,0	-0,6	-5,6	-2,6	0,2	1,5	1,1	1,4	1,4	1,2	0,7	1,2	1,1	1,7
España	2,9	-0,5	-3,1	-5,1	-3,2	2,0	4,0	2,6	2,9	2,8	2,0	1,5	3,3	2,7	1,7
Japón	0,2	2,4	0,7	2,3	2,4	0,4	1,0	0,4	1,2	0,9	1,1	0,5	1,8	0,9	-0,4
Reino Unido	2,0	2,0	-0,2	1,8	2,1	3,2	2,3	2,4	1,3	1,3	1,3	1,6	0,6	1,6	1,4
Canadá	2,8	5,1	3,4	2,0	2,1	1,7	0,1	0,9	3,8	2,4	1,3	1,5	4,9	1,4	1,2
Otras economías avanzadas <sup>3</sup>	2,9	6,1	3,1	2,0	1,5	2,7	2,4	2,2	3,3	2,9	2,6	2,5	3,7	2,6	3,2
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	1,4	2,8	1,4	1,2	1,4	2,0	2,4	1,7	2,1	2,3	2,3	1,2	2,3	2,5	1,9

<sup>1</sup>En este cuadro, así como en otros, el orden de los países se basa en el tamaño de sus economías.

<sup>2</sup>Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

<sup>3</sup>Excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

**Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real**

(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	2000–09	2010–19	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Gasto de consumo privado</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	2,4	2,4	1,7	1,9	1,5	1,5	2,9	3,7	2,7	2,5	2,8	2,4
Zona del euro	1,4	0,8	0,8	0,0	-1,2	-0,6	0,9	1,8	2,0	1,6	1,5	1,6
Alemania	0,7	1,3	0,3	1,4	1,4	0,8	1,1	1,6	1,9	2,0	1,6	1,6
Francia	2,0	1,0	1,9	0,6	-0,4	0,5	0,8	1,5	2,1	1,0	0,9	1,4
Italia	0,6	0,2	1,2	0,0	-4,0	-2,4	0,2	1,9	1,4	1,4	1,0	1,2
España	2,5	0,5	0,3	-2,4	-3,5	-3,1	1,5	3,0	2,8	2,5	2,2	1,8
Japón	0,8	0,8	2,4	-0,4	2,0	2,4	-0,9	0,0	0,1	1,0	0,6	0,8
Reino Unido	2,2	1,5	0,7	-0,7	1,5	1,8	2,0	2,6	3,1	1,8	1,1	1,2
Canadá	3,2	2,3	3,6	2,3	1,9	2,6	2,6	2,2	2,3	3,4	1,7	0,7
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	3,1	2,7	3,8	3,0	2,2	2,3	2,4	2,7	2,5	2,7	2,8	2,6
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,8	1,7	1,7	1,1	1,1	1,3	1,8	2,5	2,2	2,1	2,0	1,8
<b>Consumo público</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	2,2	0,0	0,1	-3,0	-1,5	-1,9	-0,8	1,7	1,5	-0,1	1,1	2,7
Zona del euro	2,0	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	0,7	1,3	1,9	1,1	1,2	1,2
Alemania	1,2	1,8	1,3	0,9	1,1	1,3	1,6	2,9	4,0	1,6	1,4	2,0
Francia	1,7	1,2	1,3	1,1	1,6	1,5	1,3	1,0	1,4	1,3	1,0	0,3
Italia	1,3	-0,2	0,6	-1,8	-1,4	-0,3	-0,7	-0,6	0,6	0,1	0,4	0,8
España	5,1	0,1	1,5	-0,3	-4,7	-2,1	-0,3	2,1	1,0	1,9	1,5	1,0
Japón	1,7	1,2	1,9	1,9	1,7	1,5	0,5	1,5	1,3	0,4	0,5	1,1
Reino Unido	2,9	0,8	0,3	0,1	1,2	-0,2	2,2	1,4	0,8	-0,1	1,3	0,9
Canadá	2,6	1,4	2,3	1,3	0,7	-0,7	0,5	1,6	2,2	2,3	2,4	1,5
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,9	2,6	2,7	1,6	1,9	2,3	2,4	2,6	3,4	2,2	3,9	2,6
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,0	0,6	0,7	-1,1	-0,2	-0,5	0,1	1,6	1,6	0,4	1,1	1,9
<b>Formación bruta de capital fijo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
Estados Unidos	0,4	4,3	2,2	4,6	6,9	3,6	4,9	3,3	1,7	4,0	5,6	6,0
Zona del euro	0,9	1,5	-0,4	1,5	-3,4	-2,3	1,6	4,8	3,9	2,5	4,1	3,5
Alemania	-0,4	3,0	5,0	7,4	-0,1	-1,2	3,9	1,1	3,3	3,6	3,3	3,5
Francia	1,6	1,8	2,1	2,0	0,2	-0,8	0,0	1,0	2,8	4,5	2,9	3,2
Italia	0,8	-0,8	-0,5	-1,9	-9,3	-6,6	-2,3	2,1	3,2	3,8	3,6	1,1
España	2,4	0,3	-4,9	-6,9	-8,6	-3,4	4,7	6,7	2,9	4,8	5,6	3,6
Japón	-2,0	2,0	-1,6	1,7	3,5	4,9	3,1	1,7	1,1	2,5	1,9	1,2
Reino Unido	0,2	3,2	4,1	2,6	2,1	3,4	7,2	3,4	2,3	3,4	0,9	2,5
Canadá	3,1	2,5	11,4	4,6	4,9	1,3	2,4	-5,2	-2,9	2,8	3,7	2,6
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,8	3,2	5,9	4,1	3,0	2,5	2,5	1,9	2,3	3,8	2,8	3,0
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,2	3,2	2,3	3,7	3,7	2,2	3,8	2,2	1,8	3,7	4,1	4,2



**Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real (continuación)**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	2000-09	2010-19	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Demanda interna final</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
Estados Unidos	2,0	2,4	1,6	1,6	2,0	1,3	2,8	3,3	2,3	2,5	3,2	3,2
Zona del euro	1,4	1,0	0,5	0,3	-1,5	-0,8	1,0	2,3	2,4	1,7	2,0	2,0
Alemania	0,5	1,8	1,4	2,5	1,0	0,5	1,8	1,8	2,6	2,3	1,9	2,1
Francia	1,8	1,2	1,8	1,0	0,2	0,5	0,8	1,3	2,1	1,8	1,4	1,5
Italia	0,8	-0,1	0,7	-0,8	-4,5	-2,8	-0,4	1,4	1,5	1,5	1,4	1,1
España	2,9	0,4	-0,7	-3,0	-4,8	-3,0	1,8	3,5	2,6	2,8	2,8	2,0
Japón	0,3	1,2	1,4	0,5	2,3	2,8	0,2	0,7	0,6	1,2	1,0	1,1
Reino Unido	2,0	1,6	1,1	0,0	1,6	1,7	2,9	2,5	2,5	1,7	1,1	1,4
Canadá	3,0	2,2	5,0	2,6	2,4	1,6	2,1	0,3	1,1	3,0	2,3	1,3
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	3,0	2,8	4,1	3,0	2,3	2,4	2,5	2,5	2,6	2,9	2,9	2,7
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,5	1,8	1,6	1,3	1,4	1,2	1,9	2,3	2,0	2,1	2,3	2,3
<b>Acumulación de inventarios<sup>2</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Estados Unidos	-0,2	0,1	1,4	-0,1	0,2	0,2	-0,1	0,3	-0,5	0,0	-0,1	0,0
Zona del euro	-0,1	0,1	0,9	0,5	-0,9	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Alemania	-0,2	0,1	1,4	0,5	-1,7	0,5	-0,2	-0,3	0,3	-0,1	0,1	0,0
Francia	-0,1	0,2	0,3	1,1	-0,6	0,2	0,8	0,2	-0,5	0,4	0,0	0,0
Italia	-0,1	0,1	1,3	0,2	-1,1	0,2	0,6	0,1	-0,4	-0,1	0,0	0,0
España	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,2	-0,3	0,2	0,4	0,0	0,1	0,1	0,0
Japón	0,0	0,1	1,0	0,2	0,0	-0,4	0,1	0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,0
Reino Unido	-0,1	0,1	1,0	-0,2	0,2	0,2	0,7	-0,2	-0,1	-0,5	0,1	-0,1
Canadá	0,0	0,1	0,1	0,7	-0,3	0,5	-0,4	-0,2	-0,2	0,8	0,1	0,0
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	-0,1	0,1	1,9	0,2	-0,3	-0,8	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,0	-0,1
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	-0,1	0,1	1,2	0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Saldo de la balanza de pagos<sup>2</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
Estados Unidos	-0,1	-0,3	-0,5	0,0	0,0	0,2	-0,3	-0,8	-0,3	-0,3	-0,3	-0,8
Zona del euro	0,1	0,4	0,6	0,9	1,5	0,3	0,1	-0,2	-0,3	0,8	0,1	0,0
Alemania	0,5	0,4	1,1	0,9	1,4	-0,3	0,7	0,2	-0,6	0,3	0,0	-0,1
Francia	-0,3	-0,1	-0,2	0,1	0,7	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5	0,1	0,2	0,0
Italia	-0,2	0,3	-0,3	1,2	2,8	0,8	-0,1	-0,5	-0,3	0,1	-0,2	-0,1
España	-0,2	0,6	0,5	2,1	2,2	1,5	-0,5	-0,3	0,8	0,1	-0,1	0,2
Japón	0,1	0,1	1,6	-0,9	-0,8	-0,4	0,0	0,3	0,6	0,5	0,1	0,0
Reino Unido	-0,1	-0,1	-0,7	1,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,7	0,6	0,1	0,1
Canadá	-0,8	-0,1	-2,1	-0,3	-0,4	0,3	1,1	0,9	0,7	-0,9	-0,4	0,7
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	0,6	0,2	0,0	0,5	0,5	0,9	0,4	-0,2	0,0	-0,5	0,1	0,1
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,4

<sup>1</sup>Excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real**  
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2000–09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023
<b>África subsahariana</b>	<b>5,6</b>	<b>7,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>3,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>
Angola	8,6	4,9	3,5	8,5	5,0	4,8	0,9	-2,6	-2,5	-0,1	3,1	3,8
Benin	4,2	2,1	3,0	4,8	7,2	6,4	2,1	4,0	5,6	6,0	6,3	6,1
Botswana	3,4	8,6	6,0	4,5	11,3	4,1	-1,7	4,3	2,4	4,6	3,6	5,5
Burkina Faso	5,3	8,4	6,6	6,5	5,8	4,3	3,9	5,9	6,4	5,9	6,0	5,3
Burundi	3,4	5,1	4,0	4,4	5,9	4,5	-4,0	-1,0	0,0	0,1	0,4	0,5
Cabo Verde	6,0	1,5	4,0	1,1	0,8	0,6	1,0	4,7	4,0	4,3	4,0	4,0
Camerún	3,9	3,4	4,1	4,5	5,4	5,9	5,7	4,6	3,5	3,8	4,4	5,4
Chad	8,3	13,6	0,1	8,8	5,8	6,9	1,8	-6,4	-3,1	3,5	3,6	4,2
Comoras	2,0	2,1	2,2	3,0	3,5	2,0	1,0	2,2	2,7	2,8	2,8	3,3
Congo, República del	4,6	8,7	3,4	3,8	3,3	6,8	2,6	-2,8	-3,1	2,0	3,7	0,4
Congo, República Democrática del	3,1	7,1	6,9	7,1	8,5	9,5	6,9	2,4	3,4	3,8	4,1	4,7
Côte d'Ivoire	0,7	2,0	-4,2	10,1	9,3	8,8	8,8	8,3	7,8	7,4	7,0	6,5
Eritrea	-0,7	2,2	8,7	7,0	4,6	2,9	2,6	1,9	5,0	4,2	3,8	4,3
Eswatini	3,3	3,8	2,2	4,7	6,4	1,9	0,4	1,4	1,6	1,3	0,4	2,0
Etiopía	8,4	10,6	11,4	8,7	9,9	10,3	10,4	8,0	10,9	7,5	8,5	7,5
Gabón	0,6	6,3	7,1	5,3	5,5	4,4	3,9	2,1	0,5	2,0	3,4	4,5
Gambia	3,7	6,5	-4,3	5,6	4,8	-0,9	5,9	0,4	4,6	5,4	5,4	4,8
Ghana	5,4	7,9	14,0	9,3	7,3	4,0	3,8	3,7	8,4	6,3	7,6	5,1
Guinea	2,9	4,2	5,6	5,9	3,9	3,7	3,8	10,5	8,2	5,8	5,9	5,0
Guinea-Bissau	2,0	4,6	8,1	-1,7	3,3	1,0	6,1	6,3	5,9	4,5	5,0	5,0
Guinea Ecuatorial	25,3	-8,9	6,5	8,3	-4,1	0,4	-9,1	-8,6	-3,2	-7,7	-2,6	3,4
Kenya	3,4	8,4	6,1	4,6	5,9	5,4	5,7	5,9	4,9	6,0	6,1	6,0
Lesotho	3,7	6,3	6,7	4,9	2,2	3,0	2,5	3,1	-1,6	0,8	1,2	1,3
Liberia	...	6,4	7,7	8,4	8,8	0,7	0,0	-1,6	2,5	3,0	4,5	5,3
Madagascar	3,0	0,3	1,5	3,0	2,3	3,3	3,1	4,2	4,2	5,0	5,4	4,9
Malawi	4,2	6,9	4,9	1,9	5,2	5,7	2,9	2,3	4,0	3,3	4,7	6,5
Mali	5,2	5,4	3,2	-0,8	2,3	7,1	6,2	5,8	5,4	5,1	4,8	4,8
Mauricio	4,4	4,4	4,1	3,5	3,4	3,7	3,6	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0
Mozambique	7,6	6,7	7,1	7,2	7,1	7,4	6,6	3,8	3,7	3,5	4,0	11,1
Namibia	3,8	6,0	5,1	5,1	5,6	6,4	6,1	0,7	-0,8	1,1	3,1	3,4
Níger	4,3	8,4	2,2	11,8	5,3	7,5	4,3	4,9	4,9	5,3	5,4	6,0
Nigeria	8,3	11,3	4,9	4,3	5,4	6,3	2,7	-1,6	0,8	1,9	2,3	2,4
República Centroafricana	1,0	3,0	3,3	4,1	-36,7	1,0	4,8	4,5	4,3	4,3	5,0	5,0
Rwanda	8,3	7,3	7,8	8,8	4,7	7,6	8,9	6,0	6,1	7,2	7,8	7,5
Santo Tomé y Príncipe	4,5	6,7	4,4	3,1	4,8	6,5	3,8	4,2	3,9	4,0	4,5	5,0
Senegal	4,0	3,6	1,5	5,1	2,8	6,6	6,4	6,2	7,2	7,0	6,7	6,4
Seychelles	1,9	5,9	5,4	3,7	6,0	4,5	4,9	4,5	5,3	3,6	3,3	3,3
Sierra Leona	8,7	5,3	6,3	15,2	20,7	4,6	-20,5	6,3	3,7	3,7	5,5	4,6
Sudáfrica	3,6	3,0	3,3	2,2	2,5	1,8	1,3	0,6	1,3	0,8	1,4	1,8
Sudán del Sur	...	...	...	-52,4	29,3	2,9	-0,2	-13,9	-5,1	-3,2	-4,6	-5,8
Tanzanía	6,2	6,4	7,9	5,1	7,3	7,0	7,0	7,0	6,0	5,8	6,6	6,4
Togo	1,5	6,1	6,4	6,5	6,1	5,9	5,7	5,1	4,4	4,7	5,0	5,4
Uganda	7,5	7,7	6,8	2,2	4,7	4,6	5,7	2,3	4,8	5,9	6,1	6,5
Zambia	6,8	10,3	5,6	7,6	5,1	4,7	2,9	3,8	3,4	3,8	4,5	4,5
Zimbabwe <sup>1</sup>	-6,1	15,4	16,3	13,6	5,3	2,8	1,4	0,7	3,7	3,6	4,2	5,0

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)***(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	2000-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>3,0</b>	<b>6,1</b>	<b>4,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>
Antigua y Barbuda	2,8	-7,2	-2,1	3,5	-0,1	5,1	4,1	5,3	2,8	3,5	3,0	2,0
Argentina	2,3	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9	-2,6	-1,6	3,2
Aruba	0,3	-3,3	3,5	-1,4	4,2	0,9	-0,4	-0,1	1,2	1,1	1,0	1,2
Bahamas, Las	1,0	1,5	0,6	3,1	-0,4	-0,1	1,0	-1,7	1,4	2,3	2,1	1,5
Barbados	1,4	-2,2	-0,8	-0,1	-1,4	-0,2	2,2	2,3	-0,2	-0,5	-0,1	1,8
Belice	4,9	3,3	2,1	3,7	0,7	4,0	3,8	-0,5	0,8	1,8	2,0	1,7
Bolivia	3,7	4,1	5,2	5,1	6,8	5,5	4,9	4,3	4,2	4,3	4,2	3,7
Brasil	3,4	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,5	-3,5	1,0	1,4	2,4	2,2
Chile	4,2	5,8	6,1	5,3	4,1	1,8	2,3	1,3	1,5	4,0	3,4	3,0
Colombia	3,9	4,3	7,4	3,9	4,6	4,7	3,0	2,0	1,8	2,8	3,6	3,5
Costa Rica	4,2	5,0	4,3	4,8	2,3	3,5	3,6	4,2	3,3	3,3	3,3	3,4
Dominica	2,6	0,7	-0,2	-1,1	0,8	4,2	-3,7	2,6	-4,7	-14,1	9,4	1,5
Ecuador	3,9	3,5	7,9	5,6	4,9	3,8	0,1	-1,2	2,4	1,1	0,7	1,8
El Salvador	1,5	2,1	3,8	2,8	2,4	2,0	2,4	2,6	2,3	2,5	2,3	2,2
Granada	2,3	-0,5	0,8	-1,2	2,4	7,3	6,4	3,7	5,1	3,6	3,6	2,7
Guatemala	3,3	2,9	4,2	3,0	3,7	4,2	4,1	3,1	2,8	2,8	3,4	3,5
Guyana	1,8	4,4	5,4	5,0	5,0	3,9	3,1	3,4	2,1	3,4	4,8	27,9
Haití	0,8	-5,5	5,5	2,9	4,2	2,8	1,2	1,5	1,2	2,0	2,5	3,0
Honduras	4,5	3,7	3,8	4,1	2,8	3,1	3,8	3,8	4,8	3,5	3,6	3,7
Jamaica	0,9	-1,4	1,4	-0,5	0,2	0,6	0,9	1,5	0,7	1,2	1,5	2,2
México	1,4	5,1	3,7	3,6	1,4	2,8	3,3	2,9	2,0	2,2	2,5	3,0
Nicaragua	2,9	4,4	6,3	6,5	4,9	4,8	4,8	4,7	4,9	-4,0	-1,0	4,2
Panamá	5,5	5,8	11,8	9,2	6,6	6,0	5,8	5,0	5,4	4,6	6,8	5,5
Paraguay	2,3	11,1	4,2	-0,5	8,4	4,9	3,1	4,3	4,8	4,4	4,2	4,1
Perú	5,0	8,5	6,5	6,0	5,8	2,4	3,3	4,0	2,5	4,1	4,1	4,0
República Dominicana	4,2	8,3	3,1	2,7	4,9	7,6	7,0	6,6	4,6	6,4	5,0	5,1
Saint Kitts y Nevis	3,2	-2,9	-0,8	-0,8	6,6	9,5	2,7	2,9	2,1	2,7	3,5	2,7
San Vicente y las Granadinas	3,1	-2,3	0,2	1,3	2,5	0,2	0,8	0,8	0,7	2,0	2,3	2,5
Santa Lucía	2,2	-1,6	0,6	0,2	0,3	3,6	-0,9	3,4	3,0	3,4	3,6	1,5
Suriname	4,5	5,2	5,8	2,7	2,9	0,3	-2,6	-5,1	1,9	2,0	2,2	3,0
Trinidad y Tabago	6,0	3,5	-0,2	-1,8	2,7	-1,2	1,7	-6,1	-2,6	1,0	0,9	2,2
Uruguay	2,2	7,8	5,2	3,5	4,6	3,2	0,4	1,7	2,7	2,0	3,2	3,0
Venezuela	3,7	-1,5	4,2	5,6	1,3	-3,9	-6,2	-16,5	-14,0	-18,0	-5,0	-1,5
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2,3</sup></b>	<b>5,9</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>3,7</b>	<b>2,5</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>
Rusia	5,4	4,5	5,1	3,7	1,8	0,7	-2,5	-0,2	1,5	1,7	1,8	1,2
Excluido Rusia	7,5	5,0	6,0	3,6	4,2	1,9	-0,6	2,0	3,6	3,9	3,6	4,1
Armenia	8,5	2,2	4,7	7,1	3,3	3,6	3,3	0,3	7,5	6,0	4,8	4,5
Azerbaiyán	14,6	4,6	-1,6	2,1	5,9	2,7	0,6	-3,1	0,1	1,3	3,6	2,0
Belarús	7,2	7,8	5,5	1,7	1,0	1,7	-3,8	-2,5	2,4	4,0	3,1	2,0
Georgia	5,9	6,2	7,2	6,4	3,4	4,6	2,9	2,8	5,0	5,5	4,8	5,2
Kazajstán	8,5	7,3	7,5	5,0	6,0	4,3	1,2	1,1	4,0	3,7	3,1	4,6
Moldova	4,6	7,1	6,8	-0,7	9,4	4,8	-0,4	4,3	4,5	3,8	3,8	3,8
República Kirguisa	4,6	-0,5	6,0	-0,1	10,9	4,0	3,9	4,3	4,6	2,8	4,5	2,4
Tayikistán	8,2	6,5	7,4	7,5	7,4	6,7	6,0	6,9	7,1	5,0	5,0	4,0
Turkmenistán	14,2	9,2	14,7	11,1	10,2	10,3	6,5	6,2	6,5	6,2	5,6	5,7
Ucrania <sup>4</sup>	4,5	0,3	5,5	0,2	0,0	-6,6	-9,8	2,4	2,5	3,5	2,7	3,4
Uzbekistán	6,4	8,5	8,3	8,2	8,0	8,0	7,9	7,8	5,3	5,0	5,0	6,0

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)**  
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2000-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>8,1</b>	<b>9,6</b>	<b>7,9</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>	<b>6,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>
Bangladesh	5,8	6,0	6,5	6,3	6,0	6,3	6,8	7,2	7,4	7,3	7,1	7,0
Bhután	8,2	9,3	9,7	6,4	3,6	4,0	6,2	7,3	7,4	5,8	4,8	7,5
Brunei Darussalam	1,4	2,7	3,7	0,9	-2,1	-2,5	-0,4	-2,5	1,3	2,3	5,1	3,9
Camboya	8,4	6,0	7,1	7,3	7,4	7,1	7,0	7,0	6,9	6,9	6,8	6,0
China	10,3	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6	6,2	5,6
Fiji	0,9	3,0	2,7	1,4	4,7	5,6	3,8	0,7	3,0	3,2	3,4	3,2
Filipinas	4,4	7,6	3,7	6,7	7,1	6,1	6,1	6,9	6,7	6,5	6,6	6,9
India <sup>5</sup>	6,9	10,3	6,6	5,5	6,4	7,4	8,2	7,1	6,7	7,3	7,4	7,7
Indonesia	5,3	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,9	5,0	5,1	5,1	5,1	5,4
Islas Marshall	2,0	0,5	3,0	2,8	-0,5	-0,6	2,0	3,6	2,5	2,3	2,2	1,2
Islas Salomón	1,2	6,8	13,2	4,6	3,0	2,3	2,5	3,5	3,5	3,4	2,9	2,8
Kiribati	1,4	-0,9	1,6	4,6	4,3	-0,6	10,3	1,1	3,1	2,3	2,4	1,8
Malasia	4,7	7,5	5,3	5,5	4,7	6,0	5,1	4,2	5,9	4,7	4,6	4,8
Maldivas	6,3	7,1	8,4	2,3	7,1	7,6	2,2	4,5	4,8	4,7	5,0	5,4
Micronesia	0,5	3,3	1,0	-1,7	-3,0	-2,5	3,9	2,9	2,0	1,4	0,9	0,6
Mongolia	5,6	7,3	17,3	12,3	11,6	7,9	2,4	1,2	5,1	6,2	6,3	5,7
Myanmar	11,1	5,3	5,6	7,3	8,4	8,0	7,0	5,9	6,8	6,4	6,8	7,2
Nauru	...	13,6	11,7	10,1	34,2	36,5	2,8	10,4	4,0	-2,4	-1,0	1,7
Nepal	4,1	4,8	3,4	4,8	4,1	6,0	3,3	0,6	7,9	6,3	5,0	4,3
Palau	...	-0,9	6,3	3,9	-1,6	2,7	10,1	0,0	-3,7	0,8	2,2	2,0
Papua Nueva Guinea	2,8	10,1	1,1	4,6	3,8	15,4	5,3	1,6	2,5	-1,1	3,8	3,8
República Democrática Popular Lao	7,0	8,0	8,0	7,8	8,0	7,6	7,3	7,0	6,9	6,8	7,0	6,8
Samoa	3,2	-2,0	5,6	0,4	-1,9	1,2	1,6	7,1	2,5	1,8	3,2	2,2
Sri Lanka	5,1	8,0	8,4	9,1	3,4	5,0	5,0	4,5	3,3	3,7	4,3	5,0
Tailandia	4,3	7,5	0,8	7,2	2,7	1,0	3,0	3,3	3,9	4,6	3,9	3,6
Timor-Leste <sup>6</sup>	...	8,5	7,7	5,5	2,5	4,1	4,0	5,3	-4,6	0,8	5,0	4,8
Tonga	1,1	3,2	1,8	-1,1	-0,6	2,9	3,5	4,2	2,5	2,9	5,5	1,8
Tuvalu	...	-3,1	7,9	-3,8	4,6	1,3	9,1	3,0	3,2	4,3	4,1	3,9
Vanuatu	3,3	1,6	1,2	1,8	2,0	2,3	0,2	3,5	4,2	3,8	3,5	3,0
Vietnam	6,9	6,4	6,2	5,2	5,4	6,0	6,7	6,2	6,8	6,6	6,5	6,5
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>6,6</b>	<b>2,5</b>	<b>4,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>3,3</b>	<b>6,0</b>	<b>3,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>
Albania	5,9	3,7	2,5	1,4	1,0	1,8	2,2	3,4	3,8	4,0	3,7	4,0
Bosnia y Herzegovina	4,2	0,8	0,9	-0,7	2,4	1,1	3,1	3,2	3,0	3,2	3,5	4,0
Bulgaria	5,0	1,3	1,9	0,0	0,9	1,3	3,6	3,9	3,6	3,6	3,1	2,8
Croacia	3,0	-1,5	-0,3	-2,3	-0,5	-0,1	2,4	3,5	2,8	2,8	2,6	2,1
Hungría	2,4	0,7	1,7	-1,6	2,1	4,2	3,4	2,2	4,0	4,0	3,3	2,2
Kosovo	...	3,3	4,4	2,8	3,4	1,2	4,1	4,1	3,7	4,0	4,0	4,0
Macedonia, ex República Yugoslava de	3,1	3,4	2,3	-0,5	2,9	3,6	3,9	2,9	0,0	1,6	2,6	3,4
Montenegro	...	2,7	3,2	-2,7	3,5	1,8	3,4	2,9	4,3	3,7	2,5	3,0
Polonia	3,9	3,6	5,0	1,6	1,4	3,3	3,8	3,0	4,6	4,4	3,5	2,8
Rumania	4,8	-2,8	2,0	1,2	3,5	3,4	3,9	4,8	6,9	4,0	3,4	3,1
Serbia	5,1	0,6	1,4	-1,0	2,6	-1,8	0,8	2,8	1,9	4,0	3,5	4,0
Turquía	3,8	8,5	11,1	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4	3,5	0,4	2,6

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)**  
(Variación porcentual anual)

	Promedio 2000–09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones		
										2018	2019	2023
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>5,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>
Afganistán	...	8,4	6,5	14,0	5,7	2,7	1,0	2,2	2,7	2,3	3,0	5,0
Arabia Saudita	3,4	5,0	10,0	5,4	2,7	3,7	4,1	1,7	-0,9	2,2	2,4	2,3
Argelia	3,9	3,6	2,8	3,4	2,8	3,8	3,7	3,2	1,4	2,5	2,7	0,5
Bahrein	5,6	4,3	2,0	3,7	5,4	4,4	2,9	3,5	3,8	3,2	2,6	2,6
Djibouti	3,2	4,1	7,3	4,8	5,0	6,0	6,5	6,5	6,7	6,7	6,7	6,0
Egipto	5,0	5,1	1,8	2,2	3,3	2,9	4,4	4,3	4,2	5,3	5,5	6,0
Emiratos Árabes Unidos	4,9	1,6	6,9	4,5	5,1	4,4	5,1	3,0	0,8	2,9	3,7	2,9
Irán	4,8	5,7	3,1	-7,7	-0,3	3,2	-1,6	12,5	3,7	-1,5	-3,6	2,3
Iraq	10,9	6,4	7,5	13,9	7,6	0,7	2,5	13,1	-2,1	1,5	6,5	2,2
Jordania	6,5	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	2,4	2,0	2,0	2,3	2,5	3,0
Kuwait	5,3	-2,4	10,9	7,9	0,4	0,6	-1,0	2,2	-3,3	2,3	4,1	2,9
Líbano	5,0	8,0	0,9	2,8	2,7	2,0	0,2	1,7	1,5	1,0	1,4	2,9
Libia <sup>5</sup>	4,2	3,2	-66,7	124,7	-36,8	-53,0	-13,0	-7,4	64,0	10,9	10,8	1,5
Marruecos	4,8	3,8	5,2	3,0	4,5	2,7	4,5	1,1	4,1	3,2	3,2	4,5
Mauritania	4,3	4,8	4,7	5,8	6,1	5,6	0,4	1,8	3,5	2,5	5,2	5,3
Omán	3,5	2,0	2,6	9,1	5,1	1,4	4,7	5,0	-0,9	1,9	5,0	1,5
Pakistán	4,7	2,6	3,6	3,8	3,7	4,1	4,1	4,6	5,4	5,8	4,0	3,0
Qatar	12,1	18,1	13,4	4,7	4,4	4,0	3,7	2,1	1,6	2,7	2,8	2,7
Somalia	...	...	...	1,2	1,4	0,4	3,9	4,4	2,3	3,1	3,5	3,5
Siria <sup>7</sup>	4,4	3,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Sudán <sup>8</sup>	5,7	1,4	-2,4	-17,9	3,7	4,8	1,3	3,0	1,4	-2,3	-1,9	0,4
Túnez	4,3	3,5	-1,9	4,0	2,9	3,0	1,2	1,1	2,0	2,4	2,9	4,2
Yemen	4,1	7,7	-12,7	2,4	4,8	-0,2	-16,7	-13,6	-5,9	-2,6	14,7	6,6

<sup>1</sup>El 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. Las estimaciones del dólar de EE.UU. del personal técnico del FMI pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades. Los datos del PIB real son en precios constantes de 2009.

<sup>2</sup>Los datos de algunos países corresponden al producto material neto (PMN) real o son estimaciones basadas en el PMN. 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.

<sup>3</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son países miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>4</sup>Los datos se basan en el Sistema de Cuentas Nacionales 2008. A partir de 2000, se dispone de datos revisados de las cuentas nacionales, que excluyen Crimea y Sevastopol en 2010 y años posteriores.

<sup>5</sup>Véanse las notas sobre India y Libia en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>6</sup>Únicamente en este cuadro, los datos de Timor-Leste se basan en el PIB no petrolero.

<sup>7</sup>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

<sup>8</sup>Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

**Cuadro A5. Resumen de la inflación**  
 (Porcentaje)

	Promedio									Proyecciones		
	2000–09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023
<b>Deflatores del PIB</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	2,2	1,2	2,1	1,9	1,8	1,9	1,1	1,1	1,9	2,3	2,1	1,9
Zona del euro	2,0	0,7	1,0	1,3	1,2	0,9	1,4	0,7	1,1	1,5	1,6	2,0
Japón	-1,1	-1,9	-1,7	-0,8	-0,3	1,7	2,1	0,3	-0,2	0,8	1,5	1,0
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,1	2,0	2,0	1,2	1,4	1,3	1,0	1,2	1,9	1,7	1,7	1,9
<b>Precios al consumidor</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	2,6	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	2,1	2,2
Zona del euro <sup>2</sup>	2,1	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2	1,5	1,7	1,7	2,1
Japón	-0,3	-0,7	-0,3	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,2	1,3	1,3
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,1	2,4	3,3	2,1	1,7	1,5	0,5	0,9	1,8	2,0	1,9	2,0
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>3</sup></b>	<b>6,8</b>	<b>5,6</b>	<b>7,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>4,1</b>
<b>Por regiones</b>												
África subsahariana	10,7	8,1	9,3	9,2	6,5	6,3	6,9	11,2	11,0	8,6	8,5	7,6
América Latina y el Caribe	6,2	4,2	5,2	4,6	4,6	4,9	5,5	5,6	6,0	6,1	5,9	3,5
Comunidad de Estados Independientes <sup>4</sup>	13,7	7,2	9,8	6,2	6,5	8,1	15,5	8,3	5,5	4,5	5,7	4,5
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,0	5,1	6,5	4,6	4,6	3,4	2,7	2,8	2,4	3,0	3,2	3,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	12,7	5,7	5,4	6,1	4,5	4,1	3,2	3,2	6,2	8,3	9,0	7,2
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	6,7	6,6	9,3	9,8	9,2	6,7	5,4	4,7	6,4	10,8	10,2	6,0
Oriente Medio y Norte de África	6,6	6,3	8,8	9,7	9,4	6,5	5,5	4,9	6,7	11,8	10,6	6,2
<b>Partidas informativas</b>												
Unión Europea	2,5	2,0	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0	0,2	1,7	1,9	1,9	2,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	9,7	9,2	11,7	9,9	8,0	7,1	6,9	8,6	9,6	9,5	8,8	7,8
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	10,3	6,7	8,6	8,0	8,1	6,4	8,6	6,9	5,4	7,5	8,3	5,7
Otros productos	5,9	5,3	6,7	5,3	4,9	4,2	3,8	3,7	4,0	4,6	4,6	3,9
Productos primarios <sup>5</sup>	6,8	4,7	6,2	6,5	6,2	6,5	4,9	6,0	11,4	13,3	12,5	6,2
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Economías deudoras netas	8,0	6,8	7,7	7,0	6,3	5,8	5,6	5,3	5,7	5,9	5,8	4,7
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013–17	8,9	9,5	10,3	7,9	6,7	10,1	13,8	8,5	16,8	16,7	11,9	7,8
<b>Partida informativa</b>												
<b>Mediana de la tasa de inflación</b>												
Economías avanzadas	2,3	1,9	3,2	2,6	1,4	0,7	0,1	0,6	1,6	1,8	1,8	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>3</sup>	5,2	4,1	5,4	4,5	3,8	3,1	2,7	2,7	3,3	3,6	3,7	3,0

<sup>1</sup>Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

<sup>2</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

<sup>3</sup>Excluye Venezuela, pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse las notas sobre Argentina y Venezuela en la sección “Notas sobre los países” del apéndice estadístico.

<sup>4</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, 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.

<sup>5</sup>Incluye Argentina a partir de 2017. Véase la nota sobre Argentina en la sección “Notas sobre los países” del apéndice estadístico.

**Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor<sup>1</sup>***(Variación porcentual anual)*

	Promedio										Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
	2000–09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	2017	2018	2019	
											Proyecciones			Proyecciones		
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	
Estados Unidos	2,6	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	2,1	2,2	2,2	2,1	2,3	
Zona del euro <sup>3</sup>	2,1	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2	1,5	1,7	1,7	2,1	1,4	1,9	1,7	
Alemania	1,6	1,2	2,5	2,1	1,6	0,8	0,1	0,4	1,7	1,8	1,8	2,6	1,6	1,8	1,9	
Francia	1,9	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	0,3	1,2	1,9	1,8	1,9	1,3	1,6	2,2	
Italia	2,3	1,6	2,9	3,3	1,2	0,2	0,1	-0,1	1,3	1,3	1,4	1,7	1,0	1,9	1,4	
España	3,0	1,8	3,2	2,4	1,4	-0,1	-0,5	-0,2	2,0	1,8	1,8	1,9	1,1	2,2	1,7	
Países Bajos	2,3	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	0,2	0,1	1,3	1,4	1,6	2,1	1,2	1,5	1,7	
Bélgica	2,1	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,6	1,8	2,2	2,2	1,8	2,0	2,1	1,9	1,6	
Austria	1,9	1,7	3,5	2,6	2,1	1,5	0,8	1,0	2,2	2,0	2,1	2,0	2,3	1,9	2,1	
Grecia	3,2	4,7	3,1	1,0	-0,9	-1,4	-1,1	0,0	1,1	0,7	1,2	1,8	1,0	0,9	1,3	
Portugal	2,6	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,5	0,6	1,6	1,7	1,6	2,1	1,6	4,7	-2,5	
Irlanda	2,9	-1,6	1,2	1,9	0,6	0,3	0,0	-0,2	0,3	0,7	1,2	2,0	-0,1	1,8	1,3	
Finlandia	1,8	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	-0,2	0,4	0,8	1,2	1,7	2,0	0,5	1,6	1,7	
República Eslovaca	5,2	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1	-0,3	-0,5	1,3	2,6	2,2	2,0	2,0	2,8	2,0	
Lituania	3,0	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,7	0,7	3,7	2,5	2,2	2,5	3,8	2,2	2,2	
Eslovenia	4,9	1,8	1,8	2,6	1,8	0,2	-0,5	-0,1	1,4	2,1	2,0	2,0	1,7	2,1	2,0	
Luxemburgo	2,7	2,8	3,7	2,9	1,7	0,7	0,1	0,0	2,1	1,5	1,8	2,0	1,5	0,7	3,7	
Letonia	5,8	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	0,2	0,1	2,9	2,7	2,4	2,3	2,2	2,7	2,4	
Estonia	4,3	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5	0,1	0,8	3,7	3,0	2,5	2,1	3,8	3,0	2,5	
Chipre	2,6	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3	-1,5	-1,2	0,7	0,8	1,8	2,0	-0,4	2,4	2,0	
Malta	2,5	2,0	2,5	3,2	1,0	0,8	1,2	0,9	1,3	1,8	2,1	2,0	1,3	2,1	2,1	
Japón	-0,3	-0,7	-0,3	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,2	1,3	1,3	0,6	1,4	1,7	
Reino Unido	1,8	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,0	0,7	2,7	2,5	2,2	2,0	3,0	2,3	2,1	
Corea	3,1	2,9	4,0	2,2	1,3	1,3	0,7	1,0	1,9	1,5	1,8	2,0	1,5	1,6	1,9	
Canadá	2,1	1,8	2,9	1,5	0,9	1,9	1,1	1,4	1,6	2,6	2,2	2,0	1,8	2,7	2,1	
Australia	3,2	2,9	3,3	1,7	2,5	2,5	1,5	1,3	2,0	2,2	2,3	2,5	2,0	2,2	2,4	
Taiwan, provincia china de	0,9	1,1	1,4	1,6	1,0	1,3	-0,6	1,0	1,1	1,5	1,3	2,0	1,2	1,5	1,3	
Suiza	1,0	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	-0,4	0,5	1,1	1,4	1,0	0,9	1,4	1,1	
Suecia	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,7	1,1	1,9	1,9	1,7	2,0	1,8	2,0	1,6	
Singapur	1,5	2,8	5,2	4,6	2,4	1,0	-0,5	-0,5	0,6	1,0	1,4	1,3	0,4	2,0	1,3	
Hong Kong, RAE de	-0,2	2,3	5,3	4,1	4,3	4,4	3,0	2,4	1,5	2,3	2,1	2,5	1,5	2,3	2,1	
Noruega	2,1	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,2	3,6	1,9	1,9	2,0	2,0	1,6	1,8	2,0	
República Checa	2,8	1,5	1,9	3,3	1,4	0,3	0,3	0,7	2,4	2,3	2,3	2,0	2,4	2,6	2,1	
Israel	2,0	2,7	3,5	1,7	1,5	0,5	-0,6	-0,5	0,2	0,9	1,3	2,0	0,4	1,2	1,5	
Dinamarca	2,1	2,3	2,8	2,4	0,8	0,6	0,5	0,3	1,1	1,4	1,7	2,0	1,0	1,6	1,8	
Nueva Zelanda	2,7	2,3	4,1	1,0	1,1	1,2	0,3	0,6	1,9	1,4	1,7	2,0	1,6	1,6	1,9	
Puerto Rico	2,8	2,5	2,9	1,3	1,1	0,6	-0,8	-0,3	1,8	2,7	1,2	1,2	1,2	2,7	1,2	
Macao, RAE de	...	2,8	5,8	6,1	5,5	6,0	4,6	2,4	1,2	2,2	2,4	2,8	2,0	2,2	2,4	
Islandia	6,2	5,4	4,0	5,2	3,9	2,0	1,6	1,7	1,8	2,5	2,6	2,5	1,9	2,6	2,6	
San Marino	...	2,6	2,0	2,8	1,6	1,1	0,1	0,6	1,0	1,5	1,6	1,8	1,0	1,5	1,6	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	1,9	1,4	2,6	1,9	1,3	1,5	0,3	0,8	1,8	2,1	1,9	2,0	1,8	2,0	2,1	

<sup>1</sup>Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.<sup>2</sup>Variaciones mensuales interanuales. Varios países declaran variaciones en base trimestral.<sup>3</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup>**

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
														Proyecciones		
	2000–09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	2017	2018	2019	
<b>África subsahariana</b>	<b>10,7</b>	<b>8,1</b>	<b>9,3</b>	<b>9,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>	<b>11,2</b>	<b>11,0</b>	<b>8,6</b>	<b>8,5</b>	<b>7,6</b>	<b>10,1</b>	<b>8,8</b>	<b>8,2</b>	
Angola	62,4	14,5	13,5	10,3	8,8	7,3	9,2	30,7	29,8	20,5	15,8	6,5	23,7	20,0	12,0	
Benin	3,2	2,2	2,7	6,7	1,0	-1,1	0,3	-0,8	0,1	2,3	2,3	1,9	3,0	1,7	2,8	
Botswana	8,7	6,9	8,5	7,5	5,9	4,4	3,1	2,8	3,3	3,8	3,9	4,0	3,2	4,4	3,6	
Burkina Faso	2,8	-0,6	2,8	3,8	0,5	-0,3	0,9	-0,2	0,4	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	2,0	
Burundi	10,7	6,5	9,6	18,2	7,9	4,4	5,6	5,5	16,6	1,2	7,3	9,0	10,5	5,3	9,0	
Cabo Verde	2,0	2,1	4,5	2,5	1,5	-0,2	0,1	-1,4	0,8	1,0	1,6	2,0	0,3	1,0	1,6	
Camerún	2,6	1,3	2,9	2,4	2,1	1,9	2,7	0,9	0,6	1,0	1,1	2,0	0,8	1,0	1,1	
Chad	3,5	-2,1	1,9	7,7	0,2	1,7	6,8	-1,1	-0,9	2,1	2,6	3,0	7,2	-2,3	5,4	
Comoras	4,4	3,9	2,2	5,9	1,6	1,3	2,0	1,8	1,0	2,0	2,0	2,0	2,9	6,2	2,8	
Congo, República del	2,9	0,4	1,8	5,0	4,6	0,9	3,2	3,2	0,5	1,2	2,0	3,0	1,8	2,1	2,4	
Congo, República Democrática del	61,5	23,5	14,9	0,9	0,9	1,2	1,0	18,2	41,5	23,0	13,5	4,9	55,0	20,0	14,8	
Côte d'Ivoire	3,0	1,4	4,9	1,3	2,6	0,4	1,2	0,7	0,8	1,7	2,0	2,0	1,1	2,0	2,0	
Eritrea	18,7	11,2	3,9	6,0	6,5	10,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	
Eswatini	7,9	4,5	6,1	8,9	5,6	5,7	5,0	7,8	6,2	5,0	5,3	5,5	4,7	5,5	4,9	
Etiopía	10,3	8,1	33,2	24,1	8,1	7,4	10,1	7,3	9,9	12,7	9,5	8,0	13,6	10,5	8,0	
Gabón	1,1	1,4	1,3	2,7	0,5	4,5	-0,1	2,1	2,7	2,8	2,5	2,5	1,1	2,8	2,5	
Gambia	6,6	5,0	4,8	4,6	5,2	6,3	6,8	7,2	8,0	6,2	5,3	4,8	6,9	5,5	5,0	
Ghana	17,7	6,7	7,7	7,1	11,7	15,5	17,2	17,5	12,4	9,5	8,0	6,0	11,8	8,0	8,0	
Guinea	15,1	15,5	21,4	15,2	11,9	9,7	8,2	8,2	8,9	8,2	8,0	7,8	9,5	8,0	8,0	
Guinea-Bissau	3,0	1,1	5,1	2,1	0,8	-1,0	1,5	1,5	1,1	2,0	2,2	2,8	-1,3	2,0	2,3	
Guinea Ecuatorial	5,6	5,3	4,8	3,4	3,2	4,3	1,7	1,4	0,7	0,9	1,4	3,0	-0,2	1,3	1,5	
Kenya	7,3	4,3	14,0	9,4	5,7	6,9	6,6	6,3	8,0	5,0	5,6	5,0	4,5	6,9	5,0	
Lesotho	7,3	3,3	6,0	5,5	5,0	4,6	4,3	6,2	5,3	6,3	5,3	5,0	4,9	7,0	5,0	
Liberia	9,8	7,3	8,5	6,8	7,6	9,9	7,7	8,8	12,4	21,3	24,5	8,5	13,9	27,0	22,0	
Madagascar	10,4	9,2	9,5	5,7	5,8	6,1	7,4	6,7	8,3	7,8	7,2	5,0	9,0	7,7	6,4	
Malawi	10,1	7,4	7,6	21,3	28,3	23,8	21,9	21,7	12,2	9,2	8,4	5,0	7,1	9,0	7,8	
Malí	2,5	1,3	3,1	5,3	-0,6	0,9	1,4	-1,8	1,8	2,5	2,1	2,2	1,1	2,0	2,1	
Mauricio	5,9	2,9	6,5	3,9	3,5	3,2	1,3	1,0	3,7	5,1	4,5	3,7	4,2	5,9	4,7	
Mozambique	10,5	12,7	10,4	2,1	4,2	2,3	2,4	19,2	15,3	6,0	5,7	5,0	7,2	6,5	5,5	
Namibia	7,6	4,9	5,0	6,7	5,6	5,3	3,4	6,7	6,1	3,5	5,8	5,8	5,2	2,9	5,8	
Níger	3,1	-2,8	2,9	0,5	2,3	-0,9	1,0	0,2	2,4	3,9	2,0	2,0	4,8	2,4	2,0	
Nigeria	12,3	13,7	10,8	12,2	8,5	8,0	9,0	15,7	16,5	12,4	13,5	14,5	15,4	12,9	13,0	
República Centroafricana	3,4	1,5	1,2	5,9	6,6	11,6	4,5	4,6	4,1	4,0	3,4	3,0	4,2	3,6	3,4	
Rwanda	8,1	2,3	5,7	6,3	4,2	1,8	2,5	5,7	4,8	3,3	5,5	5,0	0,7	5,0	6,0	
Santo Tomé y Príncipe	15,9	13,3	14,3	10,6	8,1	7,0	5,3	5,4	5,7	6,8	5,5	3,0	7,7	6,0	5,0	
Senegal	2,0	1,2	3,4	1,4	0,7	-1,1	0,1	0,8	1,3	0,4	0,9	1,5	-0,7	0,8	1,7	
Seychelles	8,6	-2,4	2,6	7,1	4,3	1,4	4,0	-1,0	2,9	4,4	3,7	3,0	3,5	5,2	3,8	
Sierra Leona	7,4	7,9	6,1	6,6	5,5	4,6	6,7	10,9	18,2	15,6	13,1	8,7	15,3	15,0	13,0	
Sudáfrica	6,0	4,3	5,0	5,6	5,8	6,1	4,6	6,3	5,3	4,8	5,3	5,5	4,7	5,3	5,3	
Sudán del Sur	...	...	...	45,1	0,0	1,7	52,8	379,8	187,9	106,4	91,4	48,5	117,7	99,4	92,7	
Tanzanía	6,5	7,2	12,7	16,0	7,9	6,1	5,6	5,2	5,3	3,8	4,7	5,0	4,0	4,3	5,0	
Togo	3,0	1,4	3,6	2,6	1,8	0,2	1,8	0,9	-0,7	0,4	1,2	2,0	-1,6	1,5	2,0	
Uganda	6,4	3,7	15,0	12,7	4,9	3,1	5,4	5,5	5,6	3,8	4,2	5,0	3,3	4,3	4,5	
Zambia	17,2	8,5	8,7	6,6	7,0	7,8	10,1	17,9	6,6	8,5	8,2	8,0	6,1	8,5	8,0	
Zimbabwe <sup>3</sup>	-5,5	3,0	3,5	3,7	1,6	-0,2	-2,4	-1,6	0,9	3,9	9,6	3,9	3,5	6,3	10,9	



**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)***(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
	2000-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	2017	2018	2019
<b>América Latina y el Caribe<sup>4</sup></b>	<b>6,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>	<b>3,5</b>	<b>5,9</b>	<b>6,8</b>	<b>4,9</b>
Antigua y Barbuda	1,8	3,4	3,5	3,4	1,1	1,1	1,0	-0,5	2,5	1,4	2,0	2,0	2,8	2,0	2,0
Argentina <sup>5</sup>	8,4	10,5	9,8	10,0	10,6	...	...	...	25,7	31,8	31,7	4,9	24,8	40,5	20,2
Aruba	3,6	2,1	4,4	0,6	-2,4	0,4	0,5	-0,9	-0,5	1,0	1,5	2,1	-0,3	0,5	1,6
Bahamas, Las	2,3	1,6	3,1	1,9	0,4	1,2	1,9	-0,3	1,4	2,5	2,9	2,1	2,0	3,0	2,8
Barbados	3,7	5,8	9,4	4,5	1,8	1,8	-1,1	1,5	4,4	4,2	0,8	2,3	6,6	0,0	1,4
Belice	2,5	0,9	1,7	1,2	0,5	1,2	-0,9	0,7	1,1	1,3	1,9	1,7	1,1	1,6	2,1
Bolivia	4,8	2,5	9,9	4,5	5,7	5,8	4,1	3,6	2,8	3,2	4,2	4,5	2,7	3,7	4,5
Brasil	6,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	9,0	8,7	3,4	3,7	4,2	4,0	2,9	4,2	4,2
Chile	3,5	1,4	3,3	3,0	1,9	4,4	4,3	3,8	2,2	2,4	3,0	3,0	2,3	2,9	3,0
Colombia	6,3	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	5,0	7,5	4,3	3,2	3,4	3,0	4,1	3,1	3,0
Costa Rica	10,9	5,7	4,9	4,5	5,2	4,5	0,8	0,0	1,6	2,4	2,6	3,0	2,6	2,2	3,0
Dominica	2,0	2,8	1,1	1,4	0,0	0,8	-0,8	0,0	0,6	1,4	1,6	1,6	1,4	1,4	1,8
Ecuador	15,3	3,6	4,5	5,1	2,7	3,6	4,0	1,7	0,4	-0,2	0,5	1,2	-0,2	0,7	0,1
El Salvador	3,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,1	-0,7	0,6	1,0	1,2	1,8	2,0	2,0	1,4	2,0
Granada	2,8	3,4	3,0	2,4	0,0	-1,0	-0,6	1,7	0,9	2,6	1,8	2,0	0,5	3,0	1,9
Guatemala	7,0	3,9	6,2	3,8	4,3	3,4	2,4	4,4	4,4	3,7	3,9	4,0	5,7	3,2	3,9
Guyana	6,1	4,3	4,4	2,4	1,9	0,7	-0,9	0,8	2,0	1,3	2,9	3,3	1,5	2,2	3,0
Haití	14,8	4,1	7,4	6,8	6,8	3,9	7,5	13,4	14,7	13,3	11,6	5,5	15,4	13,0	10,0
Honduras	8,2	4,7	6,8	5,2	5,2	6,1	3,2	2,7	3,9	4,4	4,5	4,0	4,7	4,7	4,5
Jamaica	10,9	12,6	7,5	6,9	9,4	8,3	3,7	2,3	4,4	3,4	4,2	5,0	5,2	3,5	5,0
México	5,2	4,2	3,4	4,1	3,8	4,0	2,7	2,8	6,0	4,8	3,6	3,0	6,8	4,3	3,1
Nicaragua	8,9	5,5	8,1	7,2	7,1	6,0	4,0	3,5	3,9	5,9	8,0	7,0	5,7	7,0	7,0
Panamá	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	2,6	0,1	0,7	0,9	2,0	2,4	2,0	0,5	2,0	2,4
Paraguay	8,2	4,6	8,2	3,7	2,7	5,0	3,1	4,1	3,6	4,2	4,0	4,0	4,5	4,1	4,0
Perú	2,6	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	3,5	3,6	2,8	1,4	2,0	2,0	1,4	2,4	2,0
República Dominicana	12,2	6,3	8,5	3,7	4,8	3,0	0,8	1,6	3,3	4,3	4,2	4,0	4,2	4,1	4,1
Saint Kitts y Nevis	3,4	0,9	5,8	0,8	1,1	0,2	-2,3	-0,3	0,0	1,4	2,0	2,0	0,8	2,0	2,0
San Vicente y las Granadinas	2,9	0,8	3,2	2,6	0,8	0,2	-1,7	-0,2	2,2	2,4	2,0	2,0	3,0	2,0	2,0
Santa Lucía	2,8	3,3	2,8	4,2	1,5	3,5	-1,0	-3,1	0,1	1,9	1,9	1,5	2,2	2,0	1,5
Suriname	15,3	6,9	17,7	5,0	1,9	3,4	6,9	55,5	22,0	7,8	6,0	3,4	9,3	6,8	6,0
Trinidad y Tabago	6,3	10,5	5,1	9,3	5,2	5,7	4,7	3,1	1,9	2,3	3,1	3,8	1,3	2,3	3,1
Uruguay	8,5	6,7	8,1	8,1	8,6	8,9	8,7	9,6	6,2	7,6	6,7	6,1	6,6	7,9	6,5
Venezuela <sup>5</sup>	20,8	28,2	26,1	21,1	43,5	57,3	111,8	254,4	1.087,5	1.370.000,0	10.000.000,0	10.000.000,0	2.818,2	2.500.000,0	10.000.000,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>6,7</sup></b>	<b>13,7</b>	<b>7,2</b>	<b>9,8</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>8,1</b>	<b>15,5</b>	<b>8,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>6,0</b>
Rusia	13,9	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8	15,5	7,1	3,7	2,8	5,1	4,6	2,5	3,6	5,7
Excluido Rusia	13,3	8,1	13,3	9,2	5,7	8,8	15,5	11,3	9,9	8,6	7,0	4,4	10,1	7,9	6,4
Armenia	3,6	7,3	7,7	2,5	5,8	3,0	3,7	-1,4	0,9	3,0	4,4	4,0	2,7	4,7	4,2
Azerbaiyán	7,0	5,7	7,8	1,1	2,5	1,5	4,1	12,6	13,0	3,5	3,3	3,0	10,0	3,5	3,3
Belarús	31,6	7,7	53,2	59,2	18,3	18,1	13,5	11,8	6,0	5,5	5,5	5,0	4,6	5,5	5,5
Georgia	7,3	7,1	8,5	-0,9	-0,5	3,1	4,0	2,1	6,0	2,8	2,7	3,0	6,7	2,5	3,0
Kazajistán	9,2	7,1	8,3	5,1	5,8	6,7	6,7	14,6	7,4	6,4	5,6	2,1	7,1	6,0	5,2
Moldova	11,7	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	9,6	6,4	6,6	3,6	4,9	5,0	7,3	3,0	5,7
República Kirguisa	8,5	8,0	16,6	2,8	6,6	7,5	6,5	0,4	3,2	2,9	4,6	5,0	3,7	4,1	5,0
Tayikistán	16,0	6,5	12,4	5,8	5,0	6,1	5,8	5,9	7,3	5,8	5,5	6,0	6,7	5,0	6,0
Turkmenistán	7,6	4,4	5,3	5,3	6,8	6,0	7,4	3,6	8,0	9,4	8,2	6,0	10,4	9,4	8,2
Ucrania <sup>8</sup>	12,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	12,1	48,7	13,9	14,4	10,9	7,3	5,2	13,7	9,0	6,2
Uzbekistán	15,8	12,3	12,4	11,9	11,7	9,1	8,5	8,0	12,5	19,2	14,9	7,6	18,9	17,5	13,1

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)**  
(Variación porcentual anual)

	Promedio 2000–09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
										2018	2019	2023	Proyecciones		
													2017	2018	2019
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	<b>6,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>
Bangladesh	5,6	9,4	11,5	6,2	7,5	7,0	6,2	5,7	5,6	6,0	6,1	5,5	5,7	5,8	6,1
Bhután	4,8	5,7	7,3	9,3	11,3	9,5	7,6	7,6	5,8	4,6	4,9	4,7	3,0	4,5	4,6
Brunei Darussalam	0,6	0,2	0,1	0,1	0,4	-0,2	-0,4	-0,7	-0,2	0,4	0,5	0,5	0,0	0,5	0,5
Camboya	4,6	4,0	5,5	2,9	3,0	3,9	1,2	3,0	2,9	3,3	3,3	3,0	2,2	3,5	3,2
China	1,8	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,4	2,0	1,6	2,2	2,4	3,0	1,8	2,5	2,3
Fiji	3,4	3,7	7,3	3,4	2,9	0,5	1,4	3,9	3,4	3,9	3,2	3,0	2,8	4,5	3,0
Filipinas	5,2	4,1	4,8	3,0	2,6	3,6	0,7	1,3	2,9	4,9	4,0	3,0	2,9	5,2	3,7
India	5,8	9,5	9,5	10,0	9,4	5,8	4,9	4,5	3,6	4,7	4,9	4,0	4,6	5,1	3,9
Indonesia	8,5	5,1	5,3	4,0	6,4	6,4	6,4	3,5	3,8	3,4	3,8	3,0	3,6	3,6	4,0
Islas Marshall	...	1,8	5,4	4,3	1,9	1,1	-2,2	-1,5	0,0	1,4	1,5	2,0	0,0	1,4	1,5
Islas Salomón	9,1	1,0	7,4	5,9	5,4	5,2	-0,6	0,5	0,5	1,0	1,6	4,2	2,1	3,4	3,3
Kiribati	3,5	-3,9	1,5	-3,0	-1,5	2,1	0,6	1,9	0,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Malasia	2,2	1,7	3,2	1,7	2,1	3,1	2,1	2,1	3,8	1,0	2,3	2,3	3,5	3,0	2,5
Maldivas	3,2	6,2	11,3	10,9	3,8	2,1	1,9	0,8	2,3	1,7	2,7	2,3	2,2	2,0	2,1
Micronesia	3,1	3,7	4,1	6,3	2,2	0,7	-0,2	0,5	0,5	2,0	2,0	2,0	0,5	2,0	2,0
Mongolia	8,9	10,3	7,7	15,0	8,6	12,9	5,9	0,5	4,6	7,6	8,0	6,8	7,2	8,0	8,1
Myanmar	18,9	8,2	2,8	2,8	5,7	5,1	10,0	6,8	4,0	6,0	5,8	5,4	5,4	6,3	5,9
Nauru	...	-2,0	-3,4	0,3	-1,1	0,3	9,8	8,2	5,1	3,8	2,5	2,0	1,6	3,0	2,8
Nepal	5,5	9,6	9,6	8,3	9,9	9,0	7,2	9,9	4,5	4,2	5,0	5,5	2,7	4,6	5,6
Palau	...	1,4	4,7	3,6	3,4	4,1	0,9	-1,0	0,9	2,5	2,3	2,0	0,5	2,5	2,3
Papua Nueva Guinea	7,5	5,1	4,4	4,5	5,0	5,2	6,0	6,7	5,4	4,2	3,8	3,8	4,7	4,2	3,8
República Democrática Popular Lao	7,8	6,0	7,6	4,3	6,4	4,1	1,3	1,6	0,8	0,9	4,5	3,1	0,1	2,6	2,9
Samoa	5,7	-0,2	2,9	6,2	-0,2	-1,2	1,9	0,1	1,3	3,4	3,0	3,0	1,0	3,0	2,9
Sri Lanka	9,7	6,2	6,7	7,5	6,9	2,8	2,2	4,0	6,5	4,8	4,8	4,9	7,1	4,7	4,8
Tailandia	2,4	3,3	3,8	3,0	2,2	1,9	-0,9	0,2	0,7	0,9	0,9	2,0	0,8	0,5	1,1
Timor-Leste	...	5,2	13,2	10,9	9,5	0,7	0,6	-1,3	0,6	1,8	2,7	4,0	0,8	2,5	2,8
Tonga	8,0	3,5	6,3	1,1	2,1	1,2	-1,1	2,6	7,4	5,2	5,3	2,5	5,6	9,4	1,5
Tuvalu	...	-1,9	0,5	1,4	2,0	1,1	3,1	3,5	4,1	4,2	3,7	2,9	4,4	4,0	3,4
Vanuatu	2,9	2,8	0,9	1,3	1,5	0,8	2,5	0,8	3,1	4,8	3,4	3,0	3,3	4,6	3,4
Vietnam	6,5	9,2	18,7	9,1	6,6	4,1	0,6	2,7	3,5	3,8	4,0	4,0	2,6	4,0	4,0
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>12,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>6,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>6,2</b>	<b>8,3</b>	<b>9,0</b>	<b>7,2</b>	<b>6,8</b>	<b>10,5</b>	<b>8,5</b>
Albania	2,7	3,6	3,4	2,0	1,9	1,6	1,9	1,3	2,0	2,3	2,8	3,0	1,8	2,5	2,9
Bosnia y Herzegovina	2,4	2,2	3,7	2,1	-0,1	-0,9	-1,0	-1,1	1,2	1,4	1,6	2,0	1,6	1,7	1,8
Bulgaria <sup>9</sup>	6,7	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,6	-1,1	-1,3	1,2	2,6	2,3	2,3	1,8	3,0	2,3
Croacia	3,2	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,6	1,5	1,8	1,2	1,3	1,5
Hungría	6,1	4,9	3,9	5,7	1,7	-0,2	-0,1	0,4	2,4	2,8	3,3	3,0	2,1	3,1	3,1
Kosovo	...	3,5	7,3	2,5	1,8	0,4	-0,5	0,3	1,5	0,8	2,1	2,2	0,5	2,4	2,0
Macedonia, ex República Yugoslava de	2,6	1,5	3,9	3,3	2,8	-0,3	-0,3	-0,2	1,4	1,8	2,0	2,2	2,4	2,0	2,0
Montenegro	10,1	0,4	3,5	4,1	2,2	-0,7	1,5	-0,3	2,4	2,8	2,0	2,0	1,9	2,9	1,9
Polonia	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	2,0	2,8	2,5	2,1	2,3	2,9
Rumania	15,7	6,1	5,8	3,3	4,0	1,1	-0,6	-1,6	1,3	4,7	2,7	2,5	3,3	3,5	2,8
Serbia	20,2	6,1	11,1	7,3	7,7	2,1	1,4	1,1	3,1	2,1	2,3	3,0	3,0	2,4	2,5
Turquía	21,7	8,6	6,5	8,9	7,5	8,9	7,7	7,8	11,1	15,0	16,7	13,0	11,9	20,0	15,5

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)***(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
	2000–09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	Proyecciones		
													2017	2018	2019
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>9,3</b>	<b>9,8</b>	<b>9,2</b>	<b>6,7</b>	<b>5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>6,4</b>	<b>10,8</b>	<b>10,2</b>	<b>6,0</b>	<b>7,1</b>	<b>13,0</b>	<b>9,0</b>
Afganistán	...	2,2	11,8	6,4	7,4	4,7	-0,7	4,4	5,0	3,0	4,0	5,0	3,0	3,0	4,0
Arabia Saudita	1,6	3,8	3,8	2,9	3,5	2,2	1,3	2,0	-0,9	2,6	2,0	2,1	-1,1	2,6	2,0
Argelia	3,2	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9	4,8	6,4	5,6	6,5	6,7	12,0	4,9	9,0	4,8
Bahrein	1,6	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,7	1,8	2,8	1,4	3,0	4,8	1,5	1,4	2,9	4,3
Djibouti	3,4	4,0	5,1	3,7	2,4	2,9	2,1	2,7	0,7	1,0	2,5	2,5	-1,0	1,5	2,5
Egipto	7,0	11,7	11,1	8,6	6,9	10,1	11,0	10,2	23,5	20,9	14,0	7,0	29,8	14,4	11,1
Emiratos Árabes Unidos	5,5	0,9	0,9	0,7	1,1	2,3	4,1	1,6	2,0	3,5	1,9	1,9	2,0	3,5	1,9
Irán	14,7	12,3	21,5	30,6	34,7	15,6	11,9	9,1	9,6	29,6	34,1	12,0	8,3	47,8	27,7
Iraq	...	2,4	5,6	6,1	1,9	2,2	1,4	0,5	0,1	2,0	2,0	2,0	0,2	2,0	2,0
Jordania	3,6	4,8	4,2	4,5	4,8	2,9	-0,9	-0,8	3,3	4,5	2,3	2,5	3,2	4,2	2,5
Kuwait	2,9	4,5	4,9	3,2	2,7	3,1	3,7	3,5	1,5	0,8	3,0	2,7	1,5	0,8	3,0
Libano	2,4	4,0	5,0	6,6	4,8	1,9	-3,7	-0,8	4,5	6,5	3,5	2,4	5,0	5,4	2,4
Libia <sup>5</sup>	-0,1	2,5	15,9	6,1	2,6	2,4	9,8	25,9	28,5	28,1	17,9	12,3	34,0	23,7	13,4
Marruecos	1,9	1,0	0,9	1,3	1,9	0,4	1,5	1,6	0,8	2,4	1,4	2,0	1,9	2,4	1,4
Mauritania	6,2	6,3	5,7	4,9	4,1	3,8	0,5	1,5	2,3	3,8	3,9	4,2	1,2	4,1	3,9
Omán	2,5	3,3	4,0	2,9	1,2	1,0	0,1	1,1	1,6	1,5	3,2	3,0	1,6	1,5	3,2
Pakistán	7,5	10,1	13,7	11,0	7,4	8,6	4,5	2,9	4,1	3,9	7,5	5,0	3,9	5,2	7,7
Qatar	5,5	-2,4	2,0	1,8	3,2	3,4	1,8	2,7	0,4	3,7	3,5	2,0	...	...	...
Siria <sup>10</sup>	4,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,3	2,8	2,5
Sudán <sup>11</sup>	10,2	13,0	18,1	35,6	36,5	36,9	16,9	17,8	32,4	61,8	49,2	61,1	25,2	64,3	56,8
Túnez	3,2	4,4	3,5	5,1	5,8	4,9	4,9	3,7	5,3	8,1	7,5	4,0	6,4	8,9	6,8
Yemen	10,9	11,2	19,5	9,9	11,0	8,2	12,0	-12,6	24,7	41,8	20,0	5,0	53,5	30,0	10,0

<sup>1</sup>Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.<sup>2</sup>Variaciones mensuales interanuales. Varios países declaran variaciones en base trimestral.<sup>3</sup>El 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. Las estimaciones del dólar de EE.UU. del personal técnico del FMI pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades.<sup>4</sup>Excluye Venezuela, pero incluye Argentina a partir de 2017.<sup>5</sup>Véanse las notas sobre Argentina, Libia y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.<sup>6</sup>Para 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.<sup>7</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son países miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.<sup>8</sup>A partir de 2014 los datos excluyen Crimea y Sebastopol.<sup>9</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.<sup>10</sup>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.<sup>11</sup>Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

**Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general<sup>1</sup>**

(Porcentaje del PIB salvo indicación en contrario)

	Promedio							Proyecciones		
	2000–09	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023
<b>Principales economías avanzadas</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-4,0	-6,3	-4,1	-3,4	-2,8	-3,1	-3,0	-3,2	-3,3	-2,9
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,0	-2,0	-1,7	-1,3	-0,6	-0,6	0,0	0,6	1,0	0,6
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,8	-5,2	-3,7	-3,0	-2,7	-3,1	-3,0	-3,5	-3,7	-3,2
<b>Estados Unidos</b>										
Préstamo/endeudamiento neto <sup>3</sup>	-4,2	-7,6	-4,1	-3,7	-3,2	-3,9	-3,8	-4,7	-5,0	-4,5
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,2	-2,3	-1,9	-1,2	-0,1	-0,2	0,2	1,1	1,6	0,9
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,7	-6,1	-4,0	-3,4	-3,2	-3,9	-4,0	-5,1	-5,6	-4,8
Deuda neta	45,3	80,3	80,8	80,4	80,1	81,2	78,8	77,7	77,9	83,7
Deuda bruta	65,4	103,3	104,9	104,6	104,8	106,8	105,2	106,1	107,8	117,0
<b>Zona del euro</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,5	-3,7	-3,0	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,6	-0,6	-0,9
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,7	-1,8	-2,6	-2,3	-1,7	-1,2	-0,2	0,3	0,6	0,4
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,0	-2,2	-1,3	-1,1	-1,0	-0,8	-0,7	-0,7	-1,0	-1,2
Deuda neta	55,2	72,1	74,6	74,8	73,8	73,7	71,8	69,5	67,7	61,8
Deuda bruta	68,8	89,6	91,5	91,7	89,8	88,8	86,6	84,4	82,0	74,5
<b>Alemania</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,2	0,0	-0,1	0,6	0,8	0,9	1,0	1,5	1,5	0,8
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,3	0,5	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,9	1,2	1,4	0,7
Saldo estructural <sup>2</sup>	-2,2	-0,1	0,2	0,9	0,8	1,0	0,9	1,0	0,7	0,4
Deuda neta	52,3	58,4	57,6	54,1	51,1	48,2	44,9	41,5	38,3	29,4
Deuda bruta	63,9	79,8	77,5	74,6	70,9	67,9	63,9	59,8	56,0	44,6
<b>Francia</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-3,2	-5,0	-4,1	-3,9	-3,6	-3,6	-2,6	-2,6	-2,8	-2,8
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	0,0	0,1	0,3	0,3
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,6	-4,5	-3,4	-3,3	-2,9	-2,8	-2,5	-2,4	-2,8	-3,0
Deuda neta	56,7	80,0	83,0	85,5	86,4	87,5	87,5	87,4	87,2	84,6
Deuda bruta	65,6	90,6	93,4	94,9	95,6	96,6	96,8	96,7	96,5	93,9
<b>Italia</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-3,3	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,5	-2,3	-1,7	-1,7	-2,2
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,1	-2,8	-4,1	-4,1	-3,2	-2,6	-1,5	-0,8	-0,3	0,0
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-4,0	-1,5	-0,6	-1,0	-0,7	-1,3	-1,6	-1,3	-1,5	-2,2
Deuda neta	94,9	111,6	116,7	118,8	119,5	119,5	119,5	118,3	117,0	114,4
Deuda bruta	103,2	123,4	129,0	131,8	131,5	132,0	131,8	130,3	128,7	125,1
<b>Japón</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-6,3	-8,6	-7,9	-5,6	-3,8	-3,7	-4,3	-3,7	-2,8	-2,0
Brecha del producto <sup>2</sup>	-1,3	-3,7	-2,2	-2,6	-2,0	-1,8	-0,8	-0,3	0,1	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-5,9	-7,4	-7,3	-5,3	-4,2	-4,1	-4,1	-3,6	-2,8	-2,0
Deuda neta	93,6	146,7	146,4	148,5	147,6	152,8	154,9	155,7	154,8	153,8
Deuda bruta <sup>5</sup>	168,9	229,0	232,5	236,1	231,3	235,6	237,6	238,2	236,6	235,4
<b>Reino Unido</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-3,0	-7,6	-5,3	-5,4	-4,2	-2,9	-1,8	-2,0	-1,7	-0,8
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,9	-2,0	-1,8	-0,7	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,7	-6,0	-3,9	-4,6	-4,0	-2,9	-1,8	-2,0	-1,7	-0,8
Deuda neta	36,7	75,5	76,8	78,8	79,3	78,8	77,9	78,0	77,6	74,5
Deuda bruta	41,6	84,1	85,2	87,0	87,9	87,9	87,5	87,4	87,2	84,0
<b>Canadá</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	0,5	-2,5	-1,5	0,2	-0,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,1	-0,9
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,5	-0,5	0,0	0,8	-0,2	-0,9	0,1	0,2	0,3	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	0,2	-2,3	-1,5	-0,5	0,0	-0,7	-1,2	-1,4	-1,3	-0,9
Deuda neta <sup>6</sup>	31,3	28,3	29,3	28,0	27,7	28,5	27,7	27,7	27,2	25,3
Deuda bruta	74,6	84,8	85,8	85,0	90,5	91,1	89,7	87,3	84,7	76,6

Nota: La metodología y los supuestos específicos para cada país se analizan en el recuadro A1. Los datos fiscales compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU.

<sup>1</sup>Los datos de la deuda se refieren al final del año. No siempre es posible comparar los datos de la deuda de los distintos países. Los niveles de deuda bruta y neta declarados por las oficinas nacionales de estadística de los países que han adoptado el *Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008)* (Australia, Canadá, Estados Unidos, RAE de Hong Kong) se han ajustado para excluir los pasivos jubilatorios no financiados de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los empleados públicos. Los datos fiscales correspondientes a los agregados de las principales economías avanzadas y Estados Unidos comienzan en 2001; por lo tanto, el promedio para esos agregados y Estados Unidos se calcula para el período 2001–07.

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB potencial.

<sup>3</sup>Se han ajustado los datos declarados por la oficina nacional de estadística a fin de excluir las partidas relacionadas con la contabilidad en base devengado de las prestaciones definidas.

<sup>4</sup>Excluye 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.

<sup>5</sup>Preparados en forma no consolidada.

<sup>6</sup>Incluye las participaciones de capital.

**Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial***(Variación porcentual anual)*

	Promedios										Proyecciones	
	2000-09	2010-19	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Comercio de bienes y servicios</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	5,0	4,8	12,5	7,2	3,0	3,6	3,8	2,8	2,2	5,2	4,2	4,0
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	3,4	0,3	5,5	11,0	-1,7	-0,7	-1,8	-13,2	-4,1	4,2	5,4	0,4
En DEG	2,1	1,2	6,6	7,3	1,3	0,1	-1,7	-5,8	-3,5	4,5	2,9	1,3
<b>Volumen del comercio</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	3,9	4,4	12,1	6,1	2,9	3,2	3,9	3,8	1,8	4,4	3,4	3,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,0	5,5	13,8	8,9	3,5	4,7	3,2	1,6	3,0	6,9	4,7	4,8
Importaciones												
Economías avanzadas	3,6	4,4	11,6	5,3	1,7	2,5	3,9	4,8	2,4	4,2	3,7	4,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,1	5,8	14,2	11,6	5,3	5,1	4,2	-0,9	1,8	7,0	6,0	4,8
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	-0,2	0,1	-0,8	-1,5	-0,7	0,9	0,3	1,9	1,0	-0,2	-0,1	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,4	0,1	1,7	4,0	0,6	-0,6	-0,6	-4,3	-1,4	0,6	1,6	-0,2
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	4,9	4,8	14,4	7,4	2,8	3,2	2,9	2,0	2,1	5,4	4,4	4,1
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	3,3	0,3	6,5	12,2	-1,9	-1,2	-2,3	-14,2	-4,9	5,0	5,8	0,3
En DEG	2,0	1,2	7,6	8,4	1,1	-0,4	-2,3	-6,9	-4,2	5,2	3,3	1,2
<b>Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,7	0,3	2,2	4,1	2,7	-3,0	-0,5	-2,3	-5,2	1,7	2,5	1,6
Petróleo	13,1	1,1	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-47,2	-15,7	23,3	31,4	-0,9
Productos primarios no combustibles	5,3	1,2	26,7	18,1	-10,2	-1,5	-3,9	-17,6	-1,5	6,8	2,7	-0,7
Alimentos	5,5	1,3	12,3	20,5	-2,9	0,4	-4,1	-17,4	2,7	2,2	2,3	1,7
Bebidas	5,2	-1,2	14,1	16,6	-18,6	-11,9	20,7	-3,1	-5,0	-9,3	-5,7	-2,7
Materias primas agrícolas	0,1	2,1	33,2	22,7	-12,7	1,6	2,0	-13,5	-5,7	2,3	1,5	-1,5
Metales	9,4	0,8	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-10,1	-23,0	-5,4	22,2	5,3	-3,6
<b>Precios del comercio mundial en DEG<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	0,5	1,3	3,2	0,6	5,9	-2,2	-0,4	6,1	-4,6	1,9	0,2	2,5
Petróleo	11,8	2,0	29,3	27,2	4,1	-0,1	-7,5	-42,7	-15,1	23,6	28,3	0,1
Productos primarios no combustibles	4,1	2,1	28,0	14,2	-7,4	-0,7	-3,9	-10,5	-0,9	7,0	0,3	0,3
Alimentos	4,2	2,3	13,5	16,5	0,1	1,2	-4,1	-10,3	3,4	2,5	0,0	2,7
Bebidas	4,0	-0,3	15,3	12,7	-16,1	-11,2	20,8	5,2	-4,4	-9,0	-7,9	-1,8
Materias primas agrícolas	-1,1	3,1	34,6	18,5	-10,0	2,4	2,0	-6,1	-5,1	2,5	-0,8	-0,6
Metales	8,1	1,8	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-10,1	-16,4	-4,8	22,5	2,9	-2,7
<b>Precios del comercio mundial en euros<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	-1,0	2,1	7,2	-0,7	11,2	-6,1	-0,5	17,0	-4,9	-0,4	-2,4	2,9
Petróleo	10,2	2,9	34,3	25,5	9,3	-4,1	-7,6	-36,8	-15,4	20,8	25,1	0,4
Productos primarios no combustibles	2,6	2,9	32,9	12,7	-2,8	-4,6	-4,0	-1,3	-1,3	4,6	-2,3	0,6
Alimentos	2,7	3,1	17,9	14,9	5,1	-2,8	-4,2	-1,1	3,0	0,2	-2,6	3,1
Bebidas	2,5	0,5	19,8	11,2	-11,9	-14,7	20,7	16,1	-4,8	-11,1	-10,2	-1,4
Materias primas agrícolas	-2,6	3,9	39,8	17,0	-5,5	-1,7	1,9	3,6	-5,5	0,2	-3,4	-0,2
Metales	6,6	2,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-10,2	-7,8	-5,1	19,8	0,2	-2,3

**Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial (continuación)**

(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	2000-09	2010-19	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Volumen del comercio</b>												
<b>Exportaciones</b>												
Economías avanzadas	3,6	4,4	14,4	6,3	2,6	2,6	3,1	2,7	1,5	4,2	3,6	3,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,9	5,4	15,4	7,8	3,8	4,6	2,6	1,2	2,9	6,6	4,5	4,7
Exportadoras de combustibles	5,1	2,3	6,2	5,7	2,7	2,0	-0,2	3,4	2,2	0,7	-0,4	1,3
Exportadoras de otros productos	9,0	6,4	19,1	8,7	4,3	5,8	3,8	0,4	3,1	8,1	5,8	5,7
<b>Importaciones</b>												
Economías avanzadas	3,4	4,4	13,3	6,0	1,1	2,0	3,3	3,4	2,3	4,7	4,2	4,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,1	5,8	15,4	11,3	5,1	4,7	2,5	-0,8	2,2	7,2	6,3	4,8
Exportadoras de combustibles	11,0	2,7	7,8	11,8	8,5	3,7	1,0	-7,5	-5,2	2,9	4,6	0,6
Exportadoras de otros productos	8,7	6,4	17,3	11,2	4,4	4,9	2,9	0,7	3,7	8,1	6,6	5,5
<b>Deflactor de precios en DEG</b>												
<b>Exportaciones</b>												
Economías avanzadas	1,3	1,0	4,7	6,1	-0,4	0,3	-1,8	-6,0	-2,1	4,7	3,4	1,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	1,8	12,3	13,1	3,1	-1,2	-3,1	-8,9	-7,3	6,6	4,1	1,1
Exportadoras de combustibles	9,0	1,8	21,9	25,7	4,4	-2,5	-6,9	-30,1	-13,5	16,6	16,0	0,8
Exportadoras de otros productos	2,8	1,6	8,6	8,1	2,4	-0,6	-1,4	-0,7	-5,5	4,1	1,0	1,1
<b>Importaciones</b>												
Economías avanzadas	1,6	0,9	6,1	8,0	0,7	-0,5	-2,0	-7,8	-3,5	4,6	3,2	1,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,7	1,6	11,1	8,2	2,5	-0,7	-2,6	-4,5	-5,7	5,6	2,6	1,3
Exportadoras de combustibles	3,3	1,5	8,5	6,4	3,2	0,0	-2,3	-3,1	-3,8	3,3	1,4	1,7
Exportadoras de otros productos	2,6	1,7	11,7	8,6	2,4	-0,9	-2,7	-4,9	-6,1	6,0	2,8	1,3
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	-0,3	0,1	-1,3	-1,8	-1,1	0,9	0,2	2,0	1,4	0,1	0,3	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,8	0,1	1,2	4,5	0,5	-0,5	-0,4	-4,5	-1,7	1,0	1,5	-0,3
<b>Por regiones</b>												
África subsahariana	3,6	0,9	12,3	12,3	-1,4	-2,0	-3,3	-15,4	-0,1	7,0	4,0	-1,4
América Latina y el Caribe	2,3	0,0	7,2	5,2	-1,8	-1,3	-2,4	-9,0	1,2	4,5	-1,0	-1,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	3,6	0,5	12,7	20,9	1,6	-6,6	-1,9	-22,0	-13,5	10,7	12,3	-1,1
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-0,9	-0,1	-6,6	-2,7	1,4	1,1	2,5	8,7	0,1	-3,4	-1,6	0,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	1,6	-0,8	-5,4	0,0	-1,1	2,1	0,9	-0,4	0,6	-2,8	-1,2	-0,3
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,0	-0,1	8,5	12,7	-0,1	-0,1	-4,6	-25,8	-6,2	10,0	11,5	-0,7
Oriente Medio y Norte de África	5,3	-0,1	8,4	12,9	0,5	-0,1	-4,7	-26,5	-6,8	10,3	11,9	-0,5
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	5,6	0,4	12,4	18,1	1,2	-2,5	-4,7	-27,9	-10,1	12,9	14,4	-0,9
Otros productos	0,3	0,0	-2,8	-0,5	0,1	0,3	1,3	4,4	0,6	-1,8	-1,7	-0,1
<b>Partida informativa</b>												
<b>Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
Bienes y servicios	12.367	22.609	18.728	22.307	22.608	23.323	23.749	21.097	20.692	22.713	24.921	25.947
Bienes	9.794	17.666	14.900	17.929	18.130	18.546	18.629	16.200	15.732	17.400	19.208	19.985
Precio medio del petróleo <sup>4</sup>	13,1	1,1	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-47,2	-15,7	23,3	31,4	-0,9
En dólares de EE.UU. el barril	49,17	77,29	79,03	104,01	105,01	104,07	96,25	50,79	42,84	52,81	69,38	68,76
Valor unitario de la exportación de manufacturas <sup>5</sup>	1,7	0,3	2,2	4,1	2,7	-3,0	-0,5	-2,3	-5,2	1,7	2,5	1,6

<sup>1</sup>Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

<sup>2</sup>Representados, respectivamente, por el índice de valor unitario de exportación, en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas y que representa el 83% de las ponderaciones comerciales de las economías avanzadas (exportaciones de bienes); 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 materias primas 2002-04.

<sup>3</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, 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.

<sup>4</sup>Variación porcentual del promedio de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

<sup>5</sup>Variación porcentual de 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.)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones		
									2018	2019	2023
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,7</b>	<b>-35,9</b>	<b>23,3</b>	<b>218,9</b>	<b>244,7</b>	<b>299,0</b>	<b>333,7</b>	<b>439,8</b>	<b>380,4</b>	<b>259,8</b>	<b>219,1</b>
Estados Unidos	-431,3	-445,7	-426,8	-348,8	-365,2	-407,8	-432,9	-449,1	-515,7	-652,1	-809,6
Zona del euro	-7,7	-12,4	174,1	293,1	331,8	377,1	429,4	436,5	417,9	407,3	439,0
Alemania	192,3	229,7	248,9	252,5	291,0	301,2	297,5	291,0	326,9	323,6	359,2
Francia	-16,7	-24,6	-25,9	-14,3	-27,3	-9,0	-18,5	-14,8	-25,6	-19,9	-3,3
Italia	-72,6	-68,3	-7,0	21,3	41,3	27,8	47,6	53,4	41,3	33,6	18,8
España	-56,2	-47,4	-3,1	20,7	14,9	13,5	23,8	24,7	16,6	17,3	25,4
Japón	221,0	129,8	59,7	45,9	36,8	136,4	194,9	196,1	183,7	196,2	245,0
Reino Unido	-82,9	-51,6	-100,9	-141,9	-149,6	-142,4	-139,3	-99,2	-99,2	-90,3	-93,0
Canadá	-58,2	-49,6	-65,7	-59,4	-43,2	-55,9	-49,3	-48,8	-52,2	-45,6	-48,0
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	283,4	266,0	272,2	347,5	360,4	366,6	348,3	356,8	370,4	367,2	394,3
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>278,5</b>	<b>375,8</b>	<b>355,3</b>	<b>178,7</b>	<b>173,9</b>	<b>-58,3</b>	<b>-72,8</b>	<b>-14,0</b>	<b>-7,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-340,8</b>
<b>Por regiones</b>											
África subsahariana	-10,4	-8,7	-26,7	-35,7	-62,6	-91,8	-55,1	-35,8	-46,1	-58,8	-81,6
Sudáfrica	-5,6	-9,2	-20,3	-21,2	-17,8	-14,6	-8,2	-8,6	-12,1	-13,5	-16,5
América Latina y el Caribe	-96,0	-111,6	-136,7	-163,4	-184,9	-173,3	-95,0	-82,1	-85,6	-92,9	-127,1
Brasil	-75,8	-77,0	-74,2	-74,8	-104,2	-59,4	-23,5	-9,8	-24,8	-30,9	-44,7
México	-5,2	-12,5	-18,6	-31,0	-24,0	-29,8	-23,3	-19,4	-15,3	-16,0	-24,0
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	68,9	107,3	67,5	17,9	57,6	53,1	0,8	23,5	86,4	73,9	49,7
Rusia	67,5	97,3	71,3	33,4	57,5	67,7	24,4	35,4	97,1	85,6	61,0
Excluido Rusia	1,4	10,0	-3,8	-15,5	0,1	-14,6	-23,6	-12,0	-10,7	-11,7	-11,3
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	232,6	97,4	121,2	99,3	231,8	312,1	228,7	151,2	28,2	32,3	-104,8
China	237,8	136,1	215,4	148,2	236,0	304,2	202,2	164,9	97,5	98,4	17,5
India	-47,9	-78,2	-87,8	-32,3	-26,8	-22,1	-14,4	-48,7	-80,4	-74,0	-112,3
ASEAN-5 <sup>3</sup>	45,4	49,6	6,3	-3,5	22,5	30,9	43,2	45,9	31,2	26,0	3,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	-86,8	-119,4	-81,8	-71,9	-59,7	-35,2	-32,7	-49,4	-53,2	-26,1	-49,4
Afganistán y Pakistán	170,2	410,7	411,8	332,5	191,8	-123,1	-119,5	-21,4	62,9	67,3	-27,6
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	309,5	619,9	597,0	465,5	311,6	-78,1	-76,5	74,8	228,7	220,6	99,0
Otros productos	-29,4	-244,0	-241,7	-286,7	-137,7	19,8	3,7	-88,8	-236,1	-224,8	-439,8
Productos primarios	-11,5	-28,6	-64,6	-82,9	-55,4	-62,5	-41,3	-55,3	-55,5	-57,2	-63,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-262,6	-348,5	-401,9	-374,5	-369,8	-339,9	-257,9	-276,3	-351,7	-340,9	-457,2
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013-17	-23,3	-37,0	-55,0	-54,4	-39,2	-49,0	-52,7	-44,2	-40,1	-44,5	-59,1
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>276,7</b>	<b>339,9</b>	<b>378,6</b>	<b>397,6</b>	<b>418,7</b>	<b>240,6</b>	<b>260,8</b>	<b>425,8</b>	<b>373,0</b>	<b>255,6</b>	<b>-121,7</b>
Unión Europea	-9,4	77,0	206,6	287,1	304,4	310,8	324,9	433,3	429,0	424,4	459,6
Países en desarrollo de bajo ingreso	-16,6	-22,8	-32,8	-39,7	-43,9	-77,5	-42,5	-35,5	-53,8	-65,0	-88,4
Oriente Medio y Norte de África	169,7	405,8	414,3	335,0	193,7	-120,9	-116,1	-9,9	80,1	83,0	-1,2

**Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
 (Porcentaje del PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones		
									2018	2019	2023
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
Estados Unidos	-2,9	-2,9	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,5	-3,0	-3,3
Zona del euro	-0,1	-0,1	1,4	2,2	2,5	3,2	3,6	3,5	3,0	2,9	2,6
Alemania	5,6	6,1	7,0	6,7	7,5	8,9	8,5	7,9	8,1	7,9	7,3
Francia	-0,6	-0,9	-1,0	-0,5	-1,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,9	-0,7	-0,1
Italia	-3,4	-3,0	-0,3	1,0	1,9	1,5	2,6	2,8	2,0	1,6	0,8
España	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,1	1,1	1,9	1,9	1,2	1,2	1,4
Japón	3,9	2,1	1,0	0,9	0,8	3,1	3,9	4,0	3,6	3,8	4,1
Reino Unido	-3,4	-2,0	-3,8	-5,1	-4,9	-4,9	-5,2	-3,8	-3,5	-3,2	-2,9
Canadá	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,4	-3,6	-3,2	-2,9	-3,0	-2,5	-2,1
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	5,0	4,1	4,1	5,1	5,2	5,8	5,4	5,1	5,0	4,8	4,3
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>
<b>Por regiones</b>											
África subsahariana	-0,8	-0,6	-1,7	-2,2	-3,6	-6,0	-3,9	-2,3	-2,8	-3,4	-3,4
Sudáfrica	-1,5	-2,2	-5,1	-5,8	-5,1	-4,6	-2,8	-2,5	-3,2	-3,5	-3,6
América Latina y el Caribe	-1,9	-1,9	-2,3	-2,7	-3,1	-3,3	-1,9	-1,5	-1,6	-1,8	-2,0
Brasil	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-0,5	-1,3	-1,6	-1,9
México	-0,5	-1,1	-1,5	-2,4	-1,8	-2,5	-2,2	-1,7	-1,3	-1,3	-1,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	3,2	4,0	2,4	0,6	2,1	2,8	0,0	1,1	4,1	3,3	1,9
Rusia	4,1	4,7	3,2	1,5	2,8	4,9	1,9	2,2	6,2	5,2	3,4
Excluido Rusia	0,3	1,7	-0,6	-2,2	0,0	-2,7	-5,1	-2,4	-1,9	-2,0	-1,5
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	2,4	0,8	0,9	0,7	1,5	2,0	1,4	0,9	0,1	0,2	-0,4
China	3,9	1,8	2,5	1,5	2,2	2,7	1,8	1,4	0,7	0,7	0,1
India	-2,8	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,1	-0,6	-1,9	-3,0	-2,5	-2,6
ASEAN-5 <sup>3</sup>	2,7	2,6	0,3	-0,2	1,1	1,5	2,0	2,0	1,3	1,0	0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-5,0	-6,3	-4,4	-3,6	-2,9	-1,9	-1,8	-2,6	-2,8	-1,4	-1,9
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	6,1	12,7	12,5	9,8	5,5	-4,0	-3,9	-0,7	1,8	1,9	-0,6
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	6,4	10,5	9,6	7,3	5,0	-1,6	-1,7	1,5	4,3	4,1	1,5
Otros productos	-0,2	-1,2	-1,1	-1,2	-0,6	0,1	0,0	-0,3	-0,8	-0,8	-1,1
Productos primarios	-0,8	-1,7	-3,5	-4,4	-3,0	-3,4	-2,4	-2,9	-3,0	-3,1	-2,8
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-2,3	-2,7	-3,1	-2,7	-2,6	-2,7	-2,0	-2,0	-2,5	-2,3	-2,3
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013-17	-3,4	-4,8	-6,7	-6,2	-4,5	-5,7	-6,2	-5,7	-4,9	-4,9	-4,9
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>
Unión Europea	-0,1	0,4	1,2	1,6	1,6	1,9	2,0	2,5	2,3	2,2	2,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	-1,3	-1,5	-2,0	-2,2	-2,3	-4,2	-2,4	-1,9	-2,7	-3,0	-2,9
Oriente Medio y Norte de África	6,6	13,5	13,5	10,7	6,0	-4,3	-4,2	-0,3	2,6	2,6	0,0



**Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
(Porcentaje de la exportación de bienes y servicios)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones		
									2018	2019	2023
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>
Estados Unidos	-23,3	-21,0	-19,2	-15,2	-15,4	-18,0	-19,5	-19,1	-20,4	-24,9	-27,8
Zona del euro	-0,3	-0,4	5,4	8,6	9,3	11,7	13,3	12,3	...	...	...
Alemania	13,3	13,6	15,3	14,8	16,3	19,0	18,5	16,7	17,3	16,5	15,0
Francia	-2,3	-3,0	-3,2	-1,7	-3,1	-1,2	-2,4	-1,8	-2,9	-2,1	-0,3
Italia	-13,5	-11,1	-1,2	3,5	6,5	5,1	8,6	8,8	6,2	4,9	2,4
España	-15,3	-11,0	-0,8	4,7	3,3	3,4	5,8	5,5	3,4	3,4	3,9
Japón	25,4	13,9	6,5	5,5	4,3	17,4	24,0	22,4	19,5	20,3	23,6
Reino Unido	-12,0	-6,4	-12,6	-17,3	-17,5	-17,9	-18,5	-12,5	-11,7	-10,7	-10,2
Canadá	-12,4	-9,1	-11,9	-10,7	-7,6	-11,4	-10,4	-9,5	-9,6	-8,0	-7,1
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	8,6	6,8	6,8	8,4	8,7	9,9	9,6	9,1	8,7	8,3	7,4
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,9</b>
<b>Por regiones</b>											
África subsahariana	-2,7	-1,8	-5,6	-7,4	-13,8	-26,6	-17,5	-9,7	-11,0	-13,4	-15,8
Sudáfrica	-5,2	-7,3	-17,3	-18,7	-16,1	-15,2	-9,1	-8,3	-11,0	-12,0	-12,5
América Latina y el Caribe	-9,6	-9,0	-10,7	-12,9	-14,9	-16,0	-9,0	-7,0	-6,8	-7,1	-7,9
Brasil	-32,7	-26,3	-26,4	-26,8	-39,5	-26,5	-10,8	-3,9	-9,2	-11,1	-13,7
México	-1,7	-3,4	-4,8	-7,8	-5,7	-7,4	-5,8	-4,4	-3,2	-3,1	-3,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	10,3	12,1	7,4	2,0	6,8	9,0	0,2	3,8	11,6	9,7	5,9
Rusia	15,3	17,0	12,1	5,6	10,2	17,2	7,3	8,6	19,5	16,9	11,2
Excluido Rusia	0,6	3,2	-1,2	-5,1	0,0	-7,5	-13,6	-5,8	-4,4	-4,6	-3,8
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	8,3	2,8	3,3	2,6	5,8	8,2	6,2	3,7	0,6	0,7	-1,8
China	14,8	6,8	9,9	6,3	9,6	12,9	9,2	6,8	3,7	3,6	0,6
India	-12,6	-17,2	-19,4	-6,9	-5,6	-5,3	-3,2	-9,7	-14,4	-12,0	-12,8
ASEAN-5 <sup>3</sup>	6,1	5,5	0,7	-0,4	2,3	3,4	4,7	4,4	2,7	2,1	0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-14,8	-17,2	-11,8	-9,7	-7,6	-5,0	-4,5	-6,1	-5,8	-2,7	-4,0
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	13,6	26,8	24,3	20,9	13,7	-9,9	-10,6	-2,0	4,5	4,6	-1,8
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	16,5	25,3	22,6	18,4	13,8	-4,2	-4,9	4,2	11,2	10,7	4,8
Otros productos	-0,6	-4,2	-4,0	-4,5	-2,1	0,3	0,1	-1,4	-3,3	-3,0	-4,6
Productos primarios	-2,9	-5,9	-13,5	-17,6	-12,1	-16,0	-10,7	-12,6	-11,8	-11,7	-10,6
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-8,7	-9,5	-10,8	-9,8	-9,6	-10,0	-7,7	-7,3	-8,3	-7,5	-7,7
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013-17	-10,9	-14,7	-22,1	-21,9	-16,9	-25,4	-30,0	-22,3	-17,5	-17,8	-18,5
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,4</b>
Unión Europea	-0,1	1,0	2,8	3,7	3,8	4,3	4,5	5,5	4,9	4,7	4,2
Países en desarrollo de bajo ingreso	-4,5	-4,8	-6,8	-7,7	-8,3	-16,2	-8,9	-6,3	-8,3	-9,1	-8,4
Oriente Medio y Norte de África	13,9	27,1	25,0	21,5	14,1	-10,0	-10,6	-1,1	5,8	5,9	0,0

<sup>1</sup>Excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, 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.

<sup>3</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

**Cuadro A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente**  
 (Porcentaje del PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones		
									2018	2019	2023
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
Estados Unidos	-2,9	-2,9	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,5	-3,0	-3,3
Zona del euro <sup>1</sup>	-0,1	-0,1	1,4	2,2	2,5	3,2	3,6	3,5	3,0	2,9	2,6
Alemania	5,6	6,1	7,0	6,7	7,5	8,9	8,5	7,9	8,1	7,9	7,3
Francia	-0,6	-0,9	-1,0	-0,5	-1,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,9	-0,7	-0,1
Italia	-3,4	-3,0	-0,3	1,0	1,9	1,5	2,6	2,8	2,0	1,6	0,8
España	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,1	1,1	1,9	1,9	1,2	1,2	1,4
Países Bajos	7,3	9,0	10,7	9,7	8,5	6,3	8,0	10,5	9,9	9,7	8,3
Bélgica	1,8	-1,1	-0,1	-0,3	-0,9	-0,1	0,1	-0,2	0,1	-0,1	0,2
Austria	2,9	1,6	1,5	1,9	2,5	1,9	2,1	1,9	2,2	1,8	2,0
Grecia	-11,4	-10,0	-3,8	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1	-0,8	-0,8	-0,4	0,0
Portugal	-10,1	-6,0	-1,8	1,6	0,1	0,1	0,6	0,5	0,0	-0,3	-1,5
Irlanda	-1,2	-1,6	-2,6	1,5	1,1	4,4	-4,2	8,5	7,4	6,7	5,0
Finlandia	1,1	-1,7	-2,3	-1,9	-1,5	-0,9	-0,3	0,7	0,9	0,9	1,1
República Eslovaca	-4,7	-5,0	0,9	1,9	1,1	-1,7	-1,5	-2,1	-1,8	-0,9	0,2
Lituania	-1,3	-4,5	-1,4	0,8	3,2	-2,8	-1,1	0,8	0,3	0,0	-2,3
Eslovenia	-0,1	0,2	2,1	4,4	5,8	4,5	5,5	7,1	6,3	5,5	2,6
Luxemburgo	6,7	6,0	5,6	5,5	5,2	5,1	5,1	5,0	4,9	4,8	4,6
Letonia	2,0	-3,2	-3,6	-2,7	-1,7	-0,5	1,4	-0,8	-2,0	-2,6	-3,4
Estonia	1,8	1,3	-1,9	0,5	0,3	2,0	1,9	3,1	2,2	1,1	-2,4
Chipre	-11,3	-4,1	-6,0	-4,9	-4,3	-1,5	-4,9	-6,7	-3,1	-5,2	-3,6
Malta	-4,7	-0,2	1,7	2,7	8,8	4,5	7,0	13,6	11,6	11,1	10,6
Japón	3,9	2,1	1,0	0,9	0,8	3,1	3,9	4,0	3,6	3,8	4,1
Reino Unido	-3,4	-2,0	-3,8	-5,1	-4,9	-4,9	-5,2	-3,8	-3,5	-3,2	-2,9
Corea	2,6	1,6	4,2	6,2	6,0	7,7	7,0	5,1	5,0	4,7	4,1
Canadá	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,4	-3,6	-3,2	-2,9	-3,0	-2,5	-2,1
Australia	-3,7	-3,1	-4,3	-3,4	-3,1	-4,6	-3,3	-2,6	-2,8	-3,1	-2,7
Taiwan, provincia china de	8,3	7,8	8,9	10,0	11,5	14,2	13,7	14,5	13,8	13,6	10,5
Suiza	14,8	7,9	10,3	11,3	8,5	10,8	9,4	9,8	10,2	9,8	9,3
Suecia	6,0	5,6	5,6	5,2	4,5	4,5	4,3	3,3	2,6	2,8	3,0
Singapur	23,4	22,1	17,0	16,5	18,7	18,6	19,0	18,8	18,5	18,3	15,9
Hong Kong, RAE de	7,0	5,6	1,6	1,5	1,4	3,3	4,0	4,3	3,4	3,1	3,4
Noruega	10,9	12,4	12,5	10,3	10,5	7,9	3,8	5,5	7,8	7,8	7,1
República Checa	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,6	1,1	-0,4	-0,9	-1,9
Israel	3,9	2,1	0,5	3,0	4,4	5,3	3,8	2,9	2,3	2,3	2,9
Dinamarca	6,6	6,6	6,3	7,8	8,9	8,8	7,3	7,6	7,7	7,5	6,3
Nueva Zelanda	-2,3	-2,8	-3,9	-3,2	-3,2	-3,1	-2,3	-2,7	-3,6	-3,8	-3,8
Puerto Rico	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Macao, RAE de	39,4	40,9	39,3	40,2	34,2	25,3	27,0	33,3	35,9	38,1	41,0
Islandia	-6,4	-5,1	-3,8	5,8	3,9	5,2	7,5	3,5	2,4	2,0	2,2
San Marino	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-0,8	-0,8	-0,9	-0,7	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7
Zona del euro <sup>2</sup>	0,5	0,8	2,3	2,8	3,0	3,4	3,4	3,8	3,6	3,5	3,2

<sup>1</sup>Los datos se han corregido para tener en cuenta las discrepancias declaradas en las transacciones dentro de la zona del euro.

<sup>2</sup>Los datos se han calculado como la suma de los balances de cada país de la zona del euro.

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente***(Porcentaje del PIB)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones		
									2018	2019	2023
<b>África subsahariana</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-6,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>
Angola	9,0	11,7	10,8	6,1	-2,6	-8,8	-4,8	-1,0	-2,1	-1,9	-0,7
Benin	-8,2	-7,3	-7,4	-7,4	-8,6	-9,0	-9,4	-11,1	-10,6	-8,9	-6,5
Botswana	-2,8	3,1	0,3	8,9	15,4	7,8	13,7	12,3	8,7	7,7	10,0
Burkina Faso	-2,2	-4,0	-6,7	-11,3	-8,1	-8,5	-7,2	-8,1	-8,6	-7,6	-6,3
Burundi	-12,2	-14,4	-18,6	-19,3	-18,5	-17,7	-13,1	-12,3	-13,4	-12,6	-9,5
Cabo Verde	-12,4	-16,3	-12,6	-4,9	-9,1	-3,2	-2,4	-6,2	-9,1	-10,0	-8,9
Camerún	-2,5	-2,7	-3,3	-3,6	-4,0	-3,8	-3,2	-2,7	-3,2	-3,0	-3,0
Chad	-8,5	-5,8	-7,8	-9,1	-8,9	-13,6	-9,2	-5,7	-4,2	-5,5	-4,3
Comoras	-0,4	-6,0	-5,5	-7,0	-6,3	-0,4	-7,4	-4,1	-9,2	-10,1	-8,8
Congo, República del	7,3	14,0	17,7	13,8	1,4	-54,1	-73,6	-12,9	9,1	12,4	-5,1
Congo, República Democrática del	-10,5	-5,2	-4,6	-5,0	-4,6	-3,7	-3,1	-0,5	0,0	-1,8	-2,9
Côte d'Ivoire	1,9	10,4	-1,2	-1,4	1,4	-0,6	-1,1	-4,6	-4,6	-4,2	-2,8
Eritrea	-6,1	3,2	2,7	3,6	4,0	-1,4	-2,1	-2,4	-1,6	-2,3	-2,7
Eswatini	-8,7	1,0	12,5	18,7	21,2	26,1	17,2	13,7	10,3	9,8	14,0
Etiopía	-1,4	-2,5	-6,9	-5,9	-6,4	-10,2	-9,0	-8,1	-6,2	-6,2	-4,4
Gabón	14,9	24,0	17,9	7,3	7,6	-5,6	-9,9	-4,9	-1,6	-0,5	3,7
Gambia	-9,5	-7,5	-4,5	-6,8	-7,2	-9,8	-5,9	-13,1	-12,5	-13,6	-11,8
Ghana	-8,6	-9,0	-11,7	-11,9	-9,5	-7,7	-6,7	-4,5	-4,1	-4,0	-3,6
Guinea	-6,4	-18,4	-20,0	-12,5	-13,4	-12,5	-31,1	-6,9	-21,2	-16,4	-10,9
Guinea-Bissau	-13,5	-1,3	-8,4	-4,6	0,5	1,9	1,3	-2,0	-3,6	-4,1	-3,1
Guinea Ecuatorial	-20,2	-5,7	-1,1	-2,4	-4,3	-16,2	-12,9	-5,9	-3,1	-3,6	-6,0
Kenya	-5,9	-9,2	-8,4	-8,8	-10,4	-6,7	-5,2	-6,3	-5,6	-5,3	-4,1
Lesotho	-8,9	-13,4	-8,4	-5,1	-4,8	-3,9	-8,2	-3,7	-6,0	-12,5	-6,9
Liberia	-17,6	-12,8	-11,4	-17,0	-19,4	-20,8	-14,1	-19,1	-18,3	-21,4	-20,6
Madagascar	-10,2	-7,0	-7,6	-5,9	-0,3	-1,9	0,6	-0,3	-2,2	-3,4	-4,4
Malawi	-8,6	-8,6	-9,2	-8,4	-8,3	-9,4	-13,6	-9,5	-9,3	-8,1	-7,6
Mali	-10,7	-5,1	-2,2	-2,9	-4,7	-5,3	-7,2	-5,8	-7,2	-7,8	-7,1
Mauricio	-10,0	-13,5	-7,1	-6,2	-5,6	-4,8	-4,3	-6,6	-8,2	-10,4	-4,0
Mozambique	-16,1	-25,3	-44,7	-42,9	-38,2	-40,3	-39,3	-22,4	-18,2	-44,7	-105,8
Namibia	-3,5	-3,0	-5,7	-4,0	-10,8	-12,4	-13,8	-3,3	-6,0	-7,6	-5,5
Níger	-19,8	-25,1	-16,1	-16,8	-15,4	-20,5	-15,7	-14,1	-16,2	-18,3	-12,1
Nigeria	3,6	2,6	3,8	3,7	0,2	-3,2	0,7	2,8	2,0	1,0	0,1
República Centroafricana	-10,2	-7,6	-6,5	-3,3	-14,8	-9,7	-5,5	-8,4	-8,9	-8,4	-5,3
Rwanda	-7,2	-7,4	-11,2	-8,7	-10,3	-14,5	-15,8	-6,8	-8,9	-9,4	-5,3
Santo Tomé y Príncipe	-22,9	-27,7	-21,9	-15,2	-21,9	-13,0	-6,5	-8,2	-7,0	-10,2	-7,4
Senegal	-3,5	-6,5	-8,7	-8,2	-7,0	-5,4	-4,0	-7,3	-7,7	-7,1	-6,1
Seychelles	-19,4	-23,0	-21,1	-11,9	-23,1	-18,6	-20,1	-20,5	-18,4	-18,0	-17,0
Sierra Leona	-22,7	-65,0	-31,8	-17,5	-18,2	-17,4	-2,3	-11,3	-13,4	-14,1	-9,3
Sudáfrica	-1,5	-2,2	-5,1	-5,8	-5,1	-4,6	-2,8	-2,5	-3,2	-3,5	-3,6
Sudán del Sur	...	18,2	-15,9	-3,9	-1,5	-7,1	1,3	-5,0	-8,8	2,7	-1,8
Tanzania	-7,7	-10,8	-11,6	-10,6	-10,1	-8,4	-4,5	-2,8	-4,3	-5,5	-4,5
Togo	-5,8	-7,8	-7,6	-13,2	-10,0	-11,0	-9,3	-8,0	-9,2	-8,0	-5,9
Uganda	-8,0	-9,9	-6,8	-7,1	-8,1	-7,1	-2,9	-4,6	-6,9	-8,9	-3,6
Zambia	7,5	4,7	5,4	-0,6	2,1	-3,9	-4,5	-3,9	-4,0	-3,4	-1,8
Zimbabwe <sup>1</sup>	-14,3	-20,1	-13,1	-16,6	-14,2	-9,5	-3,4	-4,1	-5,8	-5,6	-5,0

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
(Porcentaje del PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones		
									2018	2019	2023
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,0</b>
Antigua y Barbuda	...	...	...	...	2,0	6,8	0,2	-7,3	-13,8	-4,4	-2,1
Argentina	-0,4	-1,0	-0,4	-2,1	-1,6	-2,7	-2,7	-4,9	-3,7	-3,2	-3,5
Aruba	-19,4	-10,5	3,5	-12,9	-5,2	4,1	5,0	0,8	1,1	0,7	0,8
Bahamas, Las	-7,9	-10,9	-14,3	-14,3	-20,0	-13,7	-7,3	-15,7	-12,7	-8,0	-3,3
Barbados	-5,6	-11,8	-8,5	-8,4	-9,2	-6,1	-4,3	-3,8	-3,1	-3,4	-2,7
Belice	-2,9	-1,1	-1,2	-4,5	-7,8	-9,8	-9,0	-7,7	-6,0	-5,8	-5,0
Bolivia	3,9	0,3	7,2	3,4	1,7	-5,8	-5,6	-6,3	-5,2	-5,1	-4,7
Brasil	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-0,5	-1,3	-1,6	-1,9
Chile	1,4	-1,6	-3,9	-4,0	-1,7	-2,3	-1,4	-1,5	-2,5	-2,7	-1,8
Colombia	-3,1	-2,9	-3,1	-3,3	-5,2	-6,3	-4,3	-3,3	-2,4	-2,4	-2,4
Costa Rica	-3,2	-5,3	-5,1	-4,8	-4,8	-3,5	-2,3	-2,9	-3,3	-3,5	-4,5
Dominica	...	...	...	...	-7,1	-1,9	0,8	-12,5	-32,7	-23,4	-12,6
Ecuador	-2,3	-0,5	-0,2	-1,0	-0,5	-2,1	1,4	-0,3	-0,5	0,7	1,2
El Salvador	-2,9	-5,5	-5,8	-6,9	-5,4	-3,2	-2,1	-2,0	-3,9	-4,3	-4,7
Granada	...	...	...	...	-4,4	-3,8	-3,2	-6,8	-7,5	-7,5	-6,8
Guatemala	-1,4	-3,4	-2,6	-2,5	-2,1	-0,2	1,5	1,5	1,0	0,4	-1,2
Guyana	-8,4	-12,2	-11,3	-13,3	-9,5	-5,1	0,4	-6,7	-6,1	-4,3	40,7
Haití	-1,5	-4,3	-5,7	-6,6	-8,5	-3,1	-1,0	-4,0	-4,0	-2,9	-2,7
Honduras	-4,3	-8,0	-8,5	-9,5	-6,9	-4,7	-2,7	-1,7	-3,2	-3,4	-3,8
Jamaica	-8,0	-12,2	-11,1	-9,2	-7,5	-3,2	-2,7	-4,6	-4,9	-4,2	-1,2
México	-0,5	-1,1	-1,5	-2,4	-1,8	-2,5	-2,2	-1,7	-1,3	-1,3	-1,6
Nicaragua	-8,9	-11,9	-10,7	-10,9	-7,1	-9,1	-7,5	-5,0	-6,2	-6,4	-6,8
Panamá	-10,3	-12,6	-10,0	-9,4	-13,1	-7,9	-5,5	-4,9	-7,0	-6,1	-5,1
Paraguay	0,2	0,6	-0,9	1,6	-0,1	-0,8	1,2	-0,8	-1,3	-0,9	-0,2
Perú	-2,4	-1,8	-2,8	-4,6	-4,4	-4,8	-2,7	-1,1	-1,8	-2,2	-2,1
República Dominicana	-7,5	-7,5	-6,5	-4,1	-3,3	-1,9	-1,1	-0,2	-1,6	-2,1	-2,7
Saint Kitts y Nevis	...	...	...	...	-4,5	-9,1	-10,7	-10,1	-9,9	-15,8	-16,0
San Vicente y las Granadinas	...	...	...	...	-25,7	-14,9	-15,8	-14,8	-13,3	-12,3	-9,1
Santa Lucía	...	...	...	...	3,4	6,9	-1,9	1,3	-1,6	-3,0	-1,8
Suriname	14,9	9,8	3,3	-3,8	-7,9	-16,3	-5,2	-0,1	-3,3	-2,4	-0,9
Trinidad y Tabago	18,5	16,9	13,0	20,1	14,7	7,6	-2,9	10,2	10,7	7,3	5,1
Uruguay	...	...	-4,0	-3,6	-3,2	-1,0	0,8	1,5	0,9	0,2	-1,3
Venezuela	1,9	4,9	0,8	2,0	2,3	-6,6	-1,6	2,0	6,1	4,0	0,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>1,9</b>
Rusia	4,1	4,7	3,2	1,5	2,8	4,9	1,9	2,2	6,2	5,2	3,4
Excluido Rusia	0,3	1,7	-0,6	-2,2	0,0	-2,7	-5,1	-2,4	-1,9	-2,0	-1,5
Armenia	-13,6	-10,4	-10,0	-7,3	-7,6	-2,6	-2,3	-2,8	-3,8	-3,8	-4,7
Azerbaiyán	28,4	26,0	21,4	16,6	13,9	-0,4	-3,6	4,1	6,6	8,1	9,6
Belarús	-14,5	-8,2	-2,8	-10,0	-6,6	-3,3	-3,5	-1,7	-2,5	-4,2	-2,0
Georgia	-10,3	-12,8	-11,7	-5,8	-10,7	-12,0	-12,8	-8,9	-10,5	-10,2	-8,6
Kazajstán	0,9	5,3	0,5	0,5	2,8	-2,8	-6,5	-3,4	-0,2	0,2	0,6
Moldova	-6,4	-10,0	-6,5	-4,2	-4,5	-4,9	-3,4	-6,3	-7,4	-6,3	-5,7
República Kirguisa	-2,2	-2,9	3,7	-13,3	-16,0	-16,0	-11,6	-4,0	-12,3	-11,8	-12,6
Tayikistán	-9,6	-7,3	-9,2	-7,8	-2,8	-6,0	-5,2	-0,5	-4,7	-4,3	-3,3
Turkmenistán	-12,9	-0,8	-0,9	-7,3	-6,1	-15,6	-19,9	-11,5	-8,2	-6,4	-5,9
Ucrania <sup>3</sup>	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	-3,9	1,7	-1,5	-1,9	-3,1	-3,9	-3,1
Uzbekistán	7,0	5,7	1,2	2,8	1,7	0,7	0,6	3,5	-0,5	-1,5	-2,6

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
(Porcentaje del PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones		
									2018	2019	2023
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>2,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>
Bangladesh	0,4	-1,0	0,7	1,2	1,3	1,9	0,6	-2,0	-3,2	-2,7	-0,9
Bhután	-22,2	-29,8	-21,4	-25,4	-26,4	-28,3	-29,4	-22,8	-22,8	-15,0	2,9
Brunei Darussalam	36,6	34,7	29,8	20,9	31,9	16,7	12,9	16,7	7,8	17,4	15,7
Camboya	-14,9	-11,9	-14,0	-13,4	-10,1	-9,0	-8,6	-8,5	-10,8	-10,6	-7,0
China	3,9	1,8	2,5	1,5	2,2	2,7	1,8	1,4	0,7	0,7	0,1
Fiji	-4,5	-5,1	-1,4	-9,7	-6,2	-2,2	-2,9	-5,7	-4,7	-4,0	-3,3
Filipinas	3,6	2,5	2,8	4,2	3,8	2,5	-0,4	-0,8	-1,5	-1,5	-1,3
India	-2,8	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,1	-0,6	-1,9	-3,0	-2,5	-2,6
Indonesia	0,7	0,2	-2,7	-3,2	-3,1	-2,0	-1,8	-1,7	-2,4	-2,4	-2,2
Islas Marshall	-17,8	-2,1	-6,2	-9,2	-1,2	15,0	7,6	-0,3	-0,6	-1,0	-3,1
Islas Salomón	-32,9	-8,3	1,7	-3,4	-4,3	-3,0	-3,9	-4,2	-6,4	-8,3	-6,8
Kiribati	-2,2	-13,1	-4,4	8,3	25,0	46,7	19,4	9,0	16,9	7,1	-15,7
Malasia	10,1	10,9	5,2	3,5	4,4	3,0	2,4	3,0	2,9	2,3	1,7
Maldivas	-7,3	-14,8	-6,6	-4,3	-3,2	-7,4	-24,5	-19,5	-18,2	-15,2	-9,5
Micronesia	-15,4	-18,8	-13,4	-10,1	1,2	4,2	3,3	3,6	3,2	3,1	3,2
Mongolia	-13,0	-26,5	-27,4	-25,4	-11,3	-4,0	-6,3	-10,4	-8,3	-10,8	0,7
Myanmar	-1,1	-1,8	-4,0	-4,9	-2,2	-5,1	-3,9	-4,3	-5,3	-5,7	-5,8
Nauru	46,3	26,1	38,1	18,8	-13,5	-9,5	1,7	4,1	-7,7	-7,5	-6,0
Nepal	-2,4	-1,0	4,8	3,3	4,5	5,0	6,3	-0,4	-8,2	-6,3	-3,4
Palau	-9,3	-11,5	-11,5	-12,0	-15,2	-7,7	-11,7	-18,1	-17,5	-17,2	-13,3
Papua Nueva Guinea	-20,4	-24,0	-36,1	-30,8	1,3	12,0	24,1	24,5	23,4	23,6	19,9
República Democrática Popular Lao	-16,5	-15,3	-26,0	-28,4	-20,0	-18,0	-13,0	-12,1	-13,9	-12,3	-8,7
Samoa	-6,7	-6,9	-9,0	-1,7	-8,1	-3,1	-4,7	-2,3	-3,1	-4,5	-4,5
Sri Lanka	-1,9	-7,1	-5,8	-3,4	-2,5	-2,3	-2,1	-2,6	-2,9	-2,7	-2,1
Tailandia	3,4	2,5	-0,4	-1,2	3,7	8,0	11,7	11,2	9,1	8,1	4,2
Timor-Leste	39,7	39,1	39,7	42,3	27,0	6,6	-21,6	-10,2	-1,2	-2,6	-12,6
Tonga	-18,5	-13,2	-7,9	-11,5	-14,7	-12,0	-6,9	-11,6	-17,1	-14,1	-6,3
Tuvalu	-12,0	-37,1	18,2	-6,6	2,9	-52,8	23,2	4,2	3,5	-2,0	-11,3
Vanuatu	-5,9	-7,8	-6,5	-3,3	2,4	-10,7	-4,6	-1,5	-8,5	-7,6	-6,4
Vietnam	-3,8	0,2	6,0	4,5	4,9	-0,1	2,9	2,5	2,2	2,0	1,5
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>-5,0</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,9</b>
Albania	-11,3	-13,2	-10,1	-9,3	-10,8	-8,6	-7,6	-6,9	-7,1	-6,6	-6,2
Bosnia y Herzegovina	-6,1	-9,5	-8,7	-5,3	-7,4	-5,4	-4,9	-4,8	-6,0	-6,6	-5,0
Bulgaria	-1,7	0,3	-0,9	1,3	0,1	0,0	2,3	4,5	2,4	1,6	0,1
Croacia	-1,1	-0,7	-0,1	0,9	2,0	4,5	2,6	3,9	2,7	2,3	0,5
Hungría	0,3	0,7	1,8	3,8	1,5	3,5	6,0	3,2	2,3	2,1	1,0
Kosovo	-11,7	-12,7	-5,8	-3,4	-6,9	-8,6	-7,9	-6,6	-7,2	-6,6	-5,2
Macedonia, ex República Yugoslava de	-2,0	-2,5	-3,2	-1,6	-0,5	-2,0	-2,7	-1,3	-1,1	-1,6	-2,6
Montenegro	-20,3	-14,8	-15,3	-11,4	-12,4	-11,0	-16,2	-16,3	-16,8	-16,0	-8,3
Polonia	-5,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,3	-0,8	-1,3	-1,5
Rumania	-5,1	-5,0	-4,8	-1,1	-0,7	-1,2	-2,1	-3,4	-3,5	-3,4	-3,0
Serbia	-6,4	-8,6	-11,5	-6,1	-6,0	-4,7	-3,1	-5,7	-5,7	-5,6	-4,1
Turquía	-5,8	-8,9	-5,5	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-5,6	-5,7	-1,4	-2,4

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
(Porcentaje del PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones		
									2018	2019	2023
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>	<b>6,1</b>	<b>12,7</b>	<b>12,5</b>	<b>9,8</b>	<b>5,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,6</b>
Afganistán	29,4	26,6	10,9	0,3	5,8	2,9	7,3	5,0	5,1	0,8	-5,2
Arabia Saudita	12,6	23,6	22,4	18,1	9,8	-8,7	-3,7	2,2	8,4	8,8	2,4
Argelia	7,5	9,9	5,9	0,4	-4,4	-16,4	-16,5	-13,2	-9,0	-7,9	-3,0
Bahrein	3,0	8,8	8,4	7,4	4,6	-2,4	-4,6	-4,5	-2,5	-2,3	-3,6
Djibouti	2,8	-13,1	-18,8	-23,3	-25,1	-31,8	-9,4	-13,8	-14,3	-14,8	-9,3
Egipto	-1,9	-2,5	-3,6	-2,2	-0,9	-3,7	-6,0	-6,3	-2,6	-2,4	-1,2
Emiratos Árabes Unidos	4,2	12,6	19,7	19,0	13,5	4,9	3,7	6,9	7,2	7,5	4,2
Irán	4,2	10,4	6,0	6,7	3,2	0,3	4,0	2,2	1,3	0,3	-0,4
Iraq	1,6	10,9	5,1	1,1	2,6	-6,5	-7,8	2,3	6,9	3,1	-4,9
Jordania	-7,1	-10,3	-15,2	-10,4	-7,3	-9,1	-9,5	-10,6	-9,6	-8,6	-6,3
Kuwait	31,8	42,9	45,5	40,3	33,4	3,5	-4,6	5,9	11,3	11,0	4,4
Líbano	-20,2	-15,2	-23,6	-26,1	-26,0	-18,3	-21,7	-22,8	-25,6	-25,5	-21,3
Libia <sup>4</sup>	21,1	9,9	29,9	0,0	-78,4	-54,4	-24,7	8,4	1,5	2,9	-1,3
Marruecos	-4,4	-7,6	-9,3	-7,6	-5,9	-2,1	-4,2	-3,6	-4,3	-4,5	-2,3
Mauritania	-8,2	-5,0	-24,1	-22,0	-27,3	-19,8	-15,1	-14,4	-16,0	-17,2	-6,5
Omán	8,6	13,0	10,2	6,6	5,2	-15,9	-18,7	-15,2	-3,3	-0,5	-4,4
Pakistán	-2,2	0,1	-2,1	-1,1	-1,3	-1,0	-1,7	-4,1	-5,9	-5,3	-6,1
Qatar	19,1	31,1	33,2	30,4	24,0	8,5	-5,5	3,8	4,8	6,6	6,6
Somalia	...	...	...	-3,4	-5,2	-4,7	-6,3	-6,6	-6,3	-5,7	-6,4
Siria <sup>5</sup>	-2,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Sudán <sup>6</sup>	-2,6	-4,0	-12,8	-11,0	-5,8	-8,3	-7,6	-10,5	-14,2	-13,1	-10,4
Túnez	-4,8	-7,4	-8,3	-8,4	-9,1	-8,9	-8,8	-10,5	-9,6	-8,5	-6,0
Yemen	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,7	-6,2	-5,1	-4,0	-9,3	-7,4	-7,4

<sup>1</sup>El 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. Las estimaciones del personal técnico del FMI del dólar de EE.UU. pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, 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.

<sup>3</sup>A partir de 2014, los datos excluyen Crimea y Sebastopol.

<sup>4</sup>Véanse las notas sobre Libia en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>5</sup>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

<sup>6</sup>Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
									2018	2019
<b>Economías avanzadas</b>										
<b>Saldo en cuentas financieras</b>	-123,6	-260,6	-149,4	229,5	363,3	349,7	436,4	512,0	337,0	269,6
Inversión directa, neta	340,7	358,9	111,9	154,3	235,9	69,5	-146,5	292,9	-28,6	156,0
Inversión de cartera, neta	-969,0	-1,111,5	-246,3	-540,9	71,8	175,9	505,1	151,3	389,5	125,3
Derivados financieros, netos	-114,1	-6,4	-98,3	73,9	-11,5	-107,6	14,5	-13,9	1,8	-18,8
Otra inversión, neta	265,8	148,9	-189,9	389,2	-67,8	-14,8	-116,6	-167,2	-110,0	-66,4
Variación de las reservas	352,9	349,8	273,2	153,1	134,9	226,7	179,7	248,9	84,0	73,5
<b>Estados Unidos</b>										
Saldo en cuentas financieras	-446,4	-526,0	-448,2	-400,3	-297,3	-325,9	-385,1	-331,9	-567,1	-643,2
Inversión directa, neta	85,8	173,1	126,9	104,7	135,7	-202,0	-181,5	24,4	-341,3	-171,2
Inversión de cartera, neta	-620,8	-226,3	-498,3	-30,7	-114,9	-53,5	-195,1	-212,5	-170,4	-398,7
Derivados financieros, netos	-14,1	-35,0	7,1	2,2	-54,3	-27,0	7,8	23,1	23,4	16,8
Otra inversión, neta	100,9	-453,7	-88,4	-473,4	-260,1	-37,1	-18,4	-165,2	-78,8	-90,1
Variación de las reservas	1,8	15,9	4,5	-3,1	-3,6	-6,3	2,1	-1,7	0,0	0,0
<b>Zona del euro</b>										
Saldo en cuentas financieras	-16,9	-40,9	184,3	443,7	350,9	296,5	384,1	467,7	...	...
Inversión directa, neta	82,3	124,9	59,4	23,8	90,3	276,1	187,0	49,7	...	...
Inversión de cartera, neta	-81,4	-383,3	-175,8	-156,9	40,8	79,7	552,5	355,7	...	...
Derivados financieros, netos	-4,4	5,5	38,9	42,1	66,2	96,6	19,6	28,7	...	...
Otra inversión, neta	-27,1	197,7	242,9	528,5	147,8	-167,7	-392,4	35,1	...	...
Variación de las reservas	13,7	14,3	19,0	6,2	5,8	11,8	17,4	-1,5	...	...
<b>Alemania</b>										
Saldo en cuentas financieras	123,7	167,7	194,3	300,0	317,8	264,9	284,3	316,3	326,9	323,6
Inversión directa, neta	60,6	10,3	33,6	26,0	95,3	74,8	33,2	47,1	59,5	50,7
Inversión de cartera, neta	154,1	-51,4	66,8	209,6	177,7	213,5	228,8	228,1	253,4	247,9
Derivados financieros, netos	17,6	39,8	30,9	31,8	43,3	29,0	35,8	10,3	28,5	26,1
Otra inversión, neta	-110,7	165,1	61,1	31,4	4,8	-49,9	-15,4	32,3	-14,4	-1,1
Variación de las reservas	2,1	3,9	1,7	1,2	-3,3	-2,4	1,9	-1,5	0,0	0,0
<b>Francia</b>										
Saldo en cuentas financieras	-1,6	-78,6	-48,0	-19,2	-10,3	-0,8	-14,4	-36,0	-24,3	-18,6
Inversión directa, neta	34,3	19,8	19,4	-13,9	47,2	7,9	28,1	8,3	13,2	17,6
Inversión de cartera, neta	-155,0	-335,1	-50,6	-79,3	-23,8	43,2	23,8	22,4	34,4	43,1
Derivados financieros, netos	-4,1	-19,4	-18,4	-22,3	-31,8	14,5	-17,6	-1,4	-8,7	-16,3
Otra inversión, neta	115,5	263,8	-3,6	98,2	-2,9	-74,2	-51,1	-61,9	-65,8	-65,6
Variación de las reservas	7,7	-7,7	5,2	-1,9	1,0	8,0	2,5	-3,4	2,6	2,6
<b>Italia</b>										
Saldo en cuentas financieras	-107,1	-79,9	-4,1	29,0	68,5	39,1	72,4	53,3	43,4	35,7
Inversión directa, neta	21,3	17,2	6,8	0,9	3,1	2,7	-4,5	-12,7	2,6	3,0
Inversión de cartera, neta	62,5	25,6	-22,4	-5,4	5,5	108,2	176,5	111,1	72,2	28,7
Derivados financieros, netos	6,6	-10,1	7,5	4,0	-4,8	2,6	-3,3	-6,5	-2,7	-0,6
Otra inversión, neta	-198,9	-113,9	2,1	27,5	65,9	-75,0	-95,1	-41,7	-28,7	4,6
Variación de las reservas	1,4	1,3	1,9	2,0	-1,3	0,6	-1,3	3,0	0,0	0,0

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
									2018	2019
<b>España</b>										
Saldo en cuentas financieras	-58,9	-43,4	0,5	41,6	14,8	23,1	27,9	27,3	19,8	20,6
Inversión directa, neta	-1,9	12,8	-27,2	-24,6	8,6	31,0	18,5	22,9	19,9	20,3
Inversión de cartera, neta	-46,6	43,1	53,7	-83,6	-12,1	10,2	55,1	26,3	6,7	6,2
Derivados financieros, netos	-11,4	2,9	-10,7	1,4	1,7	-1,1	-2,9	-2,5	0,0	0,0
Otra inversión, neta	0,0	-116,2	-18,2	147,8	11,5	-22,6	-51,8	-23,4	-6,7	-5,9
Variación de las reservas	1,1	13,9	2,8	0,7	5,1	5,6	9,1	4,1	0,0	0,0
<b>Japón</b>										
Saldo en cuentas financieras	247,3	158,4	53,9	-4,3	58,9	180,9	263,7	158,0	180,4	193,0
Inversión directa, neta	72,5	117,8	117,5	144,7	118,6	133,3	134,4	149,7	132,5	144,6
Inversión de cartera, neta	147,9	-162,9	28,8	-280,6	-42,2	131,5	276,5	-53,5	-47,0	-44,0
Derivados financieros, netos	-11,9	-17,1	6,7	58,1	34,0	17,7	-16,1	30,5	31,7	32,6
Otra inversión, neta	-5,5	43,4	-61,1	34,8	-60,1	-106,7	-125,4	7,7	52,8	48,8
Variación de las reservas	44,3	177,3	-37,9	38,7	8,5	5,1	-5,7	23,6	10,5	11,0
<b>Reino Unido</b>										
Saldo en cuentas financieras	-108,1	-43,3	-92,6	-132,5	-154,2	-142,6	-145,8	-77,9	-101,7	-92,6
Inversión directa, neta	-10,1	53,4	-34,8	-11,2	-176,1	-106,0	-219,5	81,7	64,6	53,4
Inversión de cartera, neta	-201,0	-215,5	275,0	-284,2	16,4	-201,8	-195,4	-86,3	0,0	0,0
Derivados financieros, netos	-69,3	7,4	-65,8	63,4	31,2	-128,6	29,3	12,7	1,8	-8,4
Otra inversión, neta	162,9	103,4	-279,1	91,8	-37,5	261,6	231,0	-94,8	-180,5	-150,7
Variación de las reservas	9,4	7,9	12,1	7,8	11,7	32,2	8,8	8,8	12,4	13,2
<b>Canadá</b>										
Saldo en cuentas financieras	-58,3	-49,4	-62,7	-56,9	-42,2	-57,8	-51,5	-40,0	-52,2	-45,6
Inversión directa, neta	6,3	12,5	12,8	-12,0	1,3	22,2	36,3	54,4	30,2	28,3
Inversión de cartera, neta	-109,9	-104,3	-63,8	-27,1	-32,9	-44,8	-119,2	-81,0	-62,7	-66,6
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	41,4	34,3	-13,4	-22,5	-15,9	-43,8	25,8	-14,2	-19,8	-7,2
Variación de las reservas	3,9	8,1	1,7	4,7	5,3	8,5	5,6	0,8	0,0	0,0
<b>Otras economías avanzadas<sup>1</sup></b>										
Saldo en cuentas financieras	283,8	284,7	256,3	375,4	352,3	303,7	337,9	342,6	372,5	360,6
Inversión directa, neta	93,5	-6,5	-34,8	26,3	-7,3	-108,1	-79,0	-52,7	-47,0	-24,8
Inversión de cartera, neta	-57,1	46,8	148,7	138,4	180,7	333,5	275,2	163,4	203,2	208,0
Derivados financieros, netos	-15,2	31,1	-28,3	-33,5	-23,5	-14,2	-0,8	-29,6	-40,4	-37,1
Otra inversión, neta	-16,8	88,5	-104,0	143,1	96,0	-83,4	-8,6	43,8	202,0	172,2
Variación de las reservas	279,3	125,1	274,7	101,3	106,3	175,9	151,0	217,7	54,6	42,2
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>										
Saldo en cuentas financieras	150,3	239,6	119,4	33,9	15,9	-275,3	-420,7	-257,0	23,6	33,9
Inversión directa, neta	-456,7	-530,6	-486,7	-480,2	-416,6	-340,5	-271,5	-343,6	-326,1	-323,9
Inversión de cartera, neta	-223,7	-145,4	-234,4	-155,7	-113,2	114,5	-46,3	-174,8	-31,0	-19,4
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-18,8	163,2	399,0	83,0	409,4	460,1	385,6	95,4	370,7	321,2
Variación de las reservas	848,4	747,0	442,3	590,9	128,8	-513,7	-476,8	162,7	10,7	56,0



**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
									2018	2019
<b>Por regiones</b>										
<b>África subsahariana</b>										
Saldo en cuentas financieras	-6,4	-15,8	-21,6	-53,7	-78,0	-79,4	-68,3	-37,8	-37,5	-50,4
Inversión directa, neta	-37,0	-32,7	-34,6	-23,6	-29,6	-32,1	-41,2	-28,2	-34,5	-47,5
Inversión de cartera, neta	-0,4	-19,3	-28,4	-22,0	-21,8	-15,2	-13,3	-21,5	-17,6	-5,6
Derivados financieros, netos	-0,2	-1,7	-1,7	-0,8	-1,5	-0,4	0,9	0,3	-0,2	-0,2
Otra inversión, neta	31,2	17,5	20,5	-9,3	-15,8	-17,0	-3,0	-0,2	5,7	0,1
Variación de las reservas	0,3	20,7	21,0	2,8	-8,5	-14,4	-10,8	12,1	10,3	4,0
<b>América Latina y el Caribe</b>										
Saldo en cuentas financieras	-115,1	-126,6	-146,5	-188,3	-205,3	-192,5	-102,5	-90,4	-84,4	-91,3
Inversión directa, neta	-111,3	-145,1	-149,2	-145,3	-141,0	-134,7	-130,9	-137,3	-128,3	-123,1
Inversión de cartera, neta	-95,9	-106,9	-80,9	-101,2	-109,6	-59,0	-51,5	-39,0	-8,8	-2,9
Derivados financieros, netos	0,7	5,5	2,5	1,8	4,4	1,2	-1,1	4,7	0,6	0,7
Otra inversión, neta	0,3	11,8	21,9	44,8	1,8	28,7	60,1	63,5	60,8	35,2
Variación de las reservas	91,0	108,1	59,1	11,7	39,1	-28,9	20,9	17,5	-8,7	-1,2
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>										
Saldo en cuentas financieras	87,4	103,0	62,6	2,6	12,2	53,9	3,7	29,1	88,2	76,1
Inversión directa, neta	-8,5	-15,2	-27,6	-3,6	19,2	0,6	-34,3	-1,6	2,6	1,9
Inversión de cartera, neta	-14,2	17,9	3,5	-0,2	28,8	12,0	-2,4	-17,4	-0,6	-2,9
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	36,0	64,3	44,4	27,5	73,0	38,8	29,9	18,8	19,9	9,3
Variación de las reservas	72,4	34,2	40,9	-21,5	-114,1	-4,9	10,1	28,8	66,0	67,5
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>										
Saldo en cuentas financieras	146,5	65,7	7,4	31,7	150,4	87,1	-31,6	-91,2	30,5	41,3
Inversión directa, neta	-225,0	-277,3	-222,0	-273,2	-203,4	-139,8	-26,9	-145,2	-137,9	-128,9
Inversión de cartera, neta	-93,3	-58,0	-115,5	-64,7	-123,9	82,3	31,5	-45,9	14,2	-16,8
Derivados financieros, netos	0,2	-0,3	1,5	-2,0	0,8	-1,3	-10,0	2,6	2,0	2,0
Otra inversión, neta	-97,3	-28,6	207,4	-78,7	281,3	462,4	356,6	-98,2	234,5	238,1
Variación de las reservas	562,9	431,7	139,2	451,3	196,2	-316,1	-381,9	196,5	-80,7	-52,7
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>										
Saldo en cuentas financieras	-89,2	-107,2	-66,7	-62,7	-44,0	-9,9	-14,3	-45,7	-35,8	-16,8
Inversión directa, neta	-26,8	-39,9	-27,7	-26,5	-32,8	-35,0	-30,7	-24,7	-32,2	-27,9
Inversión de cartera, neta	-45,8	-53,5	-70,2	-40,0	-19,3	24,6	-4,2	-24,0	5,4	-0,6
Derivados financieros, netos	0,0	1,6	-3,0	-1,4	0,3	-1,8	0,1	-3,2	-0,7	-0,9
Otra inversión, neta	-52,4	-30,1	6,4	-13,3	8,0	12,8	-2,9	18,0	-1,0	15,0
Variación de las reservas	35,9	14,6	27,8	18,5	-0,2	-10,4	23,5	-11,7	-7,3	-2,3
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>										
Saldo en cuentas financieras	127,1	320,6	284,1	304,4	180,5	-134,5	-207,8	-21,0	62,5	75,0
Inversión directa, neta	-48,1	-20,5	-25,5	-7,9	-28,9	0,5	-7,4	-6,6	4,2	1,6
Inversión de cartera, neta	26,0	74,4	57,0	72,5	132,6	69,8	-6,4	-27,1	-23,7	9,4
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	63,5	128,3	98,4	112,0	61,0	-65,6	-55,0	93,7	50,9	23,5
Variación de las reservas	85,9	137,8	154,3	128,1	16,3	-138,9	-138,5	-80,7	31,2	40,7

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
									2018	2019
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Exportadores de combustibles</b>										
Saldo en cuentas financieras	250,8	511,8	445,7	376,1	226,2	-85,8	-158,5	67,2	226,7	223,2
Inversión directa, neta	-32,5	-24,0	-29,3	13,0	5,4	6,9	-29,3	11,7	21,6	15,8
Inversión de cartera, neta	20,4	88,9	50,2	79,1	164,6	80,9	-9,3	-38,9	-14,4	3,0
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	146,0	250,3	188,7	183,5	157,7	8,5	34,4	147,4	116,4	89,5
Variación de las reservas	115,1	194,7	234,5	100,2	-106,5	-189,7	-154,6	-53,5	102,5	114,3
<b>Exportadores de otros productos</b>										
Saldo en cuentas financieras	-99,0	-272,2	-326,3	-342,2	-210,3	-189,5	-262,2	-324,2	-203,1	-189,3
Inversión directa, neta	-422,0	-506,6	-457,4	-493,2	-422,0	-347,4	-242,2	-355,4	-347,7	-339,7
Inversión de cartera, neta	-244,1	-234,3	-284,7	-234,8	-277,7	33,5	-37,0	-135,9	-16,6	-22,3
Derivados financieros, netos	0,7	5,8	-0,9	-2,4	3,9	-2,2	-10,0	4,3	1,8	1,5
Otra inversión, neta	-164,4	-87,1	210,4	-100,5	251,7	451,6	351,2	-52,0	254,3	231,6
Variación de las reservas	732,2	552,3	207,7	490,7	235,3	-324,0	-322,1	216,2	-91,8	-58,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Economías deudoras netas</b>										
Saldo en cuentas financieras	-269,1	-365,7	-398,1	-402,7	-390,8	-309,8	-272,7	-289,0	-320,4	-306,2
Inversión directa, neta	-212,8	-281,7	-275,7	-265,1	-288,1	-289,7	-306,7	-293,4	-305,3	-320,0
Inversión de cartera, neta	-221,5	-182,6	-215,9	-179,6	-198,4	-50,2	-49,4	-108,0	-17,5	-31,1
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-54,3	-78,7	-31,1	-27,3	-13,8	36,3	18,9	28,2	31,8	15,1
Variación de las reservas	219,3	175,2	127,4	73,2	104,6	-4,3	77,5	81,2	-28,7	29,5
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013-17</b>										
Saldo en cuentas financieras	0,9	-28,3	-46,3	-48,2	-31,9	-41,9	-54,3	-38,8	-33,0	-34,1
Inversión directa, neta	-20,3	-20,8	-27,4	-24,1	-19,9	-25,5	-26,2	-24,9	-25,8	-32,1
Inversión de cartera, neta	-11,1	0,8	-1,7	-10,5	-4,1	1,9	-1,0	-23,0	-21,0	-2,7
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	7,3	2,1	-5,7	-16,8	0,0	-24,9	-23,7	8,8	8,0	-1,6
Variación de las reservas	25,3	-9,8	-13,3	4,1	-7,0	7,3	-2,1	0,8	7,2	3,6
<i>Partida informativa</i>										
<b>Mundo</b>										
Saldo en cuentas financieras	26,6	-21,0	-30,0	263,4	379,1	74,4	15,7	255,1	360,6	303,5

Nota: Las estimaciones en este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU. No se incluyen algunos datos compuestos de derivados financieros debido a las limitaciones de los datos. Debido a esta misma razón, tampoco se incluyen las proyecciones para la zona del euro.

<sup>1</sup>Excluye el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, 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. Resumen de préstamo y endeudamiento neto**  
(Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2000-09	2004-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio 2020-23
<b>Economías avanzadas</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,8	-0,7	0,1	0,5	0,5	0,6	0,7	0,9	0,8	0,5	0,4
Saldo en cuenta corriente	-0,9	-0,7	0,1	0,5	0,5	0,7	0,7	0,9	0,7	0,5	0,4
Ahorro	22,0	21,5	21,7	21,9	22,5	22,7	22,2	22,8	22,8	22,9	23,0
Inversión	22,7	22,2	21,2	21,1	21,4	21,5	21,3	21,6	22,0	22,4	22,7
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Estados Unidos</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-4,5	-4,3	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,2	-2,5	-3,0	-3,2
Saldo en cuenta corriente	-4,5	-4,3	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,5	-3,0	-3,3
Ahorro	17,8	16,7	18,7	19,2	20,3	20,1	18,6	18,9	18,8	18,7	18,8
Inversión	22,0	21,1	20,0	20,4	20,8	21,0	20,3	20,6	21,1	21,8	22,1
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
<b>Zona del euro</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,1	0,0	1,5	2,4	2,6	3,1	3,6	3,3	...	...	...
Saldo en cuenta corriente	-0,2	-0,1	1,4	2,2	2,5	3,2	3,6	3,5	3,0	2,9	2,8
Ahorro	22,8	22,7	22,3	22,4	22,9	23,7	24,1	24,7	24,9	25,1	25,4
Inversión	22,5	22,2	20,0	19,6	19,9	20,3	20,7	20,8	21,3	21,6	22,0
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,0	-0,2	...	...	...
<b>Alemania</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	3,4	5,5	7,0	6,7	7,6	8,9	8,6	7,9	8,1	7,9	7,5
Saldo en cuenta corriente	3,4	5,6	7,0	6,7	7,5	8,9	8,5	7,9	8,1	7,9	7,5
Ahorro	23,7	25,3	26,3	26,2	27,1	28,1	28,2	28,0	28,5	28,7	28,9
Inversión	20,3	19,8	19,3	19,5	19,6	19,2	19,7	20,1	20,4	20,8	21,4
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Francia</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	1,0	0,0	-1,1	-0,5	-1,0	-0,4	-0,7	-0,5	-0,9	-0,7	-0,3
Saldo en cuenta corriente	1,0	-0,1	-1,0	-0,5	-1,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,9	-0,7	-0,3
Ahorro	23,4	22,7	21,7	21,8	21,8	22,3	21,9	22,9	22,7	22,9	23,4
Inversión	22,4	22,8	22,6	22,3	22,7	22,7	22,7	23,5	23,7	23,6	23,7
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Italia</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,8	-1,8	-0,1	1,0	2,1	1,7	2,4	2,7	2,1	1,7	1,2
Saldo en cuenta corriente	-0,9	-1,9	-0,3	1,0	1,9	1,5	2,6	2,8	2,0	1,6	1,1
Ahorro	20,2	19,2	17,5	18,0	19,0	18,8	19,7	20,3	20,1	19,9	19,4
Inversión	21,1	21,1	17,9	17,0	17,0	17,3	17,1	17,5	18,1	18,4	18,3
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1
<b>España</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-5,5	-6,0	0,3	2,2	1,6	1,8	2,2	2,1	1,4	1,4	1,6
Saldo en cuenta corriente	-6,2	-6,5	-0,2	1,5	1,1	1,1	1,9	1,9	1,2	1,2	1,4
Ahorro	22,2	21,1	19,8	20,2	20,5	21,5	22,4	23,0	22,9	23,1	23,4
Inversión	28,3	27,6	20,0	18,7	19,5	20,4	20,5	21,1	21,8	22,0	22,0
Saldo en cuenta de capital	0,7	0,5	0,5	0,6	0,5	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Japón</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	3,1	3,4	0,9	0,7	0,7	3,1	3,8	4,0	3,6	3,7	4,1
Saldo en cuenta corriente	3,2	3,4	1,0	0,9	0,8	3,1	3,9	4,0	3,6	3,8	4,1
Ahorro	27,9	26,9	23,6	24,1	24,7	27,1	27,5	28,0	28,1	28,4	28,7
Inversión	24,7	23,5	22,7	23,2	23,9	24,0	23,6	24,0	24,5	24,6	24,5
Saldo en cuenta de capital	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Reino Unido</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-2,8	-3,0	-3,8	-5,2	-5,0	-5,0	-5,3	-3,9	-3,6	-3,3	-3,0
Saldo en cuenta corriente	-2,8	-3,0	-3,8	-5,1	-4,9	-4,9	-5,2	-3,8	-3,5	-3,2	-2,9
Ahorro	14,7	13,7	12,1	11,1	12,3	12,3	12,0	13,6	13,7	14,0	14,7
Inversión	17,5	16,7	15,9	16,2	17,3	17,2	17,3	17,4	17,2	17,2	17,7
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

**Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)**

(Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2000–09	2004–11	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio 2020–23
<b>Canadá</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	1,1	-0,4	-3,6	-3,2	-2,4	-3,6	-3,2	-3,0	-3,0	-2,5	-2,1
Saldo en cuenta corriente	1,1	-0,4	-3,6	-3,2	-2,4	-3,6	-3,2	-2,9	-3,0	-2,5	-2,1
Ahorro	23,0	22,8	21,3	21,7	22,5	20,5	20,0	20,8	20,8	21,5	22,2
Inversión	21,9	23,2	24,9	24,9	24,9	24,1	23,2	23,7	23,8	24,0	24,3
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Otras economías avanzadas<sup>1</sup></b>											
Préstamo/endeudamiento neto	3,8	4,1	4,1	5,2	5,1	5,4	5,5	5,0	5,0	4,8	4,4
Saldo en cuenta corriente	3,8	4,1	4,1	5,1	5,2	5,8	5,4	5,1	5,0	4,8	4,5
Ahorro	29,7	30,3	30,2	30,3	30,5	30,8	30,1	30,5	30,6	30,5	30,0
Inversión	25,6	25,9	26,0	25,1	25,2	24,8	24,7	25,3	25,5	25,6	25,4
Saldo en cuenta de capital	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	2,6	2,8	1,3	0,7	0,6	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,4
Saldo en cuenta corriente	2,5	2,8	1,3	0,6	0,6	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,5
Ahorro	29,5	32,2	33,5	32,8	33,0	32,7	32,0	32,2	32,7	32,8	32,1
Inversión	27,3	29,6	32,4	32,4	32,6	32,9	32,2	32,2	32,8	32,8	32,7
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Por regiones</b>											
<b>África subsahariana</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	1,9	2,3	-0,6	-1,7	-3,3	-5,6	-3,4	-1,9	-2,4	-3,0	-3,1
Saldo en cuenta corriente	0,7	0,9	-1,7	-2,2	-3,6	-6,0	-3,9	-2,3	-2,8	-3,4	-3,4
Ahorro	20,2	21,5	19,5	18,7	18,8	16,7	17,4	19,0	17,8	17,6	17,9
Inversión	19,7	20,6	21,0	20,9	22,0	22,0	20,8	21,1	20,5	20,9	21,2
Saldo en cuenta de capital	1,2	1,5	1,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
<b>América Latina y el Caribe</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,1	-0,1	-2,3	-2,7	-3,1	-3,3	-1,9	-1,5	-1,6	-1,7	-1,9
Saldo en cuenta corriente	-0,2	-0,2	-2,3	-2,7	-3,1	-3,3	-1,9	-1,5	-1,6	-1,8	-1,9
Ahorro	20,3	21,3	20,0	19,3	17,9	18,2	17,5	17,9	18,0	17,9	18,4
Inversión	20,4	21,3	22,4	22,3	21,6	21,8	19,3	19,0	20,0	20,7	21,5
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>											
Préstamo/endeudamiento neto	6,0	4,8	2,2	0,6	0,6	2,8	0,0	1,2	4,1	3,3	2,3
Saldo en cuenta corriente	6,5	5,1	2,4	0,6	2,1	2,8	0,0	1,1	4,1	3,3	2,3
Ahorro	27,4	27,1	27,1	24,3	25,1	26,0	24,8	25,8	26,3	26,7	26,6
Inversión	21,1	22,0	24,7	23,6	22,9	22,8	24,3	24,5	22,0	23,2	24,2
Saldo en cuenta de capital	-0,5	-0,3	-0,2	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	3,7	3,9	1,0	0,8	1,6	2,0	1,4	0,9	0,2	0,2	-0,1
Saldo en cuenta corriente	3,6	3,8	0,9	0,7	1,5	2,0	1,4	0,9	0,1	0,2	-0,1
Ahorro	38,4	42,4	43,7	43,0	43,6	42,4	41,1	40,7	40,3	39,9	38,9
Inversión	35,2	38,8	42,6	42,3	42,0	40,4	39,7	39,9	40,1	39,8	39,0
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-4,5	-5,3	-3,4	-2,5	-1,7	-0,6	-1,1	-1,9	-2,0	-0,5	-1,1
Saldo en cuenta corriente	-4,8	-5,8	-4,4	-3,6	-2,9	-1,9	-1,8	-2,6	-2,8	-1,4	-1,8
Ahorro	19,7	19,9	20,5	21,5	22,1	22,9	22,4	23,0	22,7	22,2	21,3
Inversión	24,2	25,7	24,9	25,0	24,9	24,7	24,1	25,5	25,4	23,7	23,0
Saldo en cuenta de capital	0,3	0,5	0,9	1,1	1,3	1,3	0,6	0,6	0,8	0,9	0,7
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	7,8	9,5	12,0	10,0	6,3	-3,6	-3,7	-0,7	2,0	2,0	0,1
Saldo en cuenta corriente	8,3	10,1	12,5	9,8	5,5	-4,0	-3,9	-0,7	1,8	1,9	0,0
Ahorro	34,6	37,3	38,0	36,2	32,9	25,0	24,7	26,5	29,7	29,4	27,0
Inversión	27,0	28,0	25,9	25,9	26,7	28,3	27,6	26,8	27,2	26,6	25,9
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1

**Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)**  
(Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2000-09	2004-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio 2020-23
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
<b>Exportadores de combustibles</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	9,1	10,0	9,3	7,4	4,7	-1,5	-1,6	1,4	4,4	4,1	2,3
Saldo en cuenta corriente	9,6	10,4	9,6	7,3	5,0	-1,6	-1,7	1,5	4,3	4,1	2,2
Ahorro	33,9	35,0	34,6	32,0	30,2	26,6	25,4	27,4	29,7	29,5	27,5
Inversión	24,7	25,0	25,4	24,9	25,3	28,2	26,5	25,6	24,8	24,7	24,5
Saldo en cuenta de capital	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
<b>Exportadores de otros productos</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	0,8	0,8	-0,9	-1,0	-0,4	0,3	0,1	-0,2	-0,7	-0,6	-0,8
Saldo en cuenta corriente	0,6	0,6	-1,1	-1,2	-0,6	0,1	0,0	-0,3	-0,8	-0,8	-0,9
Ahorro	28,4	31,4	33,2	33,1	33,7	33,9	33,2	33,1	33,3	33,2	32,8
Inversión	28,0	30,9	34,2	34,2	34,2	33,7	33,1	33,4	34,2	34,2	34,0
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
<b>Economías deudoras netas</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,7	-1,1	-2,7	-2,4	-2,3	-2,3	-1,8	-1,8	-2,3	-2,1	-2,1
Saldo en cuenta corriente	-1,1	-1,4	-3,1	-2,7	-2,6	-2,7	-2,0	-2,0	-2,5	-2,3	-2,3
Ahorro	22,3	23,6	23,1	22,5	22,5	22,0	22,2	22,5	22,4	22,7	23,2
Inversión	23,6	25,2	26,1	25,2	25,1	24,6	24,1	24,5	24,8	24,9	25,5
Saldo en cuenta de capital	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
<b>Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013-17</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,4	-1,7	-6,1	-6,0	-4,1	-5,4	-6,1	-5,4	-4,6	-4,6	-4,7
Saldo en cuenta corriente	-0,9	-2,3	-6,7	-6,2	-4,5	-5,7	-6,2	-5,7	-4,9	-4,9	-4,9
Ahorro	20,2	20,1	14,5	13,1	14,1	12,5	12,6	13,9	14,8	15,3	16,8
Inversión	21,7	22,3	20,7	19,2	18,6	17,7	18,3	18,9	19,3	19,9	21,3
Saldo en cuenta de capital	0,5	0,6	0,6	0,3	0,4	0,3	0,1	0,3	0,2	0,3	0,2
<b>Partida informativa</b>											
<b>Mundo</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	0,0	0,3	0,5	0,6	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,3	0,1
Saldo en cuenta corriente	0,0	0,3	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3	0,5	0,4	0,3	0,0
Ahorro	23,9	24,7	26,2	26,2	26,7	26,7	26,0	26,5	26,7	26,8	26,8
Inversión	23,9	24,4	25,4	25,5	25,8	26,0	25,5	25,8	26,2	26,5	26,8
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1

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 del informe WEO, 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. Las estimaciones del ahorro e inversión internos brutos (o formación bruta de capital) se obtienen a partir de las estadísticas de las cuentas nacionales de cada país. Las estimaciones del saldo en cuenta corriente, el saldo en cuenta de capital y el saldo en cuenta financiera (o préstamo/endeudamiento neto) se obtienen de las estadísticas de la balanza de pagos. La relación entre las transacciones internas y las transacciones con el resto del mundo se puede expresar como identidades contables. Ahorro (A) menos Inversión (I) es igual al saldo en cuenta corriente (SCCo) ( $A - I = SCCo$ ). Asimismo, préstamo/endeudamiento neto (PNE) es la suma del saldo en cuenta corriente y el saldo en cuenta de capital (SCCa) ( $PNE = SCCo + SCCa$ ). En la práctica, estas identidades no son exactas; los desequilibrios surgen de los errores en las fuentes y compilaciones de datos así como de las asimetrías de los datos compuestos de grupos de países causadas por la disponibilidad de datos.

<sup>1</sup>Excluye el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, 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 A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo**

	Promedios				Proyecciones					
	2000–09		2010–19		2016	2017	2018	2019	Promedios	
	2000–09	2010–19	2016–19	2020–23						
	<i>Variación porcentual anual</i>									
<b>PIB real mundial</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	
Economías avanzadas	1,8	2,0	1,7	2,3	2,4	2,1	2,1	1,6		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,1	5,2	4,4	4,7	4,7	4,7	4,6	4,9		
<i>Partida informativa</i>										
Producto potencial										
Principales economías avanzadas	1,9	1,3	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,5		
<b>Comercio mundial, volumen<sup>1</sup></b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>	<b>2,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>		
Importaciones										
Economías avanzadas	3,6	4,4	2,4	4,2	3,7	4,0	3,6	3,2		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,1	5,8	1,8	7,0	6,0	4,8	4,9	5,3		
Exportaciones										
Economías avanzadas	3,9	4,4	1,8	4,4	3,4	3,1	3,1	3,2		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,0	5,5	3,0	6,9	4,7	4,8	4,8	4,6		
Términos de intercambio										
Economías avanzadas	-0,2	0,1	1,0	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,0		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,4	0,1	-1,4	0,6	1,6	-0,2	0,1	-0,1		
<b>Precios mundiales en dólares de EE.UU.</b>										
Manufacturas	1,7	0,3	-5,2	1,7	2,5	1,6	0,1	0,1		
Petróleo	13,1	1,1	-15,7	23,3	31,4	-0,9	7,9	-3,2		
Productos primarios no combustibles	5,3	1,2	-1,5	6,8	2,7	-0,7	1,7	0,2		
<b>Precios al consumidor</b>										
Economías avanzadas	2,0	1,6	0,8	1,7	2,0	1,9	1,6	2,0		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,8	5,2	4,2	4,3	5,0	5,2	4,7	4,3		
<b>Tasas de interés</b>										
Tasa LIBOR real a seis meses <sup>2</sup>	1,2	-0,6	0,0	-0,4	0,2	1,1	0,2	1,5		
Tasas de interés real mundial a largo plazo <sup>3</sup>	2,1	0,5	0,4	-0,2	-0,1	0,5	0,2	0,9		
<b>Saldo en cuenta corriente</b>										
Economías avanzadas	-0,9	0,4	0,7	0,9	0,7	0,5	0,7	0,4		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,5	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,5		
<b>Deuda externa total</b>										
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	31,1	28,3	29,7	30,1	29,9	29,8	29,9	27,9		
<b>Servicio de la deuda</b>										
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,3	10,0	10,7	9,8	10,4	10,4	10,3	9,8		

<sup>1</sup>Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

<sup>2</sup>Tasa 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.

<sup>3</sup>Promedio 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 Reino Unido.

## DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, OCTUBRE DE 2018

*La Presidenta del Directorio realizó el siguiente resumen al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre el Monitor Fiscal, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial y las Perspectivas de la economía mundial el 20 de septiembre de 2018.*

Los directores ejecutivos estuvieron de acuerdo en general con la evaluación de las perspectivas y los riesgos económicos mundiales. Observaron que la expansión mundial, aunque conserva su vigor, ha perdido parte de su impulso y que es posible que el crecimiento se haya estancado en algunas de las principales economías. Las perspectivas difieren cada vez más según el país, como consecuencia de las diferencias en las orientaciones de política y el impacto combinado de condiciones financieras más restrictivas, las crecientes barreras comerciales, el aumento de los precios del petróleo y el incremento de las tensiones geopolíticas. Más allá de 2019, se prevé que el crecimiento en la mayoría de las economías avanzadas se modere, debido al bajo crecimiento de la fuerza laboral y la escasa productividad de la mano de obra. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se proyecta que el crecimiento mantenga su vigor, aunque la convergencia de los ingresos con los niveles de las economías avanzadas será, probablemente, menos favorable para los países que estén experimentando ajustes fiscales importantes, transformaciones económicas o conflictos.

En términos generales, los directores estuvieron de acuerdo en que los riesgos a corto plazo para las perspectivas mundiales han girado recientemente a la baja y algunos se han materializado parcialmente. Las barreras comerciales han aumentado, con consecuencias adversas para la inversión y el crecimiento. Las condiciones financieras en la mayoría de los países de mercados emergentes y en desarrollo se han endurecido desde mediados de abril. Los flujos de capital hacia algunos de estos países se han reducido, como consecuencia de los débiles fundamentos económicos, la agudización de los riesgos políticos o la normalización de la política monetaria estadounidense. Aunque las condiciones financieras en las economías avanzadas siguen siendo en general acomodaticias, una inflación sorpresiva podría conducir a un endurecimiento súbito

de la política monetaria y a la intensificación de las presiones sobre los mercados en un rango de países más amplio. Además, la mayor parte de los directores consideraron que los riesgos principales son una escalada más pronunciada de las tensiones comerciales, el aumento de la incertidumbre política y en torno a las políticas y el crecimiento de la desigualdad. Por otra parte, los altos niveles de deuda limitan el margen de maniobra de muchos países.

La mayoría de los directores consideraron que la reciente intensificación de las tensiones comerciales y la posibilidad de nuevas escaladas suponen un riesgo sustancial para el crecimiento y el bienestar mundiales. Tomaron nota de que las acciones comerciales unilaterales y las medidas de represalia podrían alterar las cadenas internacionales de suministro, debilitar la confianza de los inversionistas y socavar la cooperación multilateral de forma más amplia, en un momento en que resulta urgente abordar retos comunes. Por consiguiente, instaron a todos los países a adoptar un enfoque cooperativo para fomentar el crecimiento del comercio de bienes y servicios, reducir los costos del comercio, resolver los desacuerdos sin aumentar las barreras arancelarias y no arancelarias y modernizar el sistema de comercio multilateral basado en reglas. También se señaló la posibilidad de un resultado en el que las cuestiones comerciales se resuelvan positivamente. Los directores observaron que los grandes y continuos desequilibrios externos siguen requiriendo esfuerzos sostenidos, que tengan en cuenta las posiciones en el ciclo de los países, para incrementar el potencial de crecimiento interno en países con superávits y aumentar la oferta o contener la demanda en países con déficits.

En vista de que la oportunidad es cada vez más limitada, los directores hicieron hincapié en la urgencia de medidas de política económica que sostengan la expansión, fortalezcan la resiliencia y aumenten las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. Alentaron a los países a reconstituir sus reservas fiscales, según sea

necesario, y a implementar medidas que favorezcan el crecimiento, calibradas para evitar la prociclicidad y el riesgo de ejercer un fuerte lastre sobre la actividad. Los directores convinieron en que, en los casos en que la inflación se sitúa por debajo de la meta, sigue siendo apropiado mantener una política monetaria acomodaticia. Allí donde la inflación se sitúa próxima a la meta o por encima de ella, el respaldo monetario debe retirarse de forma gradual, en función de los datos y empleando una buena estrategia de comunicación. Los directores subrayaron el papel fundamental de las reformas estructurales con el fin de estimular el producto potencial, de forma que se garantice que las ganancias se compartan ampliamente, y de mejorar las redes de protección, también para proteger a las personas vulnerables al cambio estructural.

La mayor parte de los directores estuvieron de acuerdo en que los riesgos a corto plazo para la estabilidad financiera han aumentado y que los riesgos a mediano plazo siguen siendo elevados. Pusieron de relieve, en particular, la acumulación de vulnerabilidades financieras en los últimos años con condiciones financieras muy acomodaticias, entre ellas, la elevada deuda pública y empresarial en aumento así como las elevadas valoraciones de activos en algunos de los principales mercados. Abordar estas vulnerabilidades sigue siendo una prioridad importante para muchos países. En el caso de algunos países, entre las prioridades se incluyen limpiar los balances de los bancos, mejorar el gobierno corporativo y abordar los riesgos derivados de los vínculos entre bancos y deuda soberana, aunque varios directores estimaron que las cuestiones regulatorias relativas a la exposición a la deuda soberana es mejor dejarlas en el ámbito de competencias del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, que es el organismo normativo sobre esta materia para varios países miembros. Los directores también subrayaron la importancia de completar e implementar en su totalidad el programa de reformas regulatorias, así como de evitar el desmantelamiento de las reformas que han contribuido a que el sistema financiero sea más resiliente, diez años después de la crisis financiera mundial.

Los directores convinieron en que los reguladores y supervisores financieros deben mantenerse alerta ante posibles amenazas a la estabilidad financiera y estar preparados para actuar. Instaron a que se preste una especial atención a las condiciones de liquidez y a los nuevos riesgos, incluidos los relacionados con la

ciberseguridad, la tecnología financiera y otras instituciones o actividades fuera del perímetro de la regulación prudencial. Esto requiere que las autoridades económicas continúen desarrollando instrumentos de política económica, incluidas las políticas macroprudenciales, y los desplieguen de forma proactiva según sea necesario, y que mejoren la coordinación transfronteriza.

Los directores recalcaron que, a medida que continúa la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas, las economías de mercados emergentes y en desarrollo deben prepararse para un entorno de condiciones financieras más restrictivas y de mayor volatilidad. Los países deben abordar esas vulnerabilidades y fortalecer la resiliencia con una combinación apropiada de políticas fiscales, monetarias, cambiarias y prudenciales. En ciertas circunstancias, pueden ser adecuadas medidas de gestión de flujos de capital, pero estas no deberían emplearse como sustituto del ajuste macroeconómico. Los directores observaron que los mercados, hasta el momento, se han diferenciado entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, según sus fundamentos económicos y factores idiosincrásicos. En este contexto, subrayaron la importancia de mantener marcos de política e institucionales creíbles, fortalecer la gobernanza y mejorar el capital humano y físico. Los directores dejaron constancia de que el entorno actual destaca la necesidad de que el FMI ofrezca un asesoramiento adaptado y granular y de que esté preparado para proporcionar respaldo financiero a sus miembros según sea necesario.

Los directores hicieron hincapié en que las prioridades de los países en desarrollo de bajo ingreso incluyen aumentar la resiliencia, elevar el crecimiento potencial, mejorar la inclusividad y avanzar hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible de 2030, mientras que los exportadores de materias primas también deberían priorizar la diversificación económica. Se necesitan mayores esfuerzos para crear margen para el gasto en desarrollo, mediante la ampliación de la base imponible, la mejora de la administración de ingresos públicos y la prioridad de gasto en salud, educación e infraestructuras, al tiempo que se recortan las subvenciones excesivas. Los directores pidieron una acción urgente para contener las vulnerabilidades frente a la deuda, que están aumentando en muchos países. Subrayaron que tanto los deudores como los acreedores comparten la responsabilidad de garantizar



prácticas de financiamiento sostenibles y de potenciar la transparencia de la deuda.

Los directores convinieron en que el análisis del balance del sector público ofrece una herramienta útil para examinar las finanzas públicas. Identificar la magnitud total de los activos públicos, además de los pasivos de deuda y pasivos distintos de deuda, ayuda a que los gobiernos identifiquen riesgos y gestionen tanto activos como pasivos, de forma que se reduzcan, potencialmente, los costos de endeudamiento y aumente el rendimiento de los activos. Los directores dejaron

constancia de que el análisis intertemporal a largo plazo es especialmente relevante para las sociedades que están envejeciendo. También vieron los beneficios que la transparencia adicional puede aportar al enriquecimiento del debate sobre políticas. Al mismo tiempo, los directores reconocieron que el enfoque basado en los balances todavía tiene limitaciones, sobre todo la calidad de los datos y las diferencias en las prácticas contables que obstaculizan las comparaciones entre países y, por tanto, debería utilizarse con ciertas reservas para complementar el análisis fiscal tradicional.

