

Estudios económicos y financieros

**PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL**  
**Abril de 2006**

Globalización e inflación



Fondo Monetario Internacional

©2006 International Monetary Fund

*Edición en inglés*

Producción: División de Servicios Multimedia del FMI

Cubierta y diseño: Luisa Menjivar-Macdonald

Gráficos: Theodore F. Peters, Jr.

Composición gráfica: Choon Lee

*Edición en español*

División de Español

Departamento de Tecnología y

Servicios Generales del FMI

**Perspectivas de la economía mundial (Fondo Monetario Internacional)**

Perspectivas de la economía mundial: Estudio realizado por el personal técnico del Fondo Monetario Internacional.—1980—  
—Washington: El Fondo, 1980—

v.; 28 cm.—(1981–84: Occasional paper/International Monetary Fund ISSN 0251-6365)

Annual.

Has occasional updates, 1984–

ISSN 0258-7440 = Estudios económicos y financieros

ISSN 0256-6877 = Perspectivas de la economía mundial  
(Washington)

1. Economic history—1971—Periodicals. I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International Monetary Fund)

HC10.W7979 84-640155

338.5'443'09048—dc19

AACR 2 MARC-S

Library of Congress

8507

Se publica dos veces al año.

ISBN 1-58906-552-2

Precio: \$54,00

(\$51,00 para catedráticos y  
estudiantes universitarios)

Solicítese a:

International Monetary Fund, Publication Services

700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, EE.UU.

Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201

Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

Internet: <http://www.imf.org>



en papel reciclado



# ÍNDICE

<b>Supuestos y convenciones</b>	<b>viii</b>
<b>Prefacio</b>	<b>x</b>
<b>Introducción</b>	<b>xi</b>
<b>Capítulo I. Perspectivas de la economía mundial y cuestiones de política económica</b>	<b>1</b>
Estados Unidos y Canadá: Las condiciones son propicias para que continúe el sólido crecimiento, pero el mercado de la vivienda de Estados Unidos es un factor clave de incertidumbre	17
Europa occidental: ¿Está por fin adquiriendo ímpetu la expansión?	21
Japón y otros países industriales asiáticos: Japón deberá atravesar tres transiciones fundamentales	35
Economías emergentes de Asia: Se prevé un crecimiento vigoroso e ininterrumpido	38
América Latina: La mejora del clima empresarial es clave para incrementar el crecimiento a largo plazo	43
Economías emergentes de Europa: El problema de los crecientes déficits en cuenta corriente	47
Comunidad de Estados Independientes: Es preciso reequilibrar el crecimiento para sustentar la expansión	51
África: Cómo mantener la reciente aceleración del crecimiento	54
Oriente Medio: Se incrementan vigorosamente los precios de los activos en la región	58
Apéndice 1.1. Evolución reciente de los mercados de productos básicos	61
Apéndice 1.2. Las repercusiones mundiales de una pandemia de gripe aviar	71
Referencias	77
<b>Capítulo II. Los precios del petróleo y los desequilibrios mundiales</b>	<b>79</b>
El actual shock petrolero frente a los episodios anteriores	80
¿Qué efecto tendrá el shock petrolero actual en los desequilibrios mundiales?	86
Conclusiones	101
Apéndice 2.1. Los precios del petróleo y los desequilibrios mundiales: Metodología, datos y resultados adicionales	101
Referencias	106
<b>Capítulo III. ¿De qué forma la globalización ha afectado la inflación?</b>	<b>107</b>
Evolución reciente de la inflación	108
Comprensión de la globalización y la inflación: Marco general	110
Globalización e inflación: El enfoque agregado	115
Enfoque sectorial de la globalización y los precios	125
La moderación de los precios sectoriales al productor desde el punto de vista del costo	133
Resumen y conclusiones	135
Apéndice 3.1. Composición de la muestra, fuentes de datos y métodos	137

Apéndice 3.2. Perspectiva sectorial de la globalización y la inflación	139
Referencias	145
<b>Capítulo IV. Abundancia de efectivo: ¿Por qué ahorran tanto las empresas?</b>	<b>149</b>
¿Qué está impulsando el aumento del excedente de ahorro empresarial?	150
¿Son sostenibles las actuales tendencias del excedente de ahorro empresarial?	167
Conclusiones	168
Apéndice 4.1. Metodología econométrica	169
Referencias	174
<b>Anexo: Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las perspectivas, marzo de 2006</b>	<b>177</b>
<b>Apéndice estadístico</b>	<b>183</b>
Supuestos	183
Novedades	186
Datos y convenciones	186
Clasificación de los países	188
Lista de cuadros	194
Producto (cuadros 1–6)	197
Inflación (cuadros 7–11)	208
Política financiera (cuadros 12–19)	216
Comercio exterior (cuadros 20–24)	225
Transacciones en cuenta corriente (cuadros 25–31)	233
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadros 32–36)	248
Deuda externa y servicio de la deuda (cuadros 37–42)	258
Flujo de fondos (cuadro 43)	267
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadros 44–45)	271
<b>Temas seleccionados de <i>Perspectivas de la economía mundial</i></b>	<b>275</b>
<b>Recuadros</b>	
1.1 Las tasas de interés a largo plazo desde una perspectiva histórica	22
1.2 Impacto de los recientes ajustes del mercado inmobiliario en los países industriales	24
1.3 ¿Cuán exactas son las previsiones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i> ?	27
1.4 ¿En qué medida se han logrado superar los desequilibrios mundiales?	31
1.5 La Ronda de Doha después de las reuniones en la RAE de Hong Kong	36
1.6 Revisión del PIB de China: ¿Qué significa para el país y para la economía mundial?	41
1.7 La gripe española de 1918–19	73
2.1 ¿A qué ritmo se están gastando los ingresos adicionales en los países exportadores de petróleo?	87
2.2 El reciclaje de petrodólares durante los años setenta	94
2.3 El impacto de los petrodólares en el rendimiento de los bonos estadounidenses y de mercados emergentes	98
3.1 Globalización e inflación en los mercados emergentes	112
3.2 La globalización y la baja inflación desde una perspectiva histórica	123
3.3 Transmisión del tipo de cambio a los precios de importación	126
4.1 La diferencia entre el ahorro de los hogares y el de las empresas	152

4.2 Evolución de las utilidades y el ahorro del sector financiero	158
A1 Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas	184

## Cuadros

1.1 Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	2
1.2 Flujos netos de capital a las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo	7
1.3 Balanza fiscal y deuda del gobierno general en las principales economías avanzadas	16
1.4 PIB real, precios al consumidor y desempleo en las economías avanzadas	18
1.5 Saldo en cuenta corriente de las economías avanzadas	19
1.6 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Asia	39
1.7 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de América	44
1.8 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en las economías emergentes de Europa	48
1.9 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en la Comunidad de Estados Independientes	52
1.10 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de África	55
1.11 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de Oriente Medio	58
1.12 Demanda mundial de petróleo, por región	63
1.13 Precios de los productos básicos no energéticos	69
2.1 Aumento de las exportaciones netas de petróleo de los exportadores de combustibles	81
2.2 Variación de las exportaciones de petróleo, 2002–05	81
2.3 Reservas de petróleo	83
2.4 Composición de la importación de mercancías	84
2.5 Impacto del shock petrolero: Aumento del gasto de los exportadores de combustibles	97
2.6 Impacto del shock petrolero: Transmisión retardada a la inflación básica	97
3.1 Estimaciones de la persistencia de la inflación y la sensibilidad producto-inflación en las economías avanzadas	118
3.2 Impacto acumulativo de una disminución del 1% en la inflación de los precios reales de importación	121
3.3 Impacto de la apertura comercial sobre la inflación de los precios relativos al productor	131
3.4 Inflación de los precios al productor por componentes del costo	134
3.5 Impacto de la apertura comercial sobre la productividad, la remuneración de la mano de obra y el costo unitario de la mano de obra	135
3.6 La inflación en las economías avanzadas: estimaciones de regresiones aparentemente no relacionadas	137
3.7 Clasificación de sectores por intensidad tecnológica y de mano de obra calificada	141
3.8 Impacto de las variaciones en los precios de importación sobre la inflación de los precios relativos al productor	144

## ÍNDICE

3.9	Impacto de la apertura comercial sobre los componentes del costo	145
4.1	Sector de empresas no financieras: Evolución de ciertas variables	156
4.2	Acumulación de efectivo en los países del G-7, según el volumen de venta de las empresas	164
4.3	Plan de prestaciones definidas de las empresas: Activos frente a pasivos	166
4.4	Promedio ponderado, mediana y 90° de algunas series seleccionadas, por cuartil de variación del efectivo frente al activo total, 2001–04	172
4.5	Resultado de la regresión: Variable dependiente; variación del efectivo y las inversiones a corto plazo	174

## Gráficos

1.1	Perspectivas de crecimiento del PIB mundial	1
1.2	Indicadores mundiales	3
1.3	Indicadores corrientes y anticipados	4
1.4	Evolución de los mercados financieros maduros	5
1.5	Condiciones financieras en los mercados emergentes	6
1.6	Evolución mundial de los tipos de cambio	9
1.7	Inflación mundial	10
1.8	Perspectivas mundiales	11
1.9	Políticas fiscales y monetarias en las principales economías avanzadas	12
1.10	¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	14
1.11	Estados Unidos: Mercado de la vivienda y crecimiento	20
1.12	Europa occidental: Indicadores de política social y resultados	30
1.13	Japón: Un cambio de sentido en el descenso relativo del crecimiento del PIB per cápita	37
1.14	Países emergentes de Asia: Interpretación de la evolución reciente de la cuenta corriente	40
1.15	América Latina: Coeficientes de endeudamiento e inversión pública	45
1.16	Mercados emergentes de Europa: Los déficits en cuenta corriente permanecen elevados	49
1.17	Comunidad de Estados Independientes: El crecimiento desequilibrado plantea inquietudes con respecto a las perspectivas	53
1.18	África subsahariana: Crecimiento, inversión y transiciones económicas	56
1.19	Oriente Medio: Crecen los mercados de activos	59
1.20	Precios, futuros y producción del petróleo crudo	62
1.21	Capacidad de refinación mundial, capacidad excedentaria y producción	64
1.22	Existencias comerciales de crudo y precios de entrega inmediata y futuros	65
1.23	Precios de la energía, impuestos y subsidios a los combustibles	68
1.24	Productos básicos no energéticos	70
1.25	Mercado de semiconductores	71
2.1	Saldos en cuenta corriente y posiciones en activos externos netos	79
2.2	Precios reales del petróleo y exportaciones petroleras netas	80
2.3	Corrientes de capital y saldos en cuenta corriente acumulados de los exportadores de combustibles	82
2.4	Valor acumulado de las adquisiciones conocidas de activos y saldos en cuenta corriente de los exportadores de combustibles	85
2.5	Saldo en cuenta corriente y balanza comercial petrolera	86
2.6	Impacto de los shocks petroleros en los desequilibrios externos, 1972–2004	91

2.7 Ajuste frente a los shocks petroleros, T2/1979–T4/2003	92
2.8 Resultados adicionales: Ajuste frente a los shocks petroleros, T2/1979–T4/2003	104
3.1 Inflación	108
3.2 Volatilidad de la inflación	109
3.3 Precios de los bienes y servicios	110
3.4 Apertura comercial y financiera	111
3.5 Inflación a lo largo del ciclo económico, 1961–2003	116
3.6 Algunos indicadores estructurales	117
3.7 Precios de importación	120
3.8 Impacto de los precios de importación sobre la inflación del IPC	121
3.9 Inflación en las manufacturas y los servicios empresariales en algunos países industriales	128
3.10 Inflación de los precios relativos al productor por intensidad tecnológica y de calificación	129
3.11 La inflación de los precios al productor y la apertura	130
3.12 Contribuciones a la disminución de los precios relativos al productor	132
3.13 Inflación de los precios al productor, por componentes del costo	133
4.1 Grupo de los Siete (G-7), excluido Alemania: Ahorro bruto, gasto de capital y préstamo neto/endeudamiento neto	150
4.2 Sector de las sociedades no financieras: Ahorro bruto, gasto de capital y préstamo neto/endeudamiento neto	155
4.3 Sector de las sociedades no financieras: Superávit bruto de explotación y utilidades	157
4.4 Sector de las sociedades no financieras: Cuentas financieras, algunas variables seleccionadas	161
4.5 Transacciones financieras: Sector de las sociedades no financieras de los países del G-7	162
4.6 Acumulación de efectivo en los países del G-7, por industrias	163
4.7 Volatilidad de las ventas y activos intangibles en los países del G-7	165
4.8 Deuda del sector de las sociedades no financieras	168



## SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* se han adoptado los siguientes supuestos: el promedio de los tipos de cambio efectivos reales permanecerá constante en su nivel del período comprendido entre el 9 de febrero y el 9 de marzo de 2006, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio (MTC 2) de Europa, que se ha supuesto permanecerán constantes en términos nominales en relación con el euro; las autoridades nacionales mantendrán la política económica establecida (los supuestos concretos sobre la política fiscal y monetaria de los países industriales se indican en el recuadro A1); el precio medio del petróleo será de \$61,25 el barril en 2006 y \$63,00 el barril en 2007, 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 5,0% en 2006 y 5,1% en 2007; la tasa de los depósitos a tres meses en euros será, en promedio, 3,0% en 2006 y 3,4% en 2007, y el promedio de la tasa de los depósitos a seis meses en yenes japoneses será de 0,3% en 2006 y 0,9% en 2007. Naturalmente, estas son hipótesis de trabajo, no pronósticos, y la incertidumbre que conllevan se suma al margen de error que de todas maneras existiría en las proyecciones. Las estimaciones y proyecciones se basan en la información estadística disponible hasta principios de abril de 2006.

En esta publicación se utilizan los siguientes símbolos:

- . . . Indica que no se dispone de datos o que los datos no son pertinentes.
- Indica que la cifra es cero o insignificante.
- Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2004–05 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2004/05) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.

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

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

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

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

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



## INFORMACIÓN ADICIONAL

La versión completa en inglés de *Perspectivas de la economía mundial* se ha publicado 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 solicitan con más frecuencia los lectores, pueden copiarse en una computadora personal utilizando diferentes programas informáticos.

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

World Economic Studies Division

Research Department

International Monetary Fund

700 19th Street, N.W.

Washington, D.C. 20431, EE.UU.

Correo electrónico: [weo@imf.org](mailto:weo@imf.org)

Fax: (202) 623-6343



## PREFACIO

Los análisis y las proyecciones que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* forman parte integral de la supervisión que ejerce el FMI con respecto a la evolución y las políticas económicas de los países miembros, los acontecimientos en los mercados financieros internacionales y el sistema económico mundial. El análisis de las perspectivas y políticas es producto de un minucioso examen de la evolución económica mundial que llevan a cabo varios departamentos del FMI tomando principalmente como base la información que recogen los funcionarios de la institución en sus consultas con los países miembros. Dichas consultas están a cargo sobre todo de los departamentos regionales, conjuntamente con el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, el Departamento de Mercados Internacionales de Capital, el Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros 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 Raghuram Rajan, Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios. La dirección del proyecto ha estado a cargo de David Robinson, Subdirector del Departamento de Estudios, y de Tim Callen, Jefe de División del Departamento de Estudios.

Los principales colaboradores fueron Thomas Helbling, Subir Lall, Kalpana Kochhar, Sandy Mackenzie, Gian Maria Milesi-Ferretti, S. Hossein Samiei, Roberto Cardarelli, To-Nhu Dao, Selim Elekdag, Toh Kuan, Florence Jaumotte, Valerie Mercer-Blackman, Paul Nicholson, Alessandro Rebucci, Martin Sommer, Nikola Spatafora y Johannes Wiegand. Christian de Guzman, Stephanie Denis, Angela Espiritu, Bennett Sutton y Ercument Tulun colaboraron en las tareas de investigación. Mahnaz Hemmati, Laurent Meister y Casper Meyer procesaron los datos y operaron los sistemas de informática. Sylvia Brescia, Celia Burns y Seetha Milton se encargaron de la preparación del texto en inglés. También colaboraron Laurence Ball, Nicoletta Batini, Pelin Berkmen, Michael Bordo, James Boughton, Luis Catão, Jean Pierre Chauffour, Li Cui, Daniel Hardy, Lutz Kilian, Laura Kodres, Kornélia Krajnyák, Suchitra Kumarapathy, Doug Laxton, Vojislav Maksimovic, Sam Ouliaris, Lars Pedersen, M. Hashem Pesaran, Miguel Segoviano, Marco Terrones, Kenichi Ueda y Frank Warnock. Jeff Hayden, del Departamento de Relaciones Externas, y Virginia Masoller, del Departamento de Tecnología y Servicios Generales, coordinaron la producción de la publicación en árabe, español y francés. La versión en español estuvo a cargo de la División de Español de dicho departamento.

El análisis se ha enriquecido con comentarios y sugerencias de funcionarios de otros departamentos del FMI y de los directores ejecutivos, tras el debate de este informe los días 29 y 31 de marzo de 2006. No obstante, cabe aclarar que las proyecciones y consideraciones de política económica corresponden al cuerpo técnico del FMI y no deben atribuirse a los directores ejecutivos ni a las autoridades nacionales que representan.



## INTRODUCCIÓN

*Perspectivas de la economía mundial* es el resultado de una labor llevada a cabo en colaboración: su preparación está a cargo de un pequeño núcleo de técnicos del Departamento de Estudios del FMI, que cuenta con la valiosa ayuda de funcionarios de toda la organización. Deseo expresar mi agradecimiento a Tim Callen, a los integrantes de la División de Estudios Económicos Internacionales y al personal de otras divisiones y departamentos del FMI, que han trabajado juntos para que el lector pueda tener en sus manos esta edición. Asimismo, deseo expresar un agradecimiento especial a David Robinson, que en los últimos seis años ha supervisado una admirable colección de ediciones de *Perspectivas de la economía mundial* de muy buena calidad y que ahora pasa a ocupar otro cargo en la institución.

La economía mundial pasa por una etapa de extraordinario brillo y al parecer este será el tercer año en que se registre un crecimiento muy superior a su tendencia. Con el fuerte repunte de Japón y las primeras señales de un crecimiento más estable en la zona del euro, el crecimiento ahora parece más equilibrado. La mejor imagen del momento actual quizá sean los resultados de África subsahariana, los mejores en los últimos 30 años.

Como se ha documentado en ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, una razón importante de los buenos resultados ha sido el mayor flujo de bienes, servicios y capital en todo el mundo, un fenómeno que se conoce popularmente con el nombre de globalización. En cada uno de los capítulos que componen esta edición se trata de entender este fenómeno.

En el capítulo III, “¿De qué forma la globalización ha afectado la inflación?”, se concluye que en el último decenio la globalización a menudo ha producido efectos importantes sobre la inflación. Según estimaciones del cuerpo técnico del FMI, la globalización, a través de los precios de los productos importados no petroleros, ha reducido la inflación en un promedio de  $\frac{1}{4}$  de punto porcentual al año en las economías avanzadas, con un efecto mayor en Estados Unidos ( $\frac{1}{2}$  punto porcentual). En ocasiones en que la capacidad excedentaria mundial ha sido abundante, por ejemplo después de las crisis de 1997–98 en los mercados emergentes, sus efectos directos han sido incluso mayores, reduciendo la inflación efectiva en algunas economías avanzadas en más de 1 punto porcentual en períodos de uno a dos años. En un sentido más general, la globalización ha contribuido a reducir la sensibilidad de la inflación a las limitaciones internas de la capacidad productiva, al tiempo que incrementaba la sensibilidad ante las limitaciones mundiales. Además, ha ayudado a restringir los aumentos de salarios en las industrias más abiertas a la competencia mundial e incluso ha reducido la sensibilidad de los salarios a los aumentos de productividad.

No obstante, para que la globalización produzca un efecto duradero sobre la inflación, debe modificar los objetivos fundamentales de la política monetaria, como las metas de inflación del banco central, ya que estos objetivos son los que determinan la inflación a mediano plazo. Después de todo, cuando se tiene una meta, la presión a la baja de los precios internos procedente del exterior simplemente ofrece al banco central más posibilidades para aplicar una política acomodaticia. En mi opinión, sin embargo, el verdadero impacto de la globalización ha sido su contribución a la contención de los salarios y los precios en momentos en que los bancos centrales procuraban establecer su credibilidad en la lucha contra la inflación, lo que les permitió cumplir sus metas y ganar credibilidad sin necesidad de recurrir a impopulares políticas restrictivas.

Pero, aunque pueda haber sido útil en el pasado, la globalización tal vez no siga sirviendo de muleta para los bancos centrales. La capacidad productiva excedentaria está disminuyendo en todo el mundo, especialmente en Estados Unidos, el Reino Unido y Canadá. Cuando existen limitaciones de la oferta,

la competencia internacional es menos útil para restringir los precios. Los mercados laborales deficitarios también pueden atenuar los efectos de la competencia mundial de salarios: en Estados Unidos, están empezando a aparecer presiones salariales. Por consiguiente, los bancos centrales deben mantenerse alerta para detectar señales de repunte de la inflación en el futuro cercano.

Otra faceta de la globalización es que ofrece un mercado integrado para el ahorro y el crédito mundial. Un aspecto interesante de este mercado es que ahorristas y prestamistas han cambiado en los últimos años. Las empresas suelen ser prestamistas netas. En 2003 y 2004, sin embargo, los excedentes de ahorro (utilidades no distribuidas menos gastos de capital) de las empresas de los países del G-7 ascendieron a un total de \$1 billón 300.000 millones, una cifra que supera el doble de la suma de los superávits en cuenta corriente de los países de mercados emergentes y los países en desarrollo en el mismo período.

El aumento del ahorro empresarial puede descomponerse en dos elementos principales: Primero, desde alrededor de 2000 se ha producido un crecimiento apreciable de las utilidades de las empresas en el G-7. En general, *no* ha sido resultado de un aumento de las utilidades de operación, sino de que los impuestos y las tasas de interés bajaron de tal modo que las utilidades, después de intereses e impuestos, subieron; es decir, la rentabilidad obedece en gran medida a una política monetaria y fiscal acomodaticia, y no tanto, como se cree comúnmente, a un aumento de la eficiencia productiva. El segundo elemento, quizá más importante, es el descenso de los gastos de capital, que ha representado casi tres cuartos del aumento total de los excedentes de ahorro de las empresas desde 2000. Una explicación para el descenso de los gastos de capital es la acusada disminución del precio real de los bienes de capital, de modo que para mantener un determinado stock de capital real se necesita menos inversión. Otra razón es el descenso del gasto de capital real. En este sentido, no se observa un patrón uniforme para los siete países del G-7, y a Estados Unidos y Alemania les corresponde la mayor parte del descenso.

De los capítulos III y IV se puede deducir que en los últimos años la economía mundial se ha mantenido en marcha gracias a una extraordinaria conjunción de fuerzas globales. Al reducirse la inversión tras la acumulación excesiva de capacidad instalada a fines de los años noventa y principios del decenio de 2000, los excedentes de ahorro de las empresas contribuyeron a la acumulación de ahorro mundial, lo que hizo bajar las tasas de interés a largo plazo. El consumo repuntó, impulsado más por una política acomodaticia y sus efectos sobre los precios de la vivienda y la riqueza de los hogares que por la mejora de las perspectivas laborales. El bajo nivel de la inflación, causado en parte por una amplia brecha de la producción mundial, permitió aplicar una política monetaria bastante acomodaticia. Actualmente se está cerrando la brecha mundial de la producción y se está retirando la política monetaria acomodaticia. Además, es probable que repunte la inversión real de las empresas. Ambos factores tenderán a reducir el exceso de ahorro de las empresas y a empujar al alza las tasas de interés a largo plazo. Esto ayudará a desacelerar el aumento de los precios de los activos, pero el consumo podría seguir pujante, apoyándose esta vez en la mejora de las perspectivas laborales.

El anterior escenario correspondería al de un aterrizaje suave normal, pero existen otras posibilidades menos benignas. Por ejemplo, el crecimiento del consumo podría frenarse con una rapidez mayor que la prevista, al desinflarse los precios de las casas, y golpear la confianza y la inversión. Teniendo en cuenta una variedad de riesgos, nuestra evaluación global permite concluir que, en torno a un escenario central de crecimiento pujante, los riesgos se inclinan hacia unos resultados más desfavorables.

Aunque en algunos países se produzca una transición interna del ahorro de las empresas hacia el ahorro de los hogares y el gobierno, también se necesita un cambio en la demanda agregada de los países en general. En el capítulo II se explica la forma en que el shock de los precios del petróleo —que es en sí mismo un resultado de la insuficiente inversión de la industria en el pasado— ampliará y prolongará los desequilibrios mundiales en cuenta corriente. Como las consecuencias inflacionarias de los precios del petróleo han sido limitadas —en parte como resultado de la globalización— y las

condiciones financieras han sido benignas, los consumidores de petróleo no han tenido que sufrir un ajuste tan fuerte como en el pasado. Los productores de petróleo también están siendo, con razón, más precavidos en el gasto, para no repetir la dilapidación de recursos del pasado. Como resultado, es probable que los desequilibrios inducidos por los precios del petróleo duren bastante tiempo.

¿Debe ser esto motivo de preocupación? O, en un sentido más general, dado que han podido financiarse durante tanto tiempo, ¿debemos preocuparnos por el volumen de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente? Creo que sí. En primer lugar, las condiciones financieras benignas del mundo parecen estar cambiando, de modo que el pasado no representa una gran indicación del futuro. Un aspecto más importante es que los desequilibrios son insostenibles en su nivel actual: incluso con una integración económica cada vez mayor, un país no puede depender de manera ilimitada del mundo exterior. Los países deficitarios deben empezar a pensar en formas de independizarse del ahorro mundial, en tanto que los países superavitarios tienen que encontrar opciones para depender menos de la demanda externa. Puesto que el ajuste es inevitable, ¿no sería mejor comprometerse hoy con un marco de política a mediano plazo que facilite el apoyo de la política pública al ajuste del sector privado y garantice el orden del proceso?

Unos marcos de este tipo producirían dos efectos adicionales en los principales protagonistas del mundo: primero, servirían como indicación de que los desequilibrios son una responsabilidad compartida y ayudarían a evitar que las inquietudes por los desequilibrios degeneren en proteccionismo; segundo, transmitirían a los mercados financieros el mensaje de que existe un marco de política para apoyar el ajuste, lo cual limitaría el riesgo de que el mercado genere un ajuste abrupto y costoso.

Lamentablemente, al parecer, la gente está preocupada por la rapidez con la que avanza la globalización. Algunos gobiernos consideran cada vez más que su función es detener la globalización y obtener dividendos políticos de ello, satisfaciendo a grupos de interés vociferantes a los que les conviene oponerse al cambio, en lugar de educar al electorado para que lo acepte. Incluso a medida que crecen los vínculos entre las economías, demasiados gobiernos están colocando hasta los más mínimos obstáculos internos por encima de los intereses internacionales. Otros están reviviendo políticas de empobrecimiento del vecino, solo que ahora lo hacen a través de la cuenta de capital, protegiendo a grandes sectores de sus economías de la absorción de otras empresas al tiempo que estimulan las suyas para que aprovechen la progresiva apertura de los demás países. En todas partes el multilateralismo está perdiendo terreno.

Estamos pasando por un gran momento que es, al mismo tiempo, sumamente peligroso. Necesitamos fortalecer el proceso de diálogo multilateral o la globalización podría suscitar una reacción capaz de deshacer gran parte de lo que se ha avanzado en las últimas décadas. Una comprobación importante de la voluntad de las autoridades económicas será ver si están dispuestas a tomar medidas serias para vigilarse mutuamente (a través de organizaciones como el FMI) y obligarse a reducir los desequilibrios con el tiempo, o si se aventuran con el mercado y políticas proteccionistas. Abrigo la esperanza de que prime la razón.

Raghuram Rajan  
*Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios*



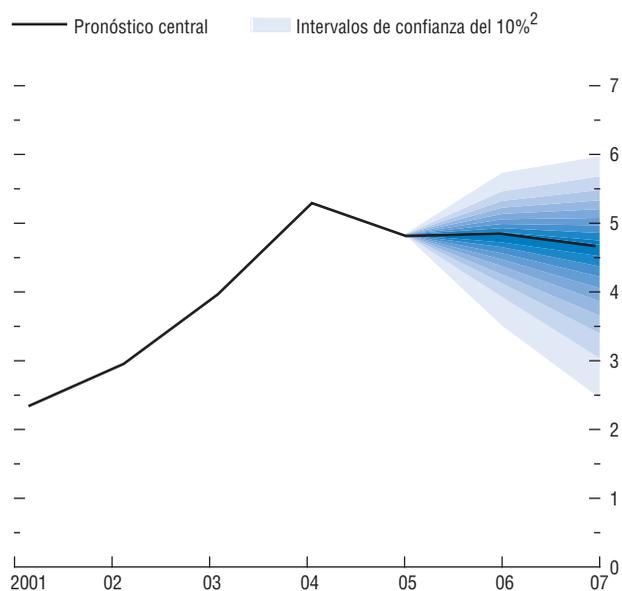
Pese al alza de los precios del petróleo y a los desastres naturales, el crecimiento mundial ha seguido superando las expectativas, gracias a condiciones propicias en los mercados financieros y a políticas macroeconómicas acomodaticias en curso. Para el futuro, las previsiones de referencia indican que continuará la pujanza del crecimiento, aunque —como se ilustra en el gráfico 1.1— los riesgos siguen inclinándose hacia la baja, sobre todo a medida que aumentan ciertos factores clave de vulnerabilidad, especialmente los desequilibrios mundiales. El principal desafío para las autoridades económicas en todo el mundo es aprovechar la coyuntura extraordinariamente favorable para atender estas vulnerabilidades, teniendo presente que a medida que pasa el tiempo aumentan los riesgos derivados de la inacción. Para resolver ordenadamente los desequilibrios mundiales harán falta, en particular, medidas que ayuden a subsanar los desequilibrios de la demanda entre los países y un realineamiento de los tipos de cambio a mediano plazo, incluida una importante depreciación del dólar de EE.UU. con respecto a sus niveles actuales y una apreciación de las monedas de los países con superávit, entre ellos algunos países de Asia y otros productores de petróleo.

En 2005 el impulso y la flexibilidad de la economía mundial han seguido superando las expectativas (cuadro 1.1 y gráfico 1.2). A pesar del alza en el precio del petróleo y los desastres naturales, durante la segunda mitad de 2005 la actividad económica fue más vigorosa de lo previsto anteriormente, particularmente en los países de mercados emergentes; si además se tienen en cuenta las revisiones estadísticas en China<sup>1</sup>, se estima que el PIB mundial creció a una tasa del 4,8%, o sea 0,5 puntos porcentuales por encima de las

<sup>1</sup>Tras las últimas revisiones de las cuentas nacionales de China, se elevó en 1½ puntos porcentuales su participación del PIB mundial (medida en función de la PPA) hasta alcanzar una cifra de 15,4%. Puesto que el crecimiento de China ha sido relativamente alto, esto ha elevado el crecimiento del PIB mundial en 0,1 puntos porcentuales en casi todos los años desde 1992 (recuadro 1.6).

**Gráfico 1.1. Perspectivas de crecimiento del PIB mundial<sup>1</sup>**  
(Porcentaje)

Se prevé que el crecimiento mundial se mantendrá en un nivel cercano al 4¼% en 2006 y 2007, aunque los riesgos se inclinan más hacia unos resultados peores, y aumentarán a medida que pase el tiempo (véase un análisis detallado en el texto).



Fuente: Estimaciones del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>En este gráfico de abanico se indica el nivel de incertidumbre en torno al pronóstico central de *Perspectivas de la economía mundial*, con un intervalo de probabilidad del 90%. Véanse los detalles en el cuadro 1.3.

<sup>2</sup>Las franjas sombreadas situadas por encima y por debajo del pronóstico central tienen la misma gradiente y su suma equivale al 10%.

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

	2004	2005	Proyecciones actuales		Diferencia con las proyecciones de septiembre de 2005	
			2006	2007	2006	2007
<b>Producto mundial</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>
Economías avanzadas	3,3	2,7	3,0	2,8	0,2	-0,2
Estados Unidos	4,2	3,5	3,4	3,3	0,2	-0,3
Zona del euro	2,1	1,3	2,0	1,9	0,2	-0,3
Alemania	1,6	0,9	1,3	1,0	0,1	-0,5
Francia	2,1	1,4	2,0	2,1	0,3	-0,4
Italia	0,9	0,1	1,2	1,4	-0,2	-0,3
España	3,1	3,4	3,3	3,2	0,3	0,2
Japón	2,3	2,7	2,8	2,1	0,8	0,5
Reino Unido	3,1	1,8	2,5	2,7	0,3	-0,1
Canadá	2,9	2,9	3,1	3,0	-0,2	-0,2
Otras economías avanzadas	4,6	3,7	4,1	3,7	0,2	-0,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,8	4,6	5,2	4,5	0,5	-0,6
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	7,6	7,2	6,9	6,6	0,8	0,7
África	5,5	5,2	5,7	5,5	-0,1	0,6
África subsahariana	5,6	5,5	5,8	5,7	-0,1	0,5
América	5,6	4,3	4,3	3,6	0,5	0,1
Brasil	4,9	2,3	3,5	3,5	—	—
México	4,2	3,0	3,5	3,1	—	—
Comunidad de Estados Independientes	8,4	6,5	6,0	6,1	0,3	0,6
Rusia	7,2	6,4	6,0	5,8	0,8	0,8
Excluido Rusia	11,1	6,7	6,0	6,6	-0,8	-0,1
Europa central y oriental	6,5	5,3	5,2	4,8	0,7	0,2
Oriente Medio	5,4	5,9	5,7	5,4	0,6	0,6
Países en desarrollo de Asia	8,8	8,6	8,2	8,0	1,0	0,8
China	10,1	9,9	9,5	9,0	1,3	1,0
India	8,1	8,3	7,3	7,0	1,0	0,5
ASEAN-4	5,8	5,2	5,1	5,7	-0,4	-0,1
<i>Partidas informativas</i>						
Unión europea	2,5	1,8	2,4	2,3	0,2	-0,2
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	4,0	3,4	3,6	3,4	0,4	0,1
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>10,4</b>	<b>7,3</b>	<b>8,0</b>	<b>7,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
Importaciones						
Economías avanzadas	8,9	5,8	6,2	5,6	0,4	-0,1
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	15,8	12,4	12,9	11,9	1,0	1,3
Exportaciones						
Economías avanzadas	8,5	5,3	6,6	6,1	0,3	0,2
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	14,6	11,5	10,9	10,3	0,6	1,0
<b>Precios de los productos básicos (dólares de EE.UU.)</b>						
Petróleo <sup>1</sup>	30,7	41,3	14,8	2,9	0,9	5,7
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de productos básicos)	18,5	10,3	10,2	-5,5	12,3	-1,1
<b>Precios al consumidor</b>						
Economías avanzadas	2,0	2,3	2,3	2,1	0,3	0,1
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	5,7	5,4	5,4	4,8	-0,4	-0,4
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)<sup>2</sup></b>						
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	1,8	3,8	5,0	5,1	0,5	0,5
Sobre los depósitos en euros	2,1	2,2	3,0	3,4	0,6	0,7
Sobre los depósitos en yenes japoneses	0,1	0,1	0,3	0,9	0,1	0,4

Nota: Se ha partido de la hipótesis de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes durante el período comprendido entre el 9 de febrero y 9 de marzo de 2006. Los grupos y las metodologías se detallan en el apéndice estadístico.

<sup>1</sup>Promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. En 2005 el precio medio del petróleo fue \$53,35 el barril; para 2006 será de \$61,25 y para 2007, \$63,00.

<sup>2</sup>Tasa a seis meses para Estados Unidos y Japón, y a tres meses para el euro.

proyecciones de septiembre pasado. Al mismo tiempo, los últimos datos han sido generalmente favorables. La producción industrial mundial repuntó notablemente a partir de mediados de 2005, el sector de los servicios sigue presentando una buena capacidad de adaptación, el comercio mundial crece a un ritmo cercano a los dos dígitos, la confianza de los consumidores sigue aumentando, la situación del mercado laboral está mejorando y los indicadores anticipados, principalmente la confianza de las empresas, también han mejorado (gráfico 1.3).

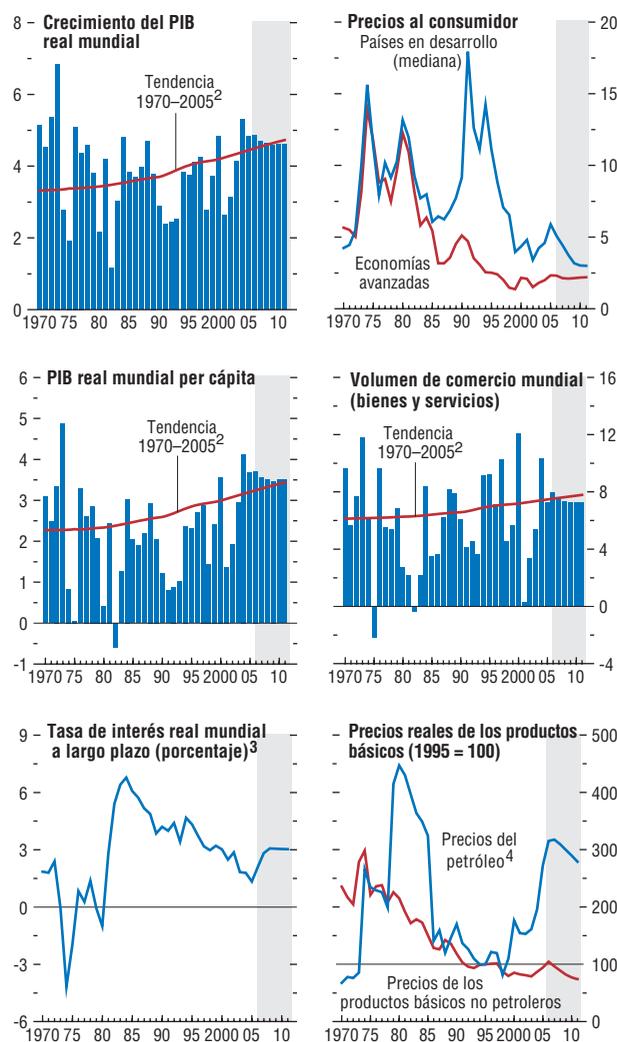
La expansión se está extendiendo hacia diversas regiones del mundo. Entre los países industriales, Estados Unidos sigue siendo el principal motor del crecimiento pese a los débiles resultados de su economía en el cuarto trimestre, pero la expansión de Japón se ha afianzado y se observan señales de una recuperación más sostenida en la zona del euro, aunque aún no se observa un crecimiento pujante de la demanda interna. En la mayoría de los países de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento se mantiene firme, siendo especialmente impresionante el dinamismo de la actividad económica en China, India y Rusia, que en su conjunto representan más de dos tercios de la cifra revisada al alza de las tasas de crecimiento mundial en 2005 en comparación con las previstas al momento de elaborarse la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*. En consonancia con la solidez de las utilidades y la mejora de los balances de las empresas, se observan indicios de un repunte de la inversión en los principales países industriales, pero no así en los países de mercados emergentes, entre ellos muchos de Asia (con algunas excepciones, siendo la más importante China).

Los precios del petróleo se mantienen altos y volátiles. Tras un leve descenso con respecto a los máximos originados por el huracán Katrina, los precios del crudo han fluctuado dentro de una gama de \$60–\$66 el barril<sup>2</sup> en los últimos

<sup>2</sup>El precio utilizado en *Perspectivas de la economía mundial* es el promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo West Texas Intermediate, U.K. Brent y Dubai.

**Gráfico 1.2. Indicadores mundiales<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

El crecimiento mundial se mantiene muy por encima de la tendencia; entre tanto, la inflación y las tasas de interés a largo plazo son extraordinariamente bajas.



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

<sup>2</sup>Tasas de crecimiento medio en cada país, agregadas usando ponderaciones de la PPA; los agregados varían con el tiempo a favor de los países de crecimiento más rápido, debido a lo cual la línea adquiere una tendencia ascendente.

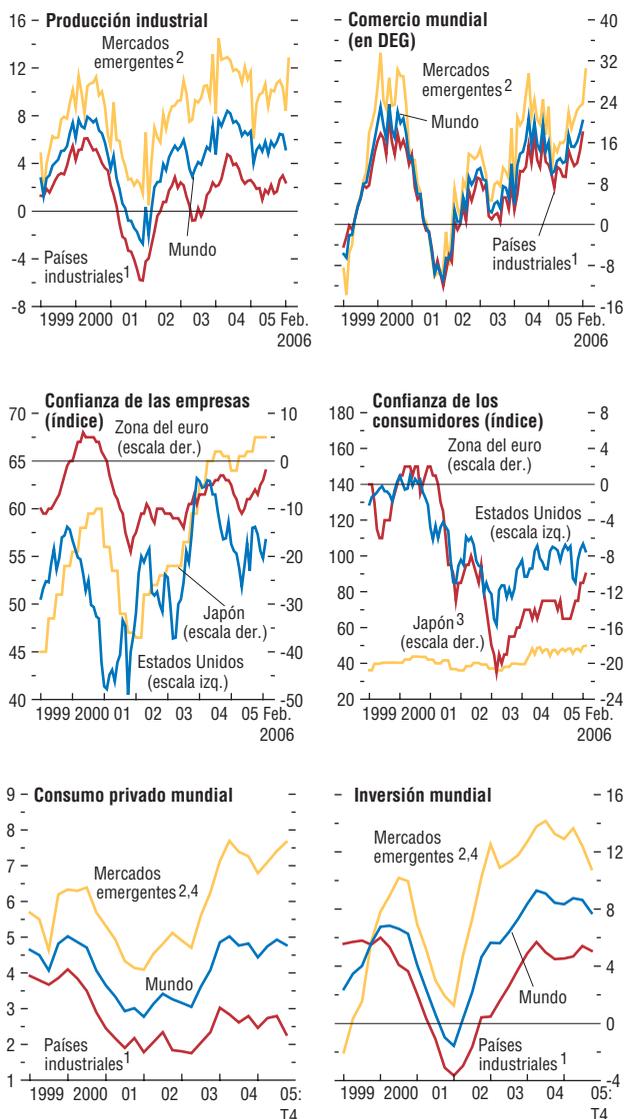
<sup>3</sup>Promedio ponderado en función del PIB de las tasas de rendimiento de los bonos del Estado a 10 años (o el vencimiento más próximo a 10 años), descontada la tasa de inflación, en Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, Reino Unido y Canadá. No se incluye Italia antes de 1972.

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

**Gráfico 1.3. Indicadores corrientes y anticipados**

*(Variación porcentual con respecto a un año antes, salvo indicación en contrario)*

La producción industrial mundial se ha robustecido, en tanto que la confianza de las empresas y de los consumidores en general está aumentando.



Fuentes: Confianza de las empresas: Estados Unidos, Institute for Supply Management; zona del euro, Comisión Europea; Japón, Banco de Japón. Confianza de los consumidores: Estados Unidos, The Conference Board; zona del euro, Comisión Europea; Japón, Cabinet Office (Agencia de Planificación Económica). Demás indicadores: Haver Analytics.

<sup>1</sup> Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, el Reino Unido, Suecia, Suiza y zona del euro.

<sup>2</sup> Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Corea, Eslovenia, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Israel, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, la provincia china de Taiwán, la RAE de Hong Kong, la República Checa, la República Eslovaca, Rumanía, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela.

<sup>3</sup> Los datos sobre la confianza de los consumidores en Japón están basados en un índice de difusión, en que los valores superiores a 50 indican un aumento de la confianza.

<sup>4</sup> Los datos correspondientes a China, India, Pakistán y Rusia son interpolados.

tres meses, contrarrestándose los factores de incertidumbre geopolítica en Iraq y la República Islámica del Irán y las amenazas a la producción en Nigeria con unos niveles adecuados de las existencias, sobre todo en Estados Unidos. Pese a que el consumo de petróleo en 2005 resultó algo menor que lo previsto, el vigor de los precios se debe cada vez más a la preocupación por la oferta futura, y el Organismo Internacional de Energía vaticina que la inversión en extracción de crudo y en refinación se ubicará en niveles considerablemente inferiores a los deseables (véase el apéndice 1.1); los mercados de futuros parecen indicar que los precios se mantendrán cerca de sus niveles actuales en el futuro previsible. Los precios de los productos básicos no combustibles —particularmente los metales— se elevaron fuertemente en 2005, debido a factores cíclicos y de la oferta, pero se prevé que se moderarán en 2006–07 a medida que la oferta reacciona ante el aumento de los precios. En el sector de los semiconductores, el ciclo también ha pasado a una fase ascendente, sobre todo en Asia, y si bien los indicadores anticipados no presentan un panorama claro y los precios siguen descendiendo, los analistas de la industria prevén cierto repunte de los ingresos en 2006.

Las condiciones del mercado financiero mundial siguen siendo muy favorables y se caracterizan por unas primas de riesgo y una volatilidad extraordinariamente bajas<sup>3</sup>. Las tasas de interés mundiales a corto plazo, siguiendo la pauta de Estados Unidos, se mantienen al alza. Puesto que los ciclos de contracción en la zona del euro y Japón se encuentran menos avanzados o aún no se han iniciado, los diferenciales en las tasas de interés a corto plazo han aumentado considerablemente (gráfico 1.4). A pesar del aumento de las tasas de interés a corto plazo, las tasas a largo plazo se han mantenido a un nivel inferior al promedio, con lo cual se ha reducido acusadamente la pendiente de la curva de rendimientos, siendo mayor la reducción en los países que se encuentran en las

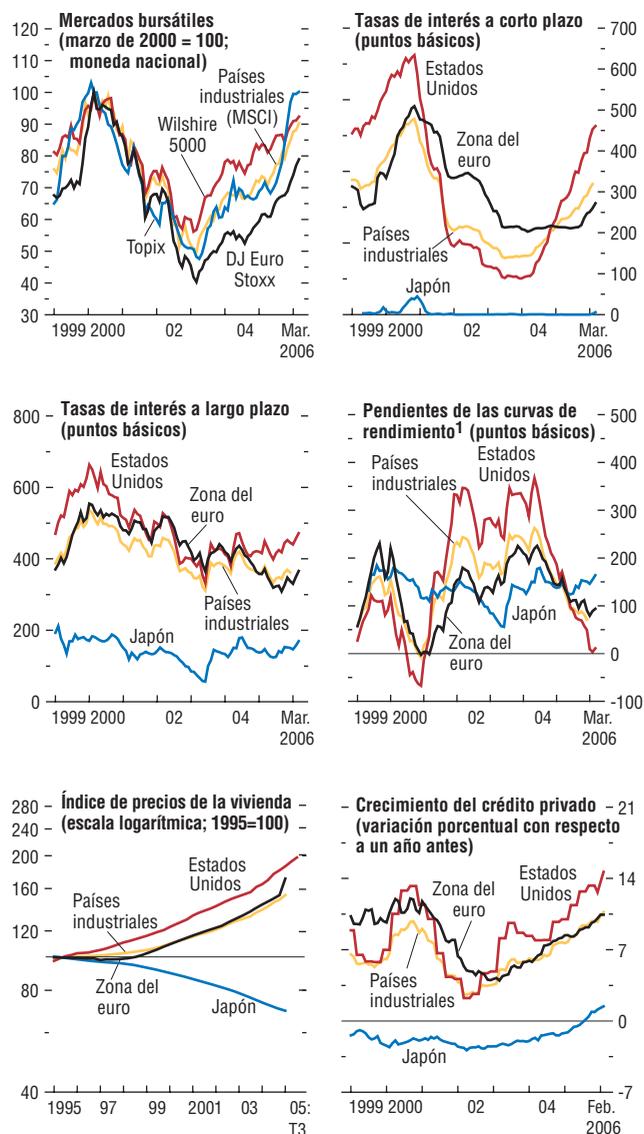
<sup>3</sup>Véase un examen más detallado en la edición de abril de 2006 del informe *Global Financial Stability Report*.

fases más avanzadas del ciclo. Los diferenciales de las tasas de interés se mantienen cerca de los mínimos históricos tanto en los países industriales como en los mercados emergentes (gráfico 1.5), debido a la mejora de los fundamentos económicos y a la búsqueda de rendimientos en un entorno de abundante liquidez, acompañado de fuertes afluencias hacia los mercados emergentes (cuadro 1.2), muchos de los cuales ya han prefinanciado sus necesidades de crédito para 2006. En este entorno favorable, los precios de las acciones han aumentado significativamente, sobre todo fuera de Estados Unidos, y las valuaciones en algunos mercados lucen cada vez más costosas; en el sector inmobiliario, la evolución de los precios ha sido más desigual, pero se observan cada vez más señales de desaceleración en algunos países que se encuentran en las fases más avanzadas del ciclo, principalmente Estados Unidos.

La reducción de la pendiente de la curva de rendimientos ha suscitado dudas acerca de la duración de la actual expansión, particularmente en Estados Unidos. Muchos estudios sobre la curva de rendimientos llevan a pensar que una pendiente más horizontal es un indicador anticipado de la desaceleración económica, pero esta relación ha disminuido notablemente desde los años ochenta. No obstante, la curva de rendimientos es apenas uno de los indicadores, y los demás indicadores actuales —entre ellos los mercados accionarios y los diferenciales de crédito— no parecen apuntar hacia una desaceleración (de hecho, la medida agregada de los indicadores anticipados de la OCDE, que incluye la pendiente de la curva de rendimientos, está aumentando no solo en Estados Unidos sino también en los demás países). La explicación más general de la reducción de la pendiente de la curva de rendimientos está claramente relacionada con los factores que generan el nivel extraordinariamente bajo de las tasas de interés a largo plazo (recuadro 1.1, pág. 22), y su evolución en el curso del tiempo. En este sentido parece especialmente importante el comportamiento futuro del sector empresarial, que está acumulando cantidades sin precedentes de ahorro neto, como se examina más adelante.

### Gráfico 1.4. Evolución de los mercados financieros maduros

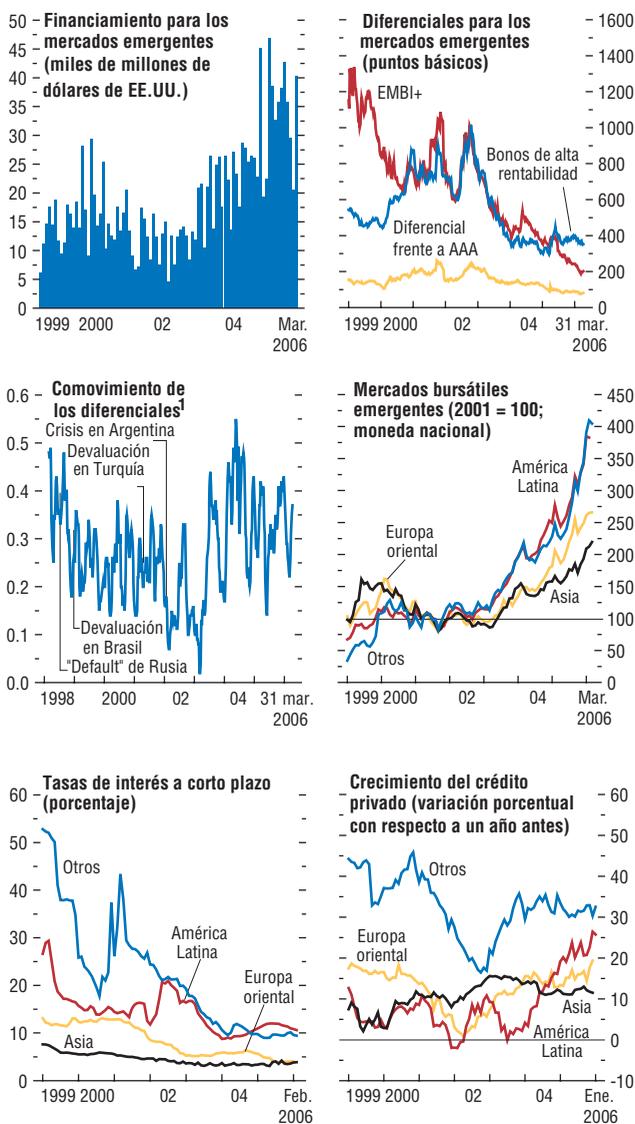
Si bien en general las tasas de interés a corto plazo han aumentado, el incremento de las tasas a largo plazo ha sido más moderado, lo cual ha producido una marcada nivelación de la curva de rendimientos.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; OCDE; autoridades nacionales, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Tasa de los bonos del Estado a 10 años menos tasa de las letras del Tesoro a tres meses.

### Gráfico 1.5. Condiciones financieras en los mercados emergentes

Los diferenciales en los mercados emergentes —y el costo de obtención de préstamos— siguen siendo inusualmente bajos, y han traído aparejados fuertes afluencias de capital. En algunas regiones, el acelerado aumento del crédito y el elevado crecimiento de los mercados bursátiles son una fuente de posibles riesgos.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; Capital Data, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup> Promedio de la correlación cruzada móvil a 30 días de los diferenciales de deuda de los mercados emergentes.

En este entorno favorable se destacan tres características particulares, además de la continua pujanza de los precios del petróleo:

- *El déficit en cuenta corriente de Estados Unidos ha seguido aumentando al tiempo que aumentan los elevados superávits de los exportadores de petróleo, China y Japón, unos cuantos países industriales pequeños y otras regiones emergentes de Asia.* Sin embargo, no se han registrado problemas de financiamiento en parte debido a los diferenciales favorables de las tasas de interés a corto plazo, así como el alto nivel de ahorro neto de las empresas, los exportadores de petróleo y gran parte de Asia; de hecho, en 2005, el dólar de EE.UU. se apreció ligeramente, en cifras ponderadas en función del comercio, y las depreciaciones con respecto a muchas monedas de países emergentes se contrarrestaron mediante apreciaciones frente al euro y al yen (gráfico 1.6). Pese al nivel sin precedentes del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, las estimaciones iniciales parecen indicar que la inversión neta del país apenas se deterioró ya que su economía se benefició de variaciones favorables de valuación por cuarto año consecutivo. Al contrario de años anteriores, estas variaciones se debieron no a la depreciación del dólar de EE.UU. sino a la tasa relativamente baja de incremento de los precios de las acciones estadounidenses frente al resto del mundo.
- *Las presiones inflacionarias permanecen sorprendentemente moderadas.* Ante el aumento de los precios del petróleo, la inflación global en el mundo ha repuntado pero la inflación básica casi no se ha visto afectada (gráfico 1.7) y las expectativas de inflación se mantienen bien ancladas. Esto ha llevado a preguntarse si la baja inflación obedece a presiones deflacionarias de otras fuentes, sobre todo la globalización —que es el tema de la presente edición de *Perspectivas de la economía mundial*— o si existe el peligro de que el impacto inflacionario simplemente haya sido aplazado. Según el análisis del capítulo III, “¿De qué forma la globalización ha afectado la inflación?”, si bien la globalización ha reducido la sensibilidad de la inflación ante las limitaciones de la capacidad

**Cuadro 1.2. Flujos netos de capital a las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo<sup>1</sup>**  
 (Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1995-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Total</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	204,8	66,2	80,8	74,3	75,6	97,3	160,4	230,6	254,0	178,8	153,8
Inversión privada directa neta	120,3	159,0	177,6	167,5	180,3	149,5	157,5	184,3	212,3	220,6	217,5
Inversión privada de cartera neta	71,0	42,9	72,7	17,6	-70,6	-78,6	-3,7	34,5	38,5	-4,7	-3,2
Otros flujos netos de capital privado	13,5	-135,7	-169,5	-110,8	-34,1	26,5	6,6	11,8	3,2	-37,1	-60,5
Flujos oficiales netos	6,8	52,3	26,4	-46,0	-0,1	9,0	-61,5	-81,5	-138,6	-161,3	-163,6
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-103,9	-29,5	-101,3	-128,3	-128,1	-194,7	-351,6	-515,4	-580,2	-584,2	-562,3
<i>Partida informativa</i>											
Cuenta corriente <sup>4</sup>	-88,3	-49,6	42,9	128,6	90,5	138,5	229,4	310,5	511,2	576,5	569,8
<b>África</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	4,1	7,6	9,0	—	5,7	4,9	4,6	13,0	30,4	16,6	21,1
Inversión privada directa neta	4,3	6,3	8,6	7,6	23,0	13,3	14,9	15,1	23,2	21,5	21,3
Inversión privada de cartera neta	4,8	4,3	9,1	-1,8	-7,6	-0,9	0,1	5,5	4,5	5,3	5,4
Otros flujos netos de capital privado	-4,9	-3,0	-8,7	-5,8	-9,6	-7,5	-10,4	-7,7	2,7	-10,2	-5,6
Flujos oficiales netos	0,3	5,3	3,8	2,7	-0,5	4,3	3,7	1,8	-6,6	3,2	4,2
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-6,3	3,6	-0,4	-12,8	-9,8	-5,7	-11,4	-33,0	-42,1	-46,3	-54,7
<b>América</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	65,2	71,2	44,7	49,9	23,1	-2,1	15,5	6,0	25,2	34,6	28,1
Inversión privada directa neta	40,6	61,5	65,9	69,6	66,8	45,0	35,1	48,1	51,2	54,0	50,6
Inversión privada de cartera neta	27,2	25,6	1,3	2,6	-7,6	-14,9	-8,4	-13,9	27,6	3,9	4,8
Otros flujos netos de capital privado	-2,6	-15,9	-22,5	-22,3	-36,1	-32,2	-11,2	-28,1	-53,6	-23,4	-27,3
Flujos oficiales netos	5,2	14,2	6,4	-5,2	26,3	18,5	6,1	-7,1	-25,2	-9,2	-1,5
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-25,2	8,4	7,9	-2,8	1,9	-2,2	-35,5	-24,3	-31,6	-49,2	-34,7
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>5</sup></b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	14,4	-1,5	-13,1	-27,3	6,3	16,1	16,7	8,0	24,9	-13,7	-21,3
Inversión privada directa neta	4,6	5,6	4,7	2,3	5,0	5,2	5,4	13,7	5,2	2,8	3,5
Inversión privada de cartera neta	16,9	7,8	-0,9	-10,0	-1,2	0,4	-0,5	5,7	1,0	-5,1	-5,3
Otros flujos netos de capital privado	-7,1	-14,9	-16,9	-19,7	2,4	10,6	11,8	-11,4	18,7	-11,4	-19,6
Flujos oficiales netos	-1,1	1,7	-2,1	-6,3	-5,2	-10,7	-8,6	-7,7	-15,5	-3,7	-4,6
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-1,3	12,7	-6,2	-20,4	-12,9	-16,2	-31,7	-56,0	-75,2	-88,0	-76,8
<b>Economías emergentes de Asia<sup>6</sup></b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2,7</sup>	90,1	-53,8	3,1	6,5	19,6	20,8	63,5	120,3	53,8	55,2	51,6
Inversión privada directa neta	54,0	56,8	71,6	59,0	51,6	50,7	67,9	60,0	71,8	76,5	78,7
Inversión privada de cartera neta	20,6	8,8	56,9	20,2	-51,2	-59,9	4,4	3,8	-31,1	-24,5	-27,0
Otros flujos netos de capital privado <sup>7</sup>	15,4	-119,4	-125,4	-72,8	19,1	30,0	-8,8	56,4	13,1	3,3	-0,1
Flujos oficiales netos	-2,3	19,6	1,8	-11,7	-11,7	4,6	-17,6	1,8	5,0	-0,2	-10,4
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-41,7	-53,1	-88,2	-53,7	-90,2	-148,8	-226,5	-340,1	-281,9	-302,2	-306,0

de producción interna, su impacto directo sobre la inflación generalmente ha sido bastante reducido, salvo en varios períodos de exceso de capacidad mundial en que los precios de importación repentinamente se desplomaron. En el actual entorno de vigoroso crecimiento mundial y reducción de los excedentes de capacidad, el efecto restrictivo del descenso de los precios de importación ha disminuido. De hecho, en el futuro, el aumento cíclico de los precios de importación podría exacerbar las presiones inflacionarias, de modo que las autoridades monetarias deberán mantenerse alertas.

- *Un factor que contribuye a mantener bajas las tasas de interés a largo plazo es el hecho, poco común, de que los mercados emergentes y las empresas siguen siendo importantes ahorradores netos.* En los mercados emergentes, como se analizó en la última edición de *Perspectivas de la economía mundial*, esto obedece principalmente a una combinación de bajas tasas de inversión y unos ingresos petroleros cada vez más elevados. En el capítulo IV de la presente edición de *Perspectivas*, “Abundancia de efectivo: ¿Por qué ahorran tanto las empresas?”, se observa que los superávits sin precedentes de las empresas del Grupo de los Siete (G-7) obedecen

Cuadro 1.2 (conclusión)

	1995-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Europa central y oriental</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	27,1	27,2	37,0	39,7	11,6	53,5	52,3	71,0	108,2	94,7	84,4
Inversión privada directa neta	11,7	19,3	22,8	24,2	24,2	25,6	16,6	34,0	41,3	41,3	39,7
Inversión privada de cartera neta	4,5	-1,3	5,7	3,2	0,5	1,8	6,1	27,4	28,8	27,2	25,0
Otros flujos netos de capital privado	10,9	9,1	8,6	12,3	-13,1	26,1	29,5	9,7	38,1	26,2	19,7
Flujos oficiales netos	0,3	1,0	-2,6	1,8	5,9	-7,7	-5,3	-6,8	-8,5	-2,7	-2,6
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-15,6	-9,3	-11,9	-6,6	-4,4	-20,3	-12,4	-14,3	-41,0	-25,5	-12,7
<b>Oriente Medio<sup>8</sup></b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	4,0	15,6	0,2	5,5	9,2	4,1	7,9	12,2	11,4	-8,7	-10,1
Inversión privada directa neta	5,0	9,5	4,1	4,7	9,6	9,8	17,6	13,3	19,6	24,5	23,6
Inversión privada de cartera neta	-2,8	-2,3	0,7	3,3	-3,5	-5,1	-5,4	6,0	7,6	-11,5	-6,1
Otros flujos netos de capital privado	1,8	8,4	-4,6	-2,6	3,1	-0,6	-4,3	-7,1	-15,8	-21,7	-27,6
Flujos oficiales netos	4,3	10,5	19,0	-27,4	-14,9	—	-39,7	-63,6	-87,9	-148,8	-148,8
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-13,9	8,3	-2,5	-32,1	-12,5	-1,4	-34,1	-47,7	-108,4	-72,9	-77,4
<b>Partidas informativas</b>											
<b>Exportadores de petróleo</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	5,8	9,7	-23,2	-42,9	-1,3	10,7	12,9	5,4	4,9	-52,8	-60,6
<b>Exportadores de productos no combustibles</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	199,0	56,5	104,0	117,1	76,9	86,7	147,5	225,2	249,1	231,6	214,4

<sup>1</sup>Los flujos netos de capital comprenden la inversión directa neta, la inversión de cartera neta y otros flujos netos de inversión a largo y corto plazo, incluidos los empréstitos oficiales y privados. Este cuadro incluye Corea, Israel, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.

<sup>2</sup>Debido a las limitaciones de datos, "otros flujos netos de capital privado" podría incluir algunos flujos oficiales.

<sup>3</sup>El signo menos indica un aumento.

<sup>4</sup>La suma del saldo en cuenta corriente, los flujos netos de capital privado, los flujos oficiales netos y la variación de las reservas equivale, con signo contrario, a la suma de la cuenta de capital y los errores y omisiones. Los saldos en cuenta corriente por región figuran en el cuadro 25 del apéndice estadístico.

<sup>5</sup>Se han revisado los datos históricos a fin de reflejar las revisiones de los datos acumulativos correspondientes a Rusia y la resolución de varias cuestiones relacionadas con la interpretación de los datos.

<sup>6</sup>Este grupo comprende los países en desarrollo de Asia y las economías recientemente industrializadas de Asia.

<sup>7</sup>Excluidos los efectos de la recapitalización de dos grandes bancos comerciales chinos con reservas internacionales del Banco de China (\$45.000 millones), los flujos netos de capital privado destinados a las economías emergentes de Asia en 2003 ascendieron a \$108.500 millones, en tanto que los demás flujos netos de capital privado que llegaron a la región sumaron \$36.200 millones.

<sup>8</sup>Incluye Israel.

a la combinación de pagos de impuestos e intereses más reducidos y bajos niveles de inversión nominal; pero sorprende el hecho de que la rentabilidad básica casi no ha cambiado. Este superávit se ha utilizado en parte para recomprar acciones propias, reestructurar la deuda y acumular activos líquidos. Si bien generalmente esto se considera como una reacción ante los elevados niveles de endeudamiento y los excesos de inversión de finales de los años noventa, en el capítulo IV se aduce que las causas fundamentales son mucho más variadas. Algunos factores son obviamente temporales y es poco probable que la situación actual se prolongue, lo cual lleva a pensar que cuando cambie el comportamiento de las empresas empezarán las presiones al alza de las tasas de interés futuras.

En este contexto, se prevé para 2006 un crecimiento del PIB mundial de 4,9%, que supera las previsiones de septiembre en 0,6 puntos porcentuales. Para 2007 se prevé que el crecimiento bajará a 4,7% (gráfico 1.8). El continuo freno provocado por los altos precios del petróleo probablemente se contrarrestará por un gradual repunte de la inversión a medida que las empresas reducen su ahorro neto estimuladas por las crecientes limitaciones de la capacidad de producción, la situación muy favorable de los mercados financieros y la continuación de políticas macroeconómicas acomodaticias (gráfico 1.9). En las principales regiones y países se observa lo siguiente:

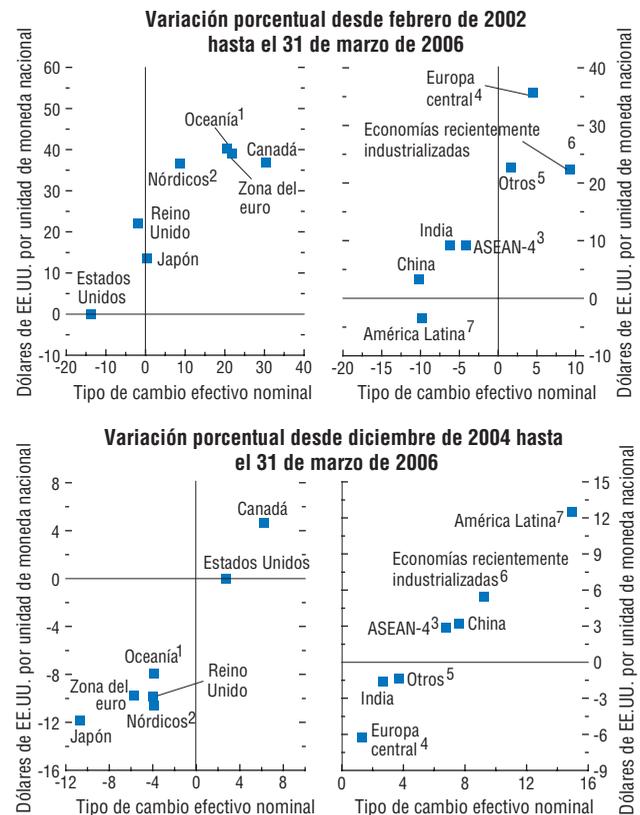
- En los *países industriales*, se prevé que en *Estados Unidos* el crecimiento descienda al 3,4% en 2006, una de las cifras más altas de los países del G-7. Pese a la tasa sorprendente-

mente baja de crecimiento en el cuarto trimestre de 2005, los últimos datos parecen indicar que 2006 empezó con relativa pujanza, siendo el riesgo más importante el de una desaceleración más abrupta de lo previsto en el mercado de la vivienda (recuadro 1.2, pág. 24). En *Japón*, la actividad económica repuntó vigorosamente en el cuarto trimestre al tiempo que siguieron bajando las presiones deflacionarias; los riesgos corresponden al alza, especialmente si el consumo privado cobra impulso ante la mejora de las condiciones del mercado laboral. En la *zona del euro* la expansión también parece estar cobrando cierto impulso, pese a la desaceleración del crecimiento en el cuarto trimestre, pero la región sigue vulnerable a los shocks internos y externos ya que persiste la atonía en el consumo.

- En los *países de mercados emergentes y en desarrollo* la actividad económica conserva su fuerte pujanza, y en la mayoría de los países y regiones las proyecciones han sido revisadas al alza. En los países emergentes de Asia sigue sorprendiendo el elevado crecimiento del PIB en China e India, impulsado por un fuerte aumento de la demanda interna y —en China— un acelerado aumento del superávit en cuenta corriente. Ello, junto con la recuperación en el sector de la tecnología de la información, ha impulsado la actividad económica en el resto de la región, aunque el crecimiento de la inversión sigue siendo bajo. En *América Latina*, pese al ritmo de crecimiento más lento en las economías más grandes, continúa el sólido aumento del PIB impulsado por el auge de los precios de los productos básicos. Si bien ello ha contribuido a reducir notablemente los coeficientes de endeudamiento, subsisten preocupaciones por la incertidumbre política, y muchos países siguen vulnerables a un repentino deterioro de su situación externa. En *Oriente Medio* y la *Comunidad de Estados Independientes*, los aumentos de los precios del petróleo siguen reforzando las cuentas fiscales y externas, pero se observa una mayor cautela en general en el gasto en comparación con episodios anteriores de aumentos de los

### Gráfico 1.6. Evolución mundial de los tipos de cambio

El dólar de EE.UU. registró una apreciación moderada el año pasado; las apreciaciones de la moneda en los mercados emergentes —especialmente en América Latina y en algunos países de mercados emergentes de Asia— fueron compensadas por la depreciación del yen y algunas monedas europeas.



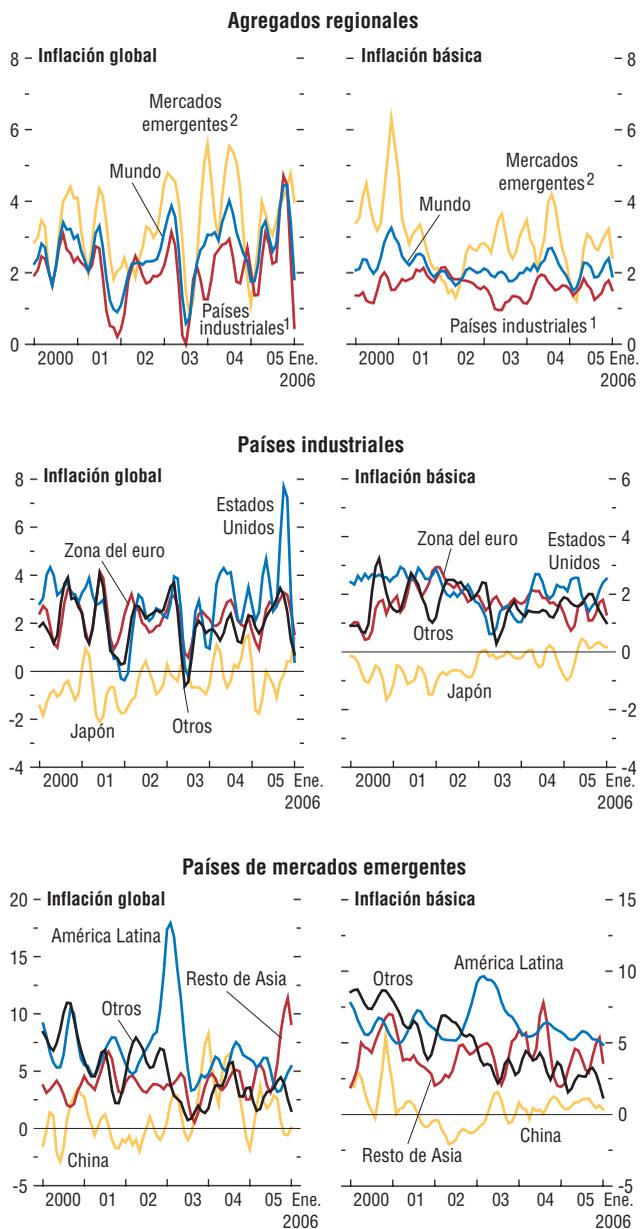
Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

- 1 Australia y Nueva Zelanda.
- 2 Dinamarca, Noruega y Suecia.
- 3 Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.
- 4 Hungría, Polonia y la República Checa.
- 5 Rusia, Sudáfrica y Turquía.
- 6 Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.
- 7 Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

**Gráfico 1.7. Inflación mundial**

(Variación porcentual anualizada del promedio móvil de tres meses con respecto al anterior promedio de tres meses)

Si bien la inflación global ha aumentado a la par con el incremento de los precios del petróleo, la inflación básica ha variado poco.



Fuentes: Haver Analytics; y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, el Reino Unido, Suecia y zona del euro.

<sup>2</sup>Brasil, Bulgaria, Chile, China, Corea, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Polonia, la RAE de Hong Kong, Singapur, Sudáfrica, la provincia china de Taiwán y Tailandia.

precios (véase el recuadro 2.1 del capítulo II, “¿A qué ritmo se están gastando los ingresos adicionales en los países exportadores de petróleo?”). Si bien las presiones inflacionarias son, en general, controlables deberán ser vigiladas de cerca, y en algunos casos existen riesgos generados por el súbito aumento de los precios de los activos. Entre los demás países, en los *países emergentes de Europa* los aumentos de precios del petróleo no han afectado tanto el crecimiento del PIB, pero los altos déficit en cuenta corriente y el acelerado aumento del crédito siguen siendo los principales factores de vulnerabilidad en muchos países.

- En cuanto a los *países más pobres*, se estima que el crecimiento del PIB en África subsahariana alcanzará una cifra del 5,5% en 2005, que subirá al 5,8% en 2006, la mayor en más de tres décadas. El repunte en esta región obedece en gran medida al fuerte aumento del crecimiento en los países productores de petróleo al entrar en operación nuevas instalaciones. Es algo sorprendente que la desaceleración del crecimiento del PIB en los países importadores de petróleo haya sido apenas moderada, gracias a la aplicación de mejores políticas macroeconómicas y estructurales y la compensación por aumentos en los precios de los productos básicos no combustibles —sobre todo en los productores de metales— y también a que el traslado de los precios de los productos energéticos haya sido más limitado en 2005, además del aumento de la ayuda externa. Si bien en el pasado el FMI ha tendido a ser demasiado optimista en sus previsiones de crecimiento del PIB en África (véase el recuadro 1.3, en la pág. 27, sobre la precisión de los pronósticos de *Perspectivas*), la tendencia ascendente del crecimiento resulta alentadora, pero el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio permanece muy distante. Ahora les corresponde a los donantes cumplir plenamente sus compromisos de aumentar la ayuda y aliviar la deuda y velar asimismo porque los recursos adicionales sean efectivamente adicionales y no se compensen mediante la reducción de otras formas de asistencia; los países africanos deben seguir reforzando sus políticas e instituciones a fin de

garantizar que esos recursos, así como los provenientes del aumento de los precios del petróleo y otros productos básicos, sean bien utilizados.

Pese al empuje mayor de lo previsto que presenta la economía mundial, subsisten varios motivos de incertidumbre para el futuro. Entre los aspectos favorables, es posible que las empresas reduzcan sus superávits a un ritmo más acelerado que el previsto en la actualidad, ya sea aumentando la inversión o elevando los salarios o dividendos, aunque su impacto podría ser contrarrestado en parte por un aumento de las tasas de interés a largo plazo. También es posible que el crecimiento en algunos países de mercados emergentes siga superando las expectativas (aunque ello podría incrementar el riesgo de una posterior desaceleración más abrupta, sobre todo en China). No obstante, en general, la balanza de riesgos sigue inclinándose hacia el deterioro de la situación, que podría ser mayor a medida que transcurre el tiempo (gráfico 1.1 y recuadro 1.3, pág. 27). Existen cuatro motivos principales de preocupación, dos de los cuales corresponden a la incertidumbre relacionada con la coyuntura actual y dos que podrían tener un costo sumamente elevado, aunque la probabilidad de que ocurran es menor:

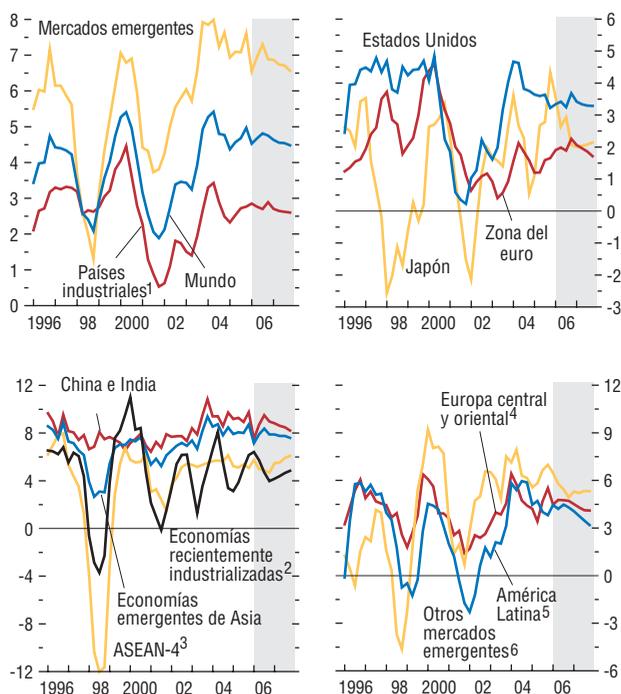
- *Precios altos y volátiles del petróleo.* Hasta la fecha, el impacto del alza de los precios del petróleo sobre la economía mundial ha sido más moderado que lo que estaba generalmente previsto, gracias en parte al hecho de que las expectativas inflacionarias han permanecido bien ancladas y a que el fenómeno ha sido impulsado por la fuerte demanda mundial<sup>4</sup>. Para el futuro, sin embargo, existen tres motivos de preocupación. Primero, tal vez aún no se han sentido plenamente los efectos del shock actual, especialmente si los productores y los consumidores siguen considerándolo como un fenómeno temporal y no como una característica permanente. Segundo, puesto que los excedentes de la capacidad instalada permanecen a un nivel muy bajo, el mercado

<sup>4</sup>Véase un examen más detallado en la edición de septiembre de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*, págs. 74–75.

### Gráfico 1.8. Perspectivas mundiales

(PIB real; variación porcentual con respecto a cuatro trimestres antes)

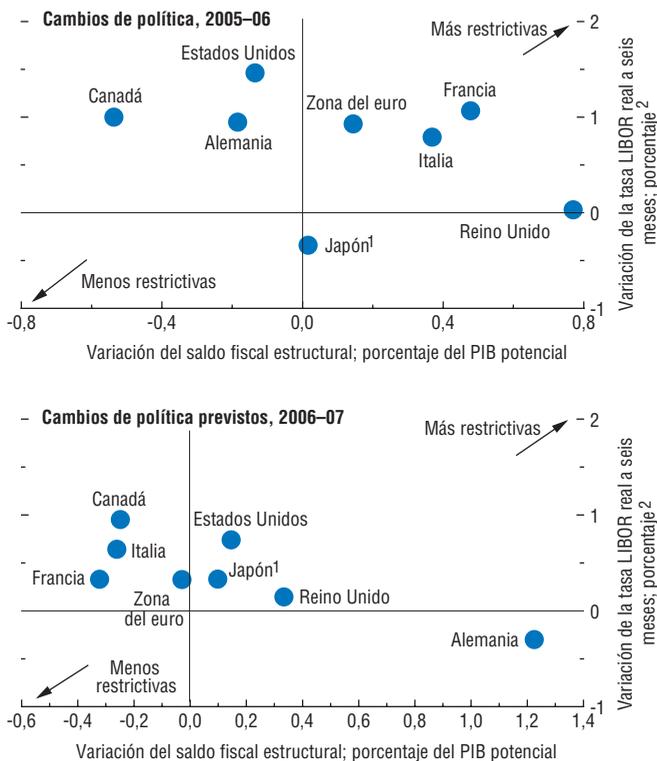
Tras registrar una desaceleración en el primer semestre de 2005, se prevé que el crecimiento mundial se estabilizará en un nivel de alrededor del 4¼% en el período de 2006–2007.



Fuentes: Haver Analytics; y estimaciones del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, el Reino Unido, Suecia, Suiza y zona del euro.  
<sup>2</sup>Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.  
<sup>3</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.  
<sup>4</sup>Estonia, Hungría, Letonia, Polonia y la República Checa.  
<sup>5</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.  
<sup>6</sup>Israel, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

### Gráfico 1.9. Políticas fiscales y monetarias en las principales economías avanzadas

En general, se prevé que en 2006-07 aumentarán las tasas de interés reales a corto plazo, aunque —aparte de Alemania y el Reino Unido— la situación fiscal subyacente mejorará poco.



Fuente: Estimaciones del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>En el caso de Japón, excluye el seguro social.

<sup>2</sup>Tasa a tres meses para los países de la zona del euro.

sigue siendo vulnerable a los shocks; de hecho, ante el reciente aumento de la incertidumbre geopolítica en el Oriente Medio, los datos del mercado de opciones parecen indicar que los riesgos se inclinan al alza, con una probabilidad del 15% de que los precios lleguen a un máximo superior a \$80 el barril para mediados de 2006. Tercero, en vista de que los precios responden cada vez más a inquietudes de la oferta, el impacto negativo probablemente será mayor que en el pasado reciente, sobre todo si aumenta su efecto sobre la inflación básica. Esto sería particularmente preocupante para los países en desarrollo importadores de petróleo, que en esas circunstancias no se beneficiarían de un aumento compensatorio de los precios de los productos básicos no combustibles. Lo anterior subraya la necesidad de lograr un mejor equilibrio a mediano plazo entre la oferta y la demanda en los mercados petroleros, para lo cual habrá que eliminar los obstáculos a la inversión en la extracción de crudo y su refinación, velar por que los aumentos de precios del petróleo se trasladen completamente a los precios internos protegiendo adecuadamente a los sectores más pobres, redoblar los programas de conservación y mejorar la calidad de la información sobre el mercado petrolero, un factor no menos importante. Estas medidas también ayudarían a reducir la volatilidad de los precios a corto plazo ya que harían a los mercados menos vulnerables a los shocks.

- *Condiciones más contractivas en el mercado financiero.* Las actuales condiciones expansivas del mercado financiero obedecen en parte al fortalecimiento de los fundamentos económicos, pero también son un reflejo de factores más pasajeros, entre ellos condiciones monetarias muy expansivas y, por lo tanto, una continuación de la búsqueda de rendimientos. En los dos años venideros, las tasas mundiales de interés a corto plazo seguirán aumentando, y ello vendrá acompañado de importantes cambios en los diferenciales de los intereses a corto plazo, a medida que concluye el ciclo de política contractiva en Estados Unidos y

avanza el de la zona del euro —y últimamente el de Japón— (véanse más adelante las secciones correspondientes a cada país), las tasas de interés a largo plazo probablemente aumentarán y es posible que se reactiven las primas de riesgo y la volatilidad. Si se prevén todas las consecuencias de la transición hacia condiciones financieras más normales, su impacto probablemente será más moderado; si no se prevén, sus efectos podrían ser mucho más potentes. Como se indica en la edición de abril de 2006 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*), las instituciones y los mercados financieros parecen relativamente bien preparados para afrontar estas transiciones, principalmente gracias al acusado fortalecimiento de sus balances en los últimos años; los países de mercados emergentes también han aprovechado las condiciones actuales para mejorar sus estructuras de endeudamiento, pero algunos siguen vulnerables al deterioro de las condiciones financieras. Los mayores riesgos parecen recaer en el sector de los hogares, especialmente en los países en los que se han registrado alzas en los mercados de vivienda, sobre todo en vista de que las recientes desaceleraciones de los precios de las casas han generado una notable merma en el consumo privado y en la inversión en viviendas.

- *Aumento de los desequilibrios mundiales.* Ante la poca dificultad que tiene Estados Unidos para financiar su déficit en cuenta corriente y las fluctuaciones relativamente benignas del tipo de cambio, podría ser fácil soslayar este problema. Pero los fundamentos aritméticos —es decir, que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos en última instancia debe bajar considerablemente para estabilizar su posición de inversión neta, mientras que los superávits de otros países deben descender— no han cambiado; y, como se examina en el capítulo II, “Precios del petróleo y desequilibrios mundiales”, los altos precios del petróleo están compli-

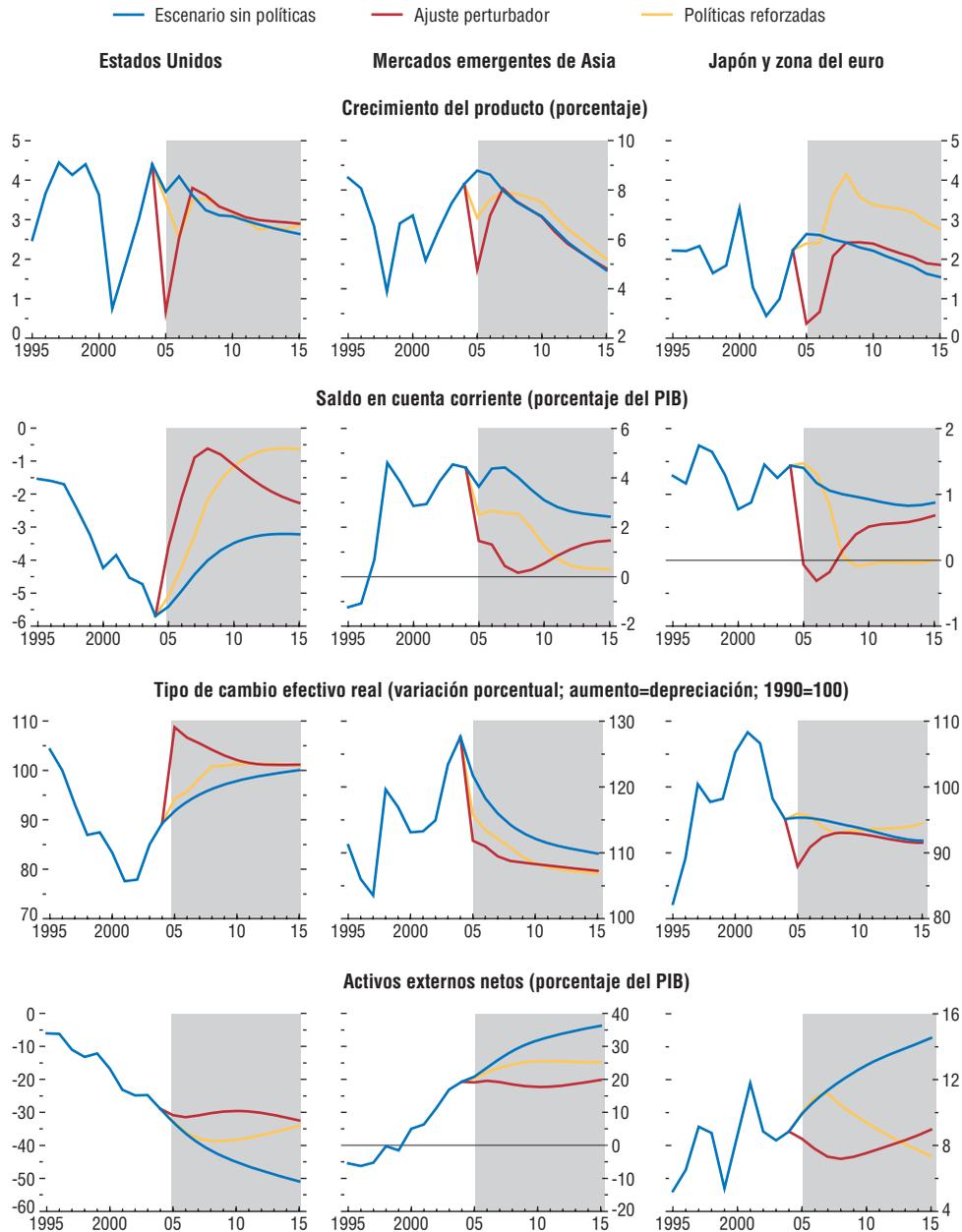
cando el proceso de ajuste. De cara al futuro, como se describe detalladamente en el recuadro 1.4 (pág. 31), el ajuste de los desequilibrios requerirá en cualquier caso un reequilibramiento significativo de la demanda en todos los países y una nueva y considerable depreciación del dólar de EE.UU., así como apreciaciones en los países con superávits, principalmente en partes de Asia y en los productores de petróleo; el problema es saber cuándo y cómo deben producirse esos ajustes<sup>5</sup>. Si bien una parte importante del ajuste tendrá que ocurrir en el sector privado, un ajuste impulsado exclusivamente por el mercado solo tendrá éxito si los inversionistas extranjeros están dispuestos a incrementar considerablemente sus tenencias netas de activos estadounidenses ante la posibilidad de que en el futuro una depreciación del dólar genere considerables pérdidas de capital —lo que en la actualidad no parece reflejarse en los rendimientos de los activos en dólares de EE.UU.— y si las presiones proteccionistas se pueden mantener controladas. En caso contrario, como se ilustra en el gráfico 1.10, existe el riesgo de un ajuste mucho más súbito y desordenado, acompañado de un reajuste excesivo del tipo de cambio, un fuerte aumento de las tasas de interés y una acusada desaceleración del crecimiento mundial.

- *La pandemia de la gripe aviar.* Si bien es imposible evaluar con certeza la probabilidad y los riesgos potenciales de la pandemia, el marco hipotético más pesimista podría entrañar unos costos extremadamente altos tanto económicos como en vidas humanas, sobre todo en los países en desarrollo (véase el apéndice 1.2 sobre la pandemia de la gripe aviar). Lo anterior subraya la importancia de seguir adelante con las precauciones de salud pública que hagan falta y proporcionar la asistencia necesaria a los países en desarrollo para hacerlo; también deben ser prioritarias las medidas para garantizar que la infraestructura económica esencial —sobre todo los sistemas de pago— puedan seguir operando. En particular, todas las instituciones financieras

<sup>5</sup>Véase un examen más detallado en el apéndice 1.2, “¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?”, de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

**Gráfico 1.10. ¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?<sup>1</sup>**

Si no se efectúa un ajuste de las políticas económicas, podría ocurrir un ajuste ordenado, pero solo si los inversionistas están dispuestos a mantener niveles considerablemente mayores de activos estadounidenses (pese a las cuantiosas pérdidas de capital) y se contienen las presiones proteccionistas. De no cumplirse estas condiciones, existe un claro riesgo de que se presente un ajuste perturbador y una recesión mundial. No obstante, unas políticas reforzadas —como las que se describen en el texto— reducirían acusadamente los desequilibrios, con una desaceleración moderada a corto plazo compensada por un crecimiento más pujante a mediano plazo.



Fuente: Estimaciones del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Véase en el apéndice 1.2 de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial* un análisis detallado de estas proyecciones. Puesto que el escenario de referencia sin políticas incluye una fuerte apreciación real a corto plazo en Asia a través de un aumento de la inflación, en el período inicial se podría sobrestimar el ajuste de las cuentas corrientes.

principales deben tener un plan de contingencia para hacer frente a las consecuencias de perder parte de su personal clave.

De cara al futuro, las autoridades económicas tienen ante sí tres desafíos principales:

- *Avanzar con mayor celeridad en la resolución de los desequilibrios mundiales.* Como se ha sostenido desde hace algún tiempo en *Perspectivas de la economía mundial*, un conjunto coordinado de medidas de política en las principales regiones del mundo —que incluya medidas para reducir el déficit presupuestario y estimular el ahorro privado en Estados Unidos, reformas estructurales y de otro tipo para impulsar la demanda interna en los países con superávits y una mayor flexibilidad cambiaria en China y otros países para permitir que se produzcan las apreciaciones necesarias— podrían reducir significativamente los riesgos (véase una descripción detallada en el recuadro 1.4). No obstante, hasta la fecha solo se ha logrado un avance moderado en la aplicación de estas medidas. Como se indica en el marco hipotético de las “medidas reforzadas” del gráfico 1.10, este conjunto de medidas llevaría a un ajuste de los desequilibrios en forma mucho más anticipada, lo cual reduciría el riesgo de un ajuste más repentino; y, si bien el crecimiento del PIB se desaceleraría un poco a corto plazo, a mediano plazo sería más sólido y equilibrado. En vista de la favorable coyuntura mundial actual y de que estas políticas responden a los intereses nacionales e internacionales, el costo de asegurarse contra un ajuste desordenado parece relativamente moderado.
- *Velar por una situación fiscal sostenible a mediano plazo*, sobre todo en muchos países industriales donde —con la excepción de Canadá y Japón— la situación fiscal subyacente ha mejorado apenas moderadamente desde 2003 y —salvo en los casos de Alemania y el Reino Unido— las proyecciones del cuerpo técnico del FMI indican que la mejora en los dos años venideros será escasa (cuadro 1.3). Esto es particularmente preocupante ya que, pese a los pequeños avances logrados en Europa y Japón, los sistemas jubilatorios y de salud en el mundo siguen siendo insostenibles, y lo

ocurrido recientemente en Estados Unidos ilustra la dificultad de poner en práctica incluso unas reformas moderadas. De no acelerarse los avances se limitará cada vez más la posibilidad de hacer frente a los shocks en el futuro mediante medidas de política fiscal, se ejercerán presiones alcistas sobre las tasas de interés a largo plazo y, a más largo plazo, se generarán riesgos para la estabilidad macroeconómica.

- *Creación de las condiciones previas que permitan beneficiarse de la globalización y apoyar el crecimiento mundial en el futuro.* A nivel multilateral, las cuestiones más importantes son frenar las presiones proteccionistas —que han aumentado en varios países— y velar por que se cumplan todos los objetivos de la Ronda de Doha. Si bien se lograron ciertos avances en las Reuniones Ministeriales de la Organización Mundial del Comercio (OMC) en la RAE de Hong Kong (recuadro 1.5, pág. 36), persisten amplias diferencias entre las posiciones de los países; en vista de la poca flexibilidad que se ha observado hasta el momento, es muy grande el riesgo de que no se cumplirá el apretado calendario de negociaciones. El cumplimiento incompleto de los objetivos de la Ronda —o el fracaso de la misma— supondría importantes costos para la economía mundial y el sistema multilateral de comercio. A nivel nacional, el desafío consiste en llevar a cabo el programa de reformas estructurales, que en algunas áreas —por ejemplo, las absorciones de empresas transfronterizas— parece estar retrasado. Si bien cada país tiene distintas prioridades, como se describe a continuación, los temas comunes incluyen la necesidad de flexibilizar más el mercado laboral ante la acelerada transformación tecnológica y la competencia mundial, mejorar el clima empresarial e incrementar la competencia en los mercados emergentes y reforzar los sistemas financieros.

La coyuntura actual, con un crecimiento del PIB por cuarto año consecutivo superior al 4%, es la más favorable en muchos años. A las autoridades económicas actuales les corresponde una gran parte del crédito por este resultado y a las anteriores quizás una parte mayor. La economía

**Cuadro 1.3. Balanza fiscal y deuda del gobierno general en las principales economías avanzadas<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB)

	1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2011
<b>Principales economías avanzadas</b>										
Saldo efectivo	-3,4	-0,4	-1,9	-4,1	-4,9	-4,4	-3,9	-3,9	-3,7	-2,7
Brecha de producción <sup>2</sup>	0,3	2,1	0,6	-0,8	-1,5	-1,0	-0,9	-0,7	-0,6	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,4	-1,4	-2,1	-3,8	-4,2	-4,0	-3,6	-3,6	-3,4	-2,7
<b>Estados Unidos</b>										
Saldo efectivo	-3,0	1,3	-0,7	-4,0	-5,0	-4,7	-4,1	-4,3	-4,0	-2,8
Brecha de producción <sup>2</sup>	0,6	3,5	0,9	-0,9	-1,5	-0,8	-0,6	-0,5	-0,4	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,3	0,1	-1,1	-3,7	-4,4	-4,4	-3,9	-4,0	-3,9	-2,8
Deuda neta	53,7	39,4	38,3	41,0	43,8	45,3	46,0	47,7	49,3	52,4
Deuda bruta	69,5	57,1	56,6	58,9	61,8	62,5	62,9	64,2	65,9	69,1
<b>Zona del euro</b>										
Saldo efectivo	...	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,3	-2,3	-2,1	-1,5
Brecha de producción <sup>2</sup>	...	1,9	1,5	0,3	-1,1	-1,0	-1,5	-1,4	-1,3	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	...	-1,6	-2,3	-2,6	-2,5	-2,2	-1,8	-1,7	-1,5	-1,5
Deuda neta	...	57,6	57,4	57,4	59,1	59,8	60,7	60,5	60,1	57,4
Deuda bruta	...	69,9	68,6	68,5	69,8	70,2	71,2	70,8	70,1	66,7
<b>Alemania<sup>3</sup></b>										
Saldo efectivo	-2,6	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,3	-3,3	-2,4	-2,0
Brecha de producción <sup>2</sup>	1,2	1,7	1,5	0,2	-1,3	-1,0	-1,5	-1,5	-1,9	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-2,5	-1,2	-2,7	-3,2	-3,0	-3,2	-2,6	-2,8	-1,6	-2,0
Deuda neta	40,5	51,5	52,1	54,3	57,7	59,9	62,4	64,1	64,4	64,1
Deuda bruta	50,7	58,7	57,9	59,6	62,8	64,5	67,5	69,0	68,7	67,9
<b>Francia</b>										
Saldo efectivo	-3,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0	-1,4
Brecha de producción <sup>2</sup>	-1,3	1,2	1,0	—	-1,4	-1,4	-2,0	-1,8	-1,6	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-2,8	-2,1	-2,1	-3,1	-3,4	-2,7	-2,1	-1,6	-1,9	-1,4
Deuda neta	39,7	47,0	48,2	48,5	53,0	55,3	57,7	57,3	57,3	54,2
Deuda bruta	48,9	56,6	56,1	58,1	62,7	65,0	67,3	67,0	67,0	63,8
<b>Italia</b>										
Saldo efectivo	-7,6	-0,8	-3,1	-2,7	-3,4	-3,4	-4,1	-4,0	-4,3	-3,9
Brecha de producción <sup>2</sup>	0,2	2,1	1,9	0,4	-0,8	-1,1	-2,2	-2,2	-2,0	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-7,5	-2,8	-3,9	-3,4	-2,9	-3,2	-3,3	-3,1	-3,3	-3,9
Deuda neta	108,5	105,6	103,0	100,4	100,4	100,2	102,5	103,0	103,8	105,4
Deuda bruta	114,7	111,3	108,2	105,4	104,0	103,9	106,3	106,9	107,6	109,4
<b>Japón</b>										
Saldo efectivo	-2,9	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,6	-5,8	-5,7	-5,4	-4,2
Excluida la seguridad social	-4,9	-8,2	-6,5	-7,9	-8,2	-6,9	-5,7	-5,5	-5,3	-4,4
Brecha de producción <sup>2</sup>	—	-1,0	-1,6	-3,0	-2,8	-2,1	-1,1	—	0,3	0,1
Saldo estructural <sup>2</sup>	-2,9	-7,2	-5,6	-6,9	-7,0	-5,8	-5,4	-5,6	-5,5	-4,2
Excluida la seguridad social	-4,9	-8,0	-6,1	-7,2	-7,6	-6,5	-5,5	-5,5	-5,4	-4,4
Deuda neta	27,6	60,6	65,7	72,8	77,2	82,9	87,6	90,9	94,1	101,2
Deuda bruta	92,9	142,2	151,6	161,2	167,1	172,1	175,5	176,2	177,2	175,2
<b>Reino Unido</b>										
Saldo efectivo	-3,7	1,5	0,9	-1,5	-3,2	-3,2	-3,6	-3,1	-2,8	-2,0
Brecha de producción <sup>2</sup>	-0,7	1,1	0,7	—	-0,1	0,5	-0,3	-0,3	-0,1	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,3	1,3	0,3	-1,8	-3,2	-3,4	-3,7	-3,0	-2,6	-2,0
Deuda neta	32,9	34,2	32,7	32,7	34,6	36,5	38,5	39,4	40,4	41,6
Deuda bruta	38,4	41,6	38,4	37,9	39,4	41,2	43,3	44,1	45,1	46,0
<b>Canadá</b>										
Saldo efectivo	-4,5	2,9	0,7	-0,1	—	0,7	1,7	1,3	1,1	0,6
Brecha de producción <sup>2</sup>	-0,6	1,9	0,3	0,3	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	—	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-4,0	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	1,9	1,3	1,1	0,6
Deuda neta	80,5	65,3	60,2	57,9	51,4	46,8	41,9	38,2	35,4	27,0
Deuda bruta	112,7	101,5	100,3	97,4	91,9	87,9	85,0	78,8	74,2	59,1

Nota: La metodología y los supuestos específicos para cada país se analizan en el recuadro A1 del apéndice estadístico.

<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. Por ejemplo, los datos de Canadá incluyen una partida no capitalizada de las jubilaciones de los funcionarios públicos que ascendía a casi el 18% del PIB en 2001.

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

<sup>3</sup>A partir de 1995, el gobierno general se hizo cargo de las obligaciones de amortización y servicio de la deuda del Fondo Fiduciario Alemán (y de varios otros organismos). Esta deuda es equivalente al 8% del PIB, y el correspondiente servicio de la deuda representa entre 1/2% y 1% del PIB.

<sup>4</sup>No incluye ingresos de carácter excepcional provenientes de la venta de licencias de telefonía móvil (equivalentes al 2,5% del PIB en 2000 en el caso de Alemania, 0,1% del PIB en 2001 y 2002 en Francia y 1,2% del PIB en 2000 en Italia). Tampoco incluye ingresos de carácter excepcional provenientes de transacciones de activos sustanciales, que en Francia en particular equivalían al 0,5% del PIB en 2005.

mundial no habría podido resistir tan bien los recientes shocks si no se hubieran reforzado los marcos monetarios a partir de los años ochenta, lo cual ayudó a anclar las expectativas inflacionarias, y si no se hubiera mejorado la situación fiscal en los años noventa, lo cual posibilitó la aplicación de una política más contractiva en el período 2001–02; y el crecimiento y el comercio mundial no serían tan pujantes de no haberse llegado a una exitosa conclusión de la Ronda Uruguay en 1994. Sin embargo, tras la apariencia favorable de la actual coyuntura a corto plazo, existen riesgos y desafíos importantes que no se han atendido en su totalidad. Desde un punto de vista económico, tal vez no exista un ambiente más favorable que el actual para atenderlos; si no se puede lograr un avance ahora, con seguridad será aún más difícil después. En ese caso, aumentarán los riesgos de perturbaciones desfavorables, y serán menores las posibilidades de reaccionar ante ellas, alejándose cada vez más las perspectivas de alcanzar el crecimiento mundial sostenido a mediano plazo que se contempla en el marco de referencia de *Perspectivas de la economía mundial*. Desde esa óptica, 2006 podría resultar un año decisivo, tanto en las perspectivas económicas por sí mismas como en el legado que las autoridades económicas actuales confiarán a sus sucesores.

### **Estados Unidos y Canadá: Las condiciones son propicias para que continúe el sólido crecimiento, pero el mercado de la vivienda de Estados Unidos es un factor clave de incertidumbre**

La economía estadounidense se desaceleró acusadamente en el cuarto trimestre de 2005 y creció al ritmo más lento registrado desde principios de 2003. El consumo privado fue poco dinámico —en gran parte debido al fuerte descenso de las ventas de automóviles, generado por la terminación de los programas de incentivos a las compras, y al aumento vertiginoso de los precios de la gasolina después del paso del huracán Katrina—, la inversión en activos fijos de las empresas se mantuvo reducida, y las

exportaciones netas constituyeron un lastre importante para el crecimiento. No obstante, los indicadores mensuales parecen indicar que esta atonía se concentró en los primeros días del trimestre y que posteriormente la economía se ha recuperado. En particular, la producción industrial se ha fortalecido, los pedidos de bienes de capital son firmes, los puestos de trabajo no agrícolas aumentaron en un promedio de 220.000 al mes entre noviembre y marzo, y la confianza del consumidor se ha recuperado tras la depresión que se produjo después del paso de Katrina.

Por consiguiente, se prevé que el crecimiento real del PIB repunte en el primer trimestre de 2006 y que alcance un promedio de 3,4% para el año en su conjunto (cuadro 1.4). Las buenas utilidades de las empresas y las condiciones favorables del financiamiento suponen un panorama propicio para la inversión empresarial. Además, el repunte del crecimiento en los socios comerciales hará que disminuya el lastre del sector externo sobre el crecimiento, mientras que a corto plazo probablemente aumentará el gasto del gobierno relacionado con la reconstrucción de lo dañado por el huracán Katrina. No obstante, se prevé que el crecimiento del consumo en el presente año se desacelerará —aproximadamente  $\frac{3}{4}$  de punto porcentual— en vista de que el enfriamiento del mercado de viviendas y los altos precios de los productos energéticos compensarán con creces los posibles aumentos del ingreso disponible generados por el crecimiento del empleo y los salarios. Con la sólida expansión de las utilidades empresariales y los balances en situación favorable, el crecimiento de la inversión de las empresas y del empleo podría ser mayor que lo previsto, pero en general los riesgos para las perspectivas se inclinan hacia unos resultados peores que lo previsto. Más concretamente, el alto déficit en cuenta corriente —6,4% del PIB el año pasado (cuadro 1.5)— pone a Estados Unidos en una situación vulnerable ante un cambio de actitud de los inversionistas que podría ejercer presión a la baja sobre el dólar y obligar a elevar repentinamente las tasas de interés a largo plazo. Un factor más importante aún sería que una evolución desfavorable del

**Cuadro 1.4. PIB real, precios al consumidor y desempleo en las economías avanzadas***(Variación porcentual anual y porcentaje de la población activa)*

	PIB real				Precios al consumidor				Desempleo			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>
Estados Unidos	4,2	3,5	3,4	3,3	2,7	3,4	3,2	2,5	5,5	5,1	4,9	5,1
Zona del euro <sup>1</sup>	2,1	1,3	2,0	1,9	2,1	2,2	2,1	2,2	8,9	8,6	8,3	8,1
Alemania	1,6	0,9	1,3	1,0	1,8	1,9	1,8	2,5	9,2	9,1	8,7	8,8
Francia	2,1	1,4	2,0	2,1	2,3	1,9	1,7	1,8	9,5	9,6	9,6	9,1
Italia	0,9	0,1	1,2	1,4	2,3	2,3	2,5	2,1	8,3	8,1	7,8	7,6
España	3,1	3,4	3,3	3,2	3,1	3,4	3,4	3,1	11,0	9,2	8,6	8,5
Países Bajos	1,7	1,1	2,5	2,4	1,4	1,5	1,5	1,6	4,6	4,9	4,5	4,3
Bélgica	2,4	1,5	2,1	2,4	1,9	2,5	2,4	1,8	8,4	8,4	8,3	8,2
Austria	2,4	1,9	2,2	2,1	2,0	2,1	1,8	1,7	4,8	5,2	4,8	4,5
Finlandia	3,6	2,1	3,5	2,7	0,1	0,9	1,1	1,3	8,8	8,4	7,9	7,8
Grecia	4,7	3,7	3,3	3,2	3,0	3,5	3,3	3,0	10,5	9,9	9,5	9,5
Portugal	1,1	0,3	0,8	1,5	2,5	2,1	2,1	2,1	6,7	7,6	7,7	7,6
Irlanda	4,5	4,7	5,0	5,2	2,3	2,2	2,3	2,5	4,5	4,3	4,1	4,0
Luxemburgo	4,5	4,3	4,0	3,8	2,2	2,5	2,3	2,2	3,9	4,2	4,5	4,7
Japón	2,3	2,7	2,8	2,1	—	-0,3	0,3	0,6	4,7	4,4	4,1	4,0
Reino Unido <sup>1</sup>	3,1	1,8	2,5	2,7	1,3	2,1	1,9	1,9	4,8	4,8	4,9	4,8
Canadá	2,9	2,9	3,1	3,0	1,8	2,2	1,8	2,0	7,2	6,8	6,6	6,6
Corea	4,6	4,0	5,5	4,5	3,6	2,7	2,5	3,0	3,7	3,7	3,5	3,3
Australia	3,6	2,5	2,9	3,2	2,3	2,7	2,8	2,7	5,5	5,1	5,2	5,2
Taiwán, provincia china de	6,1	4,1	4,5	4,5	1,6	2,3	1,8	1,5	4,4	4,1	4,0	3,9
Suecia	3,7	2,7	3,5	2,4	1,1	0,8	1,5	1,8	5,5	5,6	4,5	4,2
Suiza	2,1	1,8	2,2	1,7	0,8	1,2	1,0	1,2	3,5	3,4	3,3	3,3
Hong Kong, RAE de	8,6	7,3	5,5	4,5	-0,4	1,1	1,8	2,1	6,9	5,7	4,5	4,5
Dinamarca	1,9	3,4	2,7	2,3	1,2	1,8	1,8	2,0	6,4	5,7	5,1	5,3
Noruega	3,1	2,3	2,2	2,6	0,4	1,6	2,1	2,3	4,5	4,6	4,1	4,0
Israel	4,4	5,2	4,2	4,2	-0,4	1,3	2,4	2,0	10,3	9,0	8,5	8,2
Singapur	8,7	6,4	5,5	4,5	1,7	0,5	2,0	1,9	3,4	3,0	2,9	2,9
Nueva Zelanda <sup>2</sup>	4,4	2,2	0,9	2,1	2,3	3,0	3,1	2,8	3,9	3,7	4,1	4,6
Chipre	3,9	3,7	4,0	4,0	2,3	2,6	2,0	2,0	3,6	3,3	3,0	3,0
Islandia	8,2	5,5	5,5	2,3	3,2	4,0	4,0	3,5	3,1	2,1	1,9	2,0
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,1	2,6	2,8	2,6	2,0	2,3	2,3	2,1	6,3	6,0	5,9	5,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,8	4,6	5,2	4,5	2,4	2,2	2,2	2,3	4,2	4,0	3,7	3,5

<sup>1</sup>Basado en el índice armonizado de precios al consumo de Eurostat.<sup>2</sup>Precios al consumidor, excluidas las tasas de interés.

mercado de vivienda generara una reducción de la demanda de consumo más abrupta que la prevista, en una situación de bajo nivel de ahorro de los hogares y altos precios de los productos energéticos.

En efecto, el futuro del mercado de la vivienda es un factor clave de incertidumbre para la economía estadounidense. Los precios de las viviendas han aumentado fuertemente en los últimos años, lo cual ha estimulado la actividad económica a través de sus efectos sobre el consumo, la inversión en viviendas y el empleo. Sin embargo, los

precios de las casas registran actualmente una valuación más elevada —véase el recuadro 1.2— y a medida que desciende la tasa de asequibilidad, los compradores, para poder acceder al mercado, acuden cada vez más a préstamos que únicamente amortizan intereses y a préstamos de amortización negativa. Estas líneas hipotecarias no tradicionales representaron más del 40% de los préstamos hipotecarios para la adquisición de vivienda en 2005 (gráfico 1.11)<sup>6</sup>. Ya se observan indicios de que el mercado de la vivienda está enfriándose: han disminuido las solicitudes de

<sup>6</sup>Datos provenientes de la base de datos LoanPerformance MBS/ABS.

préstamos hipotecarios, ha aumentado la oferta de viviendas en el mercado y ha bajado la confianza de los constructores.

Normalmente, cabe prever que un descenso en el ritmo de apreciación real de la vivienda, de aproximadamente el 10% (de un año a otro) a cero, reducirá el crecimiento del consumo en 0,5–1 puntos porcentuales al cabo de un año, a través de su impacto sobre la acumulación de riqueza. En las actuales circunstancias, sin embargo, el efecto riqueza podría ser mayor. Las disminuciones del patrimonio acumulado en las viviendas —que ascendieron a un equivalente del 7,5% del ingreso disponible de los hogares en los tres primeros trimestres de 2005— se han constituido en una cómoda modalidad de obtener crédito, lo cual ayudó a impulsar el consumo en los últimos años. Si el ritmo de apreciación de las casas se detiene abruptamente, los retiros de patrimonio probablemente caerán. Además, los sectores inmobiliarios y conexos han representado importantes fuentes de creación de empleo, y una desaceleración del mercado de vivienda podría incidir desfavorablemente sobre el empleo en estos sectores<sup>7</sup>. Estos factores podrían generar una desaceleración más grave del consumo y el crecimiento del PIB en general (recuadro 1.2).

Las presiones inflacionarias han permanecido aplacadas, gracias a los aumentos de productividad y a las fuertes presiones competitivas —entre ellas, las provenientes de ultramar—, que están limitando la capacidad de los productores para trasladar los aumentos de costos. Por consiguiente, si bien la inflación global del IPC subió acusadamente al elevarse drásticamente los precios de la gasolina —llegó a un máximo de 4,5% en septiembre, aunque el ritmo se ha aminorado en los últimos meses—, poco se ha trasladado a la inflación básica, que se sitúa en torno al 2%. No obstante, ante el aumento de la utilización de recursos naturales, la Reserva Federal ha seguido

**Cuadro 1.5. Saldo en cuenta corriente de las economías avanzadas**  
(Porcentaje del PIB)

	2004	2005	2006	2007
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>
Estados Unidos	-5,7	-6,4	-6,5	-6,5
Zona del euro <sup>1</sup>	0,8	—	-0,2	—
Alemania	3,7	4,1	3,6	4,3
Francia	-0,4	-1,3	-1,9	-2,1
Italia	-0,9	-1,5	-1,1	-0,7
España	-5,3	-7,6	-8,1	-8,5
Países Bajos	8,9	6,4	6,9	7,9
Bélgica	3,3	4,5	4,8	4,8
Austria	0,2	0,7	0,9	0,9
Finlandia	5,0	2,4	2,8	2,7
Grecia	-6,3	-7,9	-7,9	-7,9
Portugal	-7,3	-9,2	-9,5	-9,4
Irlanda	-0,8	-1,9	-2,9	-3,3
Luxemburgo	11,1	7,9	7,3	7,3
Japón	3,8	3,6	3,2	2,9
Reino Unido	-2,0	-2,6	-2,7	-2,8
Canadá	2,2	2,2	3,1	2,9
Corea	4,1	2,1	1,8	1,7
Australia	-6,3	-6,0	-5,6	-5,5
Taiwán, provincia china de	5,7	4,7	5,4	5,5
Suecia	6,8	6,1	5,1	4,5
Suiza	14,6	13,8	13,7	13,1
Hong Kong, RAE de	9,6	10,7	10,1	10,1
Dinamarca	2,1	2,4	2,4	2,6
Noruega	13,6	16,8	18,6	19,9
Israel	1,6	1,9	1,0	2,1
Singapur	24,5	28,5	26,7	26,3
Nueva Zelandia	-6,6	-8,8	-8,9	-7,6
Chipre	-5,7	-5,1	-5,6	-4,6
Islandia	-9,4	-16,6	-13,8	-8,6
<i>Partidas informativas</i>				
Principales economías avanzadas	-1,7	-2,3	-2,5	-2,5
Zona del euro <sup>2</sup>	0,6	-0,3	—	0,2
Economías recientemente industrializadas	7,0	6,0	5,7	5,6

<sup>1</sup>Calculado como la suma de los saldos de cada uno de los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones intrarregionales.

aplicando una política monetaria más contractiva en los últimos meses. Para el futuro, los mercados financieros prevén ahora uno o dos aumentos más de 25 puntos básicos en las tasas de interés en los próximos meses antes de que la Reserva Federal concluya su ciclo de contracción. Sin embargo, como la capacidad ociosa de la economía

<sup>7</sup>Las tasas de incumplimiento en los préstamos hipotecarios para vivienda han sido bajas a lo largo de la historia, lo que, junto con la securitización del mercado de hipotecas, parece indicar que el impacto de una desaceleración del mercado de la vivienda sobre el sector financiero será probablemente reducido (véase la edición de abril de 2006 del informe *Global Financial Stability Report*).

### Gráfico 1.11. Estados Unidos: Mercado de la vivienda y crecimiento

En los últimos años, el pujante mercado de la vivienda ha impulsado el crecimiento y el empleo en Estados Unidos. No obstante, cada vez se observan más señales de desaceleración en el mercado y una interrogante crucial es cuál será la reacción de la economía ante una fase de menor aumento de los precios de la vivienda.



Fuentes: Haver Analytics; base de datos CEIC Non-Asia; Greenspan y Kennedy (2005); base de datos Loan Performance MBS/ABS (período: 204, diciembre 2005), y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup> Precio medio de venta de una vivienda nueva unifamiliar.  
<sup>2</sup> Para la compra de viviendas. Índice: 16 de marzo de 1990 = 100, variación porcentual frente a un año antes.  
<sup>3</sup> La suma del empleo en los siguientes sectores: construcción de viviendas, contratista de un gremio especializado (viviendas), tiendas de muebles y accesorios para el hogar, tiendas de materiales de construcción y de jardinería, y agencias de bienes raíces.

casi se encuentra agotada, las presiones inflacionarias podrían recrudecerse más de lo previsto, requiriéndose unas medidas de política monetaria más duras de lo planeado. En particular, la escasez de oferta de mano de obra —la tasa de desempleo ha descendido a 4,7% y las reclamaciones iniciales de prestaciones de desempleo han descendido en los últimos meses— podría generar presiones alcistas sobre los salarios y, al frenarse el aumento de la productividad, los costos unitarios de la mano de obra.

Pese al considerable aumento de las tasas de interés a corto plazo durante este ciclo contractivo, los rendimientos a largo plazo apenas han aumentado un poco, y en los últimos meses la curva de rendimientos a veces se ha invertido ligeramente. En el pasado, una inversión de la curva de rendimientos ha sido un indicador anticipado fiable de la desaceleración de la economía en Estados Unidos (predijo todas las recesiones de la posguerra menos una). No obstante, con unas tasas de interés a corto plazo todavía bajas, y ante la desaparición, en gran medida, de la correlación entre el crecimiento del consumo y la curva de rendimientos desde los años noventa, así como los factores estructurales, entre ellos la reasignación de activos de los fondos de pensiones y la demanda de los exportadores de petróleo, que impulsa el deseo de mantener títulos valores a largo plazo de Estados Unidos, parece improbable que la actual estructura de la curva de rendimientos esté presagiando una inminente desaceleración del crecimiento (véase la edición de abril de 2006 del informe *Global Financial Stability Report*).

En cuanto a la política fiscal, el déficit presupuestario federal mejoró acusadamente en el ejercicio de 2005, disminuyendo en 1 punto porcentual del PIB hasta llegar al 2,6% del PIB, debido al sólido aumento de los ingresos. En particular, se produjo un fuerte aumento en la recaudación de impuestos sobre la renta de las empresas ante los altos niveles de las utilidades y la prescripción de disposiciones que permitían deducciones adicionales por inversiones. Sin embargo, se prevé que el déficit aumentará en el ejercicio de 2006 hasta un nivel cercano al 3%

del PIB a medida que disminuya el crecimiento de los ingresos, y que los costos de reconstrucción de la zona del Golfo, las operaciones militares en curso en Iraq y Afganistán, y la reciente aprobación de una prestación del Estado para subvencionar el uso de medicamentos recetados por el médico eleven los gastos. El plan del Gobierno de Estados Unidos de reducir el déficit presupuestario a la mitad a más tardar en 2009 es insuficiente, y también está plagado de riesgos, ya que se basa en gran medida en una compresión sin precedentes del gasto discrecional no de defensa, la presión continuada para el alivio del impuesto mínimo alternativo (AMT, por sus siglas en inglés), y el proyecto del gobierno actual de extender las rebajas de impuestos de 2001 y 2003 hasta después de 2010. Como se examinó en la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*, para poder lograr un equilibrio presupuestario general a mediano plazo se requerirá un programa de ajuste fiscal más decidido (excluida la seguridad social). Esta meta fiscal de mayor alcance pondría el presupuesto en una situación más favorable para reaccionar ante sucesos imprevistos en el futuro y absorber las presiones que sobrevendrán por el envejecimiento de la población, contribuyendo además a la resolución de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente.

En Canadá, la economía sigue pujante, gracias a la mejora de los términos de intercambio causada por los altos precios de los productos energéticos y otros productos básicos. El consumo privado está creciendo vigorosamente, sustentándose en el aumento del empleo y los precios de los activos, en tanto que las altas utilidades de las empresas están estimulando un repunte en la inversión empresarial. Para el presente año se prevé un crecimiento del 3,1% y la mayoría de los riesgos de las perspectivas se derivan de posibles fenómenos externos: particularmente del hecho de que la economía canadiense es vulnerable a las desaceleraciones que se registren en Estados Unidos; una repentina depreciación del dólar de EE.UU., o un deterioro de los términos de intercambio causado por el descenso de los precios mundiales de los productos básicos. La inflación

permanece controlada, pero, ante el cierre de la brecha de la producción, probablemente habrá necesidad de nuevos aumentos de las tasas de interés en los próximos meses. Las perspectivas fiscales son todavía favorables. El nuevo gobierno tiene cierto campo de maniobra fiscal para conseguir su objetivo de reducir la presión tributaria y desacelerar el crecimiento del gasto, manteniendo al mismo tiempo los superávits fiscales y conservando la deuda pública en una senda firmemente descendente. Sin embargo, al igual que otros países industriales, el aumento de los costos de la atención médica representa un desafío a la sostenibilidad fiscal a largo plazo, y se requerirán reformas del sistema de salud pública que ayuden a contener los costos.

### Europa occidental: ¿Está por fin adquiriendo ímpetu la expansión?

La recuperación de la economía europea parece estar afianzándose, pese a que el crecimiento sufrió cierta desaceleración el último trimestre de 2005 como consecuencia de la disminución del consumo de los hogares y de la exportación neta, lo cual pone de relieve la vulnerabilidad de la actividad económica a los factores externos y, sobre todo, a los precios del petróleo y a la demanda mundial. Es importante señalar, sin embargo, que la inversión no parece haber perdido su resiliencia. Además, a diferencia de otros episodios de enfriamiento, los indicadores de gran frecuencia siguen apuntando a una actividad saludable; el índice alemán Ifo, por ejemplo, se encuentra al nivel más elevado desde principios de 1991. Aunque persiste cierta incertidumbre, las proyecciones indican que la desaceleración resultará pasajera.

De cara al futuro, la expansión seguirá dependiendo de la fortaleza de la demanda mundial, en la cual tendrá una creciente importancia la inversión empresarial, que a su vez se apoyará en la depreciación que experimentó el euro el año pasado y en la expectativa de que las condiciones de financiamiento sigan siendo propicias. El consumo de los hogares —especialmente débil en Alemania— continuará languideciendo hasta

**Recuadro 1.1. Las tasas de interés a largo plazo desde una perspectiva histórica**

Conforme a los patrones de las dos últimas décadas del siglo XX, hoy en día las tasas de interés a largo plazo son muy bajas, ya sea que se midan en términos reales o nominales. Un buen ejemplo es el mercado de bonos públicos británicos: en enero-marzo de 2006, la tasa de los bonos públicos indexados a muy largo plazo fue de 70 puntos básicos en promedio. En Estados Unidos y Europa, las tasas reales a largo plazo de los bonos públicos no indexados también son bajas. En el mismo período, la tasa de los títulos del Tesoro a 10 años, deflactada según la tasa de inflación prevista para el mismo plazo, fue de 2% aproximadamente.

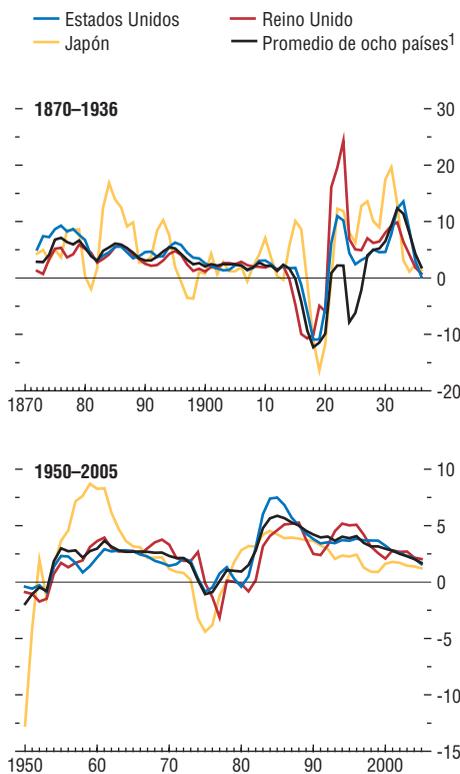
Sin embargo, visto desde una óptica histórica, el comportamiento reciente de las tasas reales de los bonos públicos no parece tan inusual. Consideremos las tendencias de las tasas en el período comprendido entre 1870 y el inicio de la Primera Guerra Mundial. Entre 1870 y 1895, las tasas nominales a largo plazo en un grupo de ocho países (Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido), que ya registraban una tendencia a la baja, se situaron, como promedio, en un 3½% (véase el gráfico)<sup>1</sup>. No obstante, dado que en la primera parte de ese período se registró una deflación pronunciada, probablemente imprevista por los tenedores de bonos, las tasas de rentabilidad ex post obtenidas se acercaron al 4½%, en promedio, superando así las expectativas. En 1895–1914, un período de prosperidad y aumento de precios que terminó al estallar la guerra, las tasas reales medias bajaron al 2,2%. En

Nota: Los autores principales de este recuadro son Luis Catão y Sandy Mackenzie.

<sup>1</sup>Esta cifra se calculó deflactando la tasa nominal a largo plazo de los bonos por la tasa de inflación corriente en cada país, y obteniendo una tasa mundial equivalente al promedio ponderado en función del PIB de las tasas reales calculadas para los ocho países de la muestra. Se presenta la mediana de las tasas reales anuales en el mundo de todo el período de 1870 a 1895. El ajuste de la tasa nominal deflactándolo por la tasa de inflación de los 10 años siguientes, en vez de la inflación corriente, esencialmente conduce a estimar la misma tasa de interés real media del período.

**Tasas de interés reales a largo plazo**

(Promedio móvil de tres años)



Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Incluye Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

este período también disminuyó la varianza de las tasas reales a largo plazo. En los 20 años transcurridos entre las dos guerras mundiales se produjo una tendencia similar: las tasas reales medias fueron comparativamente bajas en la década de 1920 y aumentaron durante la Gran Depresión. No obstante, en los años veinte, como en los treinta, variaron mucho a raíz de la conocida inestabilidad económica del período.

A partir de 1945 las tasas de interés reales a largo plazo han permanecido relativamente bajas durante casi todo el período, si bien en algunos

subperíodos las tasas reales han fluctuado considerablemente. En la era de Bretton Woods, de 1946 a 1971, la tasa real media a largo plazo en el mundo fue de 2½%<sup>2</sup>. En el caso de los títulos del Tesoro, después de un período de estabilidad relativa entre 1956 y 1973, en el que la tasa real media fue del 2%, las tasas reales se desplomaron muy por debajo de cero debido al inesperado efecto inflacionario del primer shock petrolero. Durante la desinflación de los años ochenta ocurrió lo contrario. En los años noventa disminuyeron la tasa media de inflación y su varianza, y las tasas reales tendieron a la baja. En otros mercados se observó una tendencia similar, aunque menos pronunciada, en las mismas décadas.

En general, cuando la inflación ha sido baja y estable, las tasas de interés reales a largo plazo también tenderán a serlo. A la inversa, cuando la inflación es alta y volátil, las tasas reales también serán volátiles y esto incrementa la prima que los inversionistas exigen por mantener valores a una tasa de interés fija.

En teoría, se considera que las tasas de interés a largo plazo no deben ser inferiores a la tasa de crecimiento tendencial de una economía. Sin embargo, la tendencia histórica demuestra claramente que existe la posibilidad de que esta regla general se rompa. En los ocho países de la muestra, la tasa media de crecimiento rebasó la tasa de interés durante casi la mitad del período transcurrido desde el decenio de 1870 (excluidos

<sup>2</sup>En la nota 1 se explica cómo se obtiene esta medida. Catão y Mackenzie (2006) utilizan otras medidas, que se basan en las expectativas inflacionarias pero esencialmente revelan lo mismo.

los años de guerra). Es más, la tasa de crecimiento ha superado a la tasa de interés en períodos de hasta 20 años consecutivos. Como ya se mencionó en ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, las perspectivas de las tasas de interés a largo plazo dependen de manera crucial de los parámetros económicos fundamentales, en particular, el grado en que el ahorro deseado sigue superando a la inversión deseada, y factores tales como el efecto de los cambios normativos y el envejecimiento sobre la demanda de activos a largo plazo de las instituciones financieras. Asimismo, dependen de los shocks de precios de los productos básicos, en especial el petróleo, entre otros factores (los datos econométricos a este respecto se encuentran en Catão y Mackenzie, 2006).

Si las tasas de interés reales a largo plazo siguen siendo bajas, las posiciones relativas de prestamistas y prestatarios pueden verse afectadas significativamente. A los gobiernos les resultará más fácil alcanzar o mantener la estabilidad financiera ya que disminuirá el superávit primario que necesitan para mantener determinada razón deuda/PIB. Asimismo, se reducirá el incentivo para emprender la necesaria, pero políticamente difícil, consolidación fiscal. No obstante, cabe la posibilidad de que los inversionistas tengan que reconsiderar sus supuestos en relación con las tasas objetivo de sus carteras. En concreto, los particulares, que en muchos países están corriendo con una proporción mayor de los riesgos asociados al ahorro previsional, tal vez tengan que postergar su jubilación o incrementar las cantidades que planean ahorrar durante su vida activa.

que mejoren las condiciones del mercado laboral y se desvanezcan los efectos de los precios del petróleo sobre el ingreso disponible real. Con todo, se espera que el aumento del impuesto al valor agregado (IVA) alemán, que debería entrar en vigor en enero próximo, estimule el gasto de consumo a finales de 2006, a expensas del gasto de principios de 2007. En este contexto,

las proyecciones del crecimiento global de la zona del euro apuntan a una recuperación hasta alcanzar el nivel potencial, o sea, alrededor del 2% en 2006, frente a 1,3% el año pasado. No obstante, existen varios riesgos que atentan contra esa perspectiva, como una apreciación del euro en medio de los fuertes desequilibrios mundiales actuales o nuevos picos en

### Recuadro 1.2. Impacto de los recientes ajustes del mercado inmobiliario en los países industriales

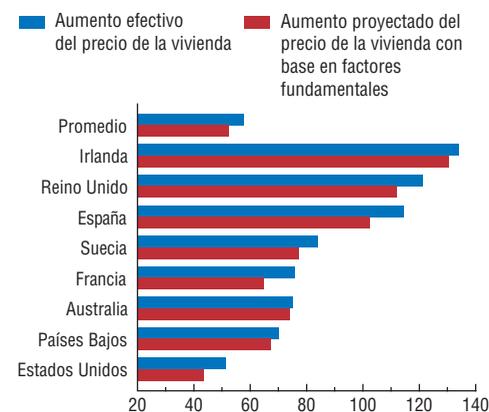
En años recientes muchos países industriales han experimentado un ritmo sin precedentes de aumento de los precios de la vivienda, lo que ha ayudado a impulsar el crecimiento económico. Sin embargo, el análisis que figura en *Perspectivas de la economía mundial* de septiembre de 2004 determina que en varios países el aumento de los precios de la vivienda fue mucho mayor que lo justificado por los parámetros fundamentales de la economía —el aumento de la población, los ingresos y las tasas de interés, por ejemplo—, de donde se infiere que en un futuro próximo podría darse un ajuste de dichos precios. El análisis señala, además, que los precios de la vivienda guardan estrecha correlación entre diferentes países —lo que resulta particularmente sorprendente en vista de que la vivienda no es objeto de comercio exterior—, y se vislumbra la posibilidad de que una caída de estos precios pueda ocurrir sincronizadamente en diferentes países, exacerbando su impacto en el crecimiento mundial.

Durante los últimos doce meses, el aumento de los precios de la vivienda ha venido perdiendo ímpetu en muchos países, lo cual es congruente con la sincronización histórica de estos precios entre países. En Australia y el Reino Unido, la inflación de los precios de la vivienda ha decaído de un 20% anual a fines de 2003 (mediados de 2004 para el caso del Reino Unido) a entre 0% y 5% en la actualidad; mientras que en Irlanda el aumento de precios disminuyó su ritmo hasta mediados de 2005, pero últimamente parece haberse acelerado nuevamente. En España, Estados Unidos y Francia también se ha frenado un tanto la apreciación de la vivienda, aunque aún mantiene índices anualizados de dos dígitos. En los Países Bajos, el mercado de la vivienda empezó a declinar en 2000, mucho antes que en otros países industriales, y en años recientes el aumento de precios ha sido moderado. La mengua de la apreciación en Australia, Irlanda y el

Nota: Los autores principales de este recuadro son Tim Callen y Marco Terrones.

#### Evaluación del auge mundial de los precios de la vivienda

(1997–2005; variación porcentual acumulada; precios constantes)



Fuentes: Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; autoridades nacionales, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

Reino Unido ha acercado más los precios de la vivienda en esos países a las estimaciones actuales de valor fundamental, aunque el Reino Unido aún exhibe considerable sobrevaluación (primer gráfico). Por otra parte, los precios de la vivienda en Estados Unidos y España en este año parecen haberse alejado aún más de los valores fundamentales estimados.

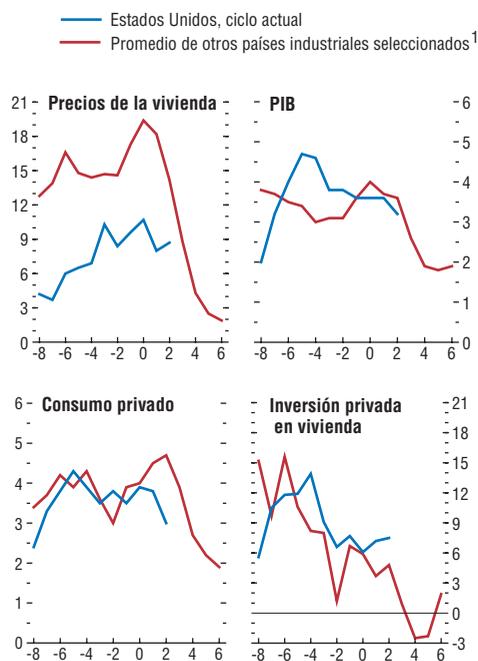
En la actualidad existen crecientes indicios de que el auge del mercado de la vivienda en Estados Unidos ha alcanzado ya su apogeo. Una interrogante clave tanto para Estados Unidos como para la economía mundial es en qué medida un ritmo reducido de apreciación de la vivienda afectará el crecimiento en adelante. Las fluctuaciones de precios de la vivienda afectan a los agregados de demanda y producción por varios mecanismos. En primer lugar, los precios de la vivienda inciden en el patrimonio neto y la capacidad de crédito y adquisición de la unidad familiar. Bayoumi y Edison (2003), por ejemplo,

determinaron que por cada dólar que aumenta la riqueza en vivienda en los países industriales, el consumo aumenta unos 5 centavos, siendo mayor el impacto en los países con sistema financiero de mercado (como Australia, Estados Unidos, los Países Bajos y el Reino Unido) que en los basados en bancos (como España y Francia). Como se expone en el texto principal, eso indicaría que una reducción de 10% del aumento real de precios de la vivienda reduciría el crecimiento del consumo en Estados Unidos entre ½ y 1 punto porcentual en el primer año. En segundo lugar, los precios de la vivienda alteran los incentivos para la construcción de viviendas, aunque no ha sido fácil obtener datos empíricos que prueben esa relación. Por último, los mercados de vivienda pujantes generan empleo en el sector de bienes raíces y otros afines, lo cual impulsa los ingresos y el consumo. Hecha la correlación de todos estos efectos y tomando en cuenta la sincronización transnacional de las fluctuaciones de los precios de la vivienda, Otok y Terrones (en preparación) postulan que una desaceleración de 10% en la tasa de aumento real de precios de la vivienda en Estados Unidos podría frenar el crecimiento del PIB real hasta en 2 puntos porcentuales tras un año de dichos efectos. Lo ocurrido recientemente en los Países Bajos, Australia y el Reino Unido también plantea la posibilidad de que una reducción acusada del ritmo de aumento de los precios de la vivienda pudiera retrasar significativamente el crecimiento del consumo personal, la inversión en viviendas y el PIB real en Estados Unidos (segundo gráfico).

Un ajuste más brusco de los precios de la vivienda podría, desde luego, hacer aún más daño al crecimiento. En *Perspectivas de la economía mundial* de abril de 2003 se concluye que el 40% de los auges de precios de la vivienda desembocan en caídas bruscas, y que esas “caídas” —definidas como un descenso de máximo a mínimo de los precios reales de la vivienda que figura en el cuartil superior de todos los descensos— van unidas a una palpable desaceleración del crecimiento del PIB real (en los períodos típicos de desplome, el crecimiento

### Reciente desaceleración de los precios de la vivienda

(Variación porcentual frente a un año antes, precios constantes; el eje de las abscisas en trimestres, siendo cero el trimestre en que el aumento de los precios de la vivienda alcanzó su nivel máximo)



Fuentes: Haver Analytics; Banco de Pagos Internacionales; autoridades nacionales, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Promedio simple de los recientes auges y posteriores desaceleraciones en Australia, los Países Bajos y el Reino Unido.

del PIB real era de 3% antes de la caída, pero a los dos años había pasado a ser ligeramente negativo)<sup>1</sup>. Casi todos estos episodios de “caída” fueron precedidos de una importante contracción de la política monetaria (las tasas de interés a corto plazo generalmente aumentaron

<sup>1</sup>El análisis de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial* indica que un mínimo de 18 estados, que representan más de 40% del PIB estadounidense, atraviesan actualmente un período de auge del sector de la vivienda.

**Recuadro 1.2 (conclusión)**

entre 400 y 500 puntos básicos). Por ello, una gran interrogante para los mercados de vivienda será la medida en que aumenten las tasas de interés en el futuro inmediato.

La desaceleración del mercado de vivienda en Estados Unidos podría tener graves repercusiones en la economía mundial, toda vez que la economía estadounidense ha sido importante motor del crecimiento mundial en años recientes. De frenarse el crecimiento y menguar las importaciones estadounidenses, sus socios comerciales —especialmente los mayores exporta-

dores de bienes de consumo a Estados Unidos— podrían sufrir consecuencias adversas (en los últimos 25 años el crecimiento del producto de Estados Unidos ha guardado una correlación de 0,5 con el del resto del mundo). A través del efecto que probablemente produzca sobre el ahorro familiar y la inversión en vivienda, una reducción del aumento de precios de la vivienda en Estados Unidos contribuiría, sin embargo, al necesario reequilibrio del crecimiento mundial y a la reducción de los actuales desequilibrios de la cuenta corriente.

los precios del petróleo. Asimismo, el elevado precio de la vivienda en España e Irlanda podría perjudicar el consumo si las tasas de interés se ubican en una trayectoria alcista.

Si bien el encarecimiento de la energía ha mantenido la inflación general por encima del 2%, la inflación básica conserva niveles moderados en la zona del euro gracias al estancamiento salarial y a la debilidad de la demanda interna. Se prevé que la inflación subyacente seguirá estando contenida, aunque la inflación general probablemente sea más elevada como consecuencia del alza de los precios energéticos y administrativos y del proyectado aumento del IVA alemán. Frente a la persistencia de una inflación general por encima del 2% y al riesgo de que las proyecciones resulten demasiado optimistas, el Banco Central Europeo (BCE) aumentó la tasa de intervención 25 puntos básicos en diciembre y en marzo, y los mercados esperan más ajustes en el transcurso del año. Sin embargo, como la presión inflacionaria fundamental está contenida y la demanda interna sigue siendo frágil, no parece haber necesidad de apresurarse a normalizar las tasas.

En cuanto a la política fiscal, el año pasado no se avanzó mucho en la reducción del déficit presupuestario de la zona por falta de medidas suficientemente ambiciosas, sobre todo en las economías más grandes. A pesar de que varios

países se esforzaron por cumplir los compromisos asumidos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), el déficit fiscal empeoró drásticamente en Italia y Portugal durante 2005; lo mismo sucedió en Austria y Luxemburgo, pese a que ambos satisficieron los criterios del PEC. De acuerdo con los pronósticos del cuerpo técnico del FMI, el déficit registrado en la zona del euro en 2005 se mantendrá en un 2,3% del PIB en 2006, ya que los planes de consolidación fiscal actuales no bastarán para cumplir con las exigencias del PEC, especialmente en las economías más grandes. El gobierno alemán ha dado a conocer planes concretos con los cuales espera recortar el déficit a menos del 3% en 2007, y Francia anunció hace poco una reducción del 1% en el gasto público real para ese año, aunque aún no ha ultimado medidas al respecto. A nivel general, se necesitará una consolidación fiscal más profunda, de alrededor de ½% del PIB por año en promedio, para alcanzar a finales de la década un equilibrio que permita cumplir con el PEC y hacer frente a los futuros retos demográficos.

Incluso si las perspectivas a corto plazo reavivan el optimismo, Europa se enfrenta a un dilema fundamental: cómo superar la baja tasa de crecimiento potencial del producto y fomentar el empleo según las pautas de la agenda de

### Recuadro 1.3. ¿Cuán exactas son las previsiones de *Perspectivas de la economía mundial*?

En un reciente informe encargado por el Departamento de Estudios del FMI se evalúa la exactitud de las previsiones publicadas en *Perspectivas de la economía mundial*, y se formulan algunas recomendaciones para mejorar el proceso de elaboración de previsiones del FMI (véase Timmermann, 2006). El informe, elaborado por Allan Timmermann, de la Universidad de California en San Diego, es el cuarto de una serie de evaluaciones al respecto, posterior a Artis (1997), Barrionuevo (1993), y Artis (1988)<sup>1</sup>. En este recuadro se examinan las conclusiones del informe y las acciones que se han emprendido para poner en práctica sus recomendaciones.

#### *Evaluación de las previsiones de Perspectivas de la economía mundial*

Como primera medida, el informe examinó los resultados en la formulación de previsiones con respecto a cinco variables fundamentales —crecimiento del PIB real, inflación, saldo en cuenta corriente, y crecimiento del volumen de las importaciones y de las exportaciones— en 178 países de siete regiones económicas (África, Europa central y oriental, la Comunidad de Estados Independientes (CEI) y Mongolia, los países en desarrollo de Asia, Oriente Medio, América, y las economías avanzadas) a partir de 1990. El análisis toma en cuenta las previsiones para el año corriente y el año siguiente publicadas en las ediciones de *Perspectivas de la economía mundial* de abril y septiembre (las ediciones de *Perspectivas de la economía mundial* de abril y septiembre de 2005, por ejemplo, contienen proyecciones para 2005, año corriente, y 2006, año siguiente). La conclusión general del informe es que las previsiones de *Perspectivas de la economía mundial* para muchas variables y muchos países cumplen los requisitos básicos de calidad de pronóstico en algunas dimensiones, cuando

no en todas<sup>2</sup>. No obstante, el informe también plantea inquietudes importantes que se tratan a continuación, variable por variable.

- **Crecimiento del PIB real.** Las previsiones de crecimiento del PIB real en *Perspectivas de la economía mundial* evidencian una tendencia sistemática a la sobrepredicción. En su análisis del G-7, las previsiones de *Perspectivas de la economía mundial* pronosticaron en forma sistemática y considerablemente excesiva el crecimiento económico de las economías europea y japonesa en el período 1991–2003. El crecimiento de Estados Unidos, en cambio, se subpronosticó de 1990 en adelante, aunque el sesgo no fue estadísticamente significativo. En África, Europa central y oriental, la CEI y Oriente Medio, el crecimiento de países individuales se sobrepredicó, en promedio, en más de un punto porcentual, en las previsiones para el año corriente y en las del año siguiente. No obstante, más de cuatro quintos de estos sesgos no fueron estadísticamente significativos, lo que obedece en gran medida a la gran volatilidad de las series de crecimiento en que se basan. En los países con programas respaldados por el FMI, el crecimiento se sobrestimó cerca de 0,9 puntos porcentuales, en promedio, en las previsiones de abril para el año corriente y 1½ puntos porcentuales en las previsiones de abril para el año siguiente, a menudo de manera significativa.
- **Inflación.** El informe revela que se tendió a subpronosticar los índices de inflación, con sesgos significativos en las previsiones para el año siguiente correspondientes a muchos países de África, Europa central y oriental, y América. El sesgo tendía a ser menor en las previsiones para el año corriente.
- **Saldos en cuenta corriente externa.** Se hallaron menos problemas en las previsiones de saldos en cuenta corriente, salvo que en algunos casos los errores de pronóstico en abril para

Nota: Los autores principales de este recuadro son Nicoletta Batini, Tim Callen y Thomas Helbling.

<sup>1</sup>Entre otros estudios de las previsiones de *Perspectivas de la economía mundial* figuran Batchelor (2001), Beach, Schavey e Isidro (1999), y Oficina de Contabilidad General de Estados Unidos (GAO, 2003).

<sup>2</sup>Estas dimensiones son que la previsión debe carecer de sesgos y autocorrelaciones, que la información actual no debe servir para predecir futuros errores de pronóstico, y que la varianza de los errores de pronóstico debe ir decayendo a medida que aumente la información disponible.

**Recuadro 1.3 (conclusión)**

el año siguiente tenían sesgos importantes o autocorrelaciones.

Además de evaluar el desempeño de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* en relación con los parámetros de referencia estándar para la formulación de previsiones, el informe las comparó con las de Consensus Forecasts, una fuente de uso extendido que compila pronósticos de economistas que trabajan en el sector privado. El análisis comprendió a las economías del G-7, siete economías latinoamericanas y nueve economías asiáticas. En general, el desempeño de las previsiones de *Perspectivas de la economía mundial* fue semejante al de las previsiones de Consensus Forecasts. Por ejemplo, las previsiones de *Perspectivas de la economía mundial* para el crecimiento del PIB en las economías del G-7 en el año corriente estaban, generalmente, menos sesgadas que las previsiones de Consensus Forecasts, pero el sesgo de las previsiones para el año siguiente era mayor en *Perspectivas de la economía mundial* que en Consensus Forecasts.

**Recomendaciones**

El informe presenta una serie de recomendaciones para mejorar la formulación de previsiones en *Perspectivas de la economía mundial*. Son, entre otras: 1) Las previsiones de crecimiento de *Perspectivas de la economía mundial* para algunos países podrían ser mejores si se presta más atención a los principales vínculos internacionales, especialmente con Estados Unidos; 2) la exactitud de las previsiones se podría evaluar sobre la marcha si se instituyen ciertos indicadores de desempeño en tiempo real; 3) los pronosticadores del FMI deberían considerar más cuidadosamente los “sesgos” históricos de las previsiones a la hora de formular las suyas, y 4) el proceso de pronóstico debe ampliarse a fin de que consideren más explícitamente los riesgos inherentes a las proyecciones centrales clave. Internamente, el FMI ha dado los primeros pasos hacia la adopción de las tres primeras recomendaciones. El resto de este recuadro se refiere a la cuarta recomendación —riesgos de pronóstico— y a cómo

podría incorporarse al proceso de *Perspectivas de la economía mundial*.

El uso creciente de metas de política para variables macroeconómicas fundamentales —especialmente la inflación— que no están del todo bajo el control de las autoridades económicas, y los avances en metodología econométrica, han dado pie en años recientes a una mayor vigilancia del factor de incertidumbre en las previsiones. El Banco de Inglaterra, por ejemplo, emplea “gráficos de abanico” para ilustrar el concepto de incertidumbre con que traza la trayectoria central prevista de la inflación. Asimismo, la Oficina Presupuestaria del Congreso de Estados Unidos ha empezado a usar gráficos de abanico para ilustrar el factor de incertidumbre en su proyección del déficit presupuestario. Estos gráficos son diagramas representativos de pronósticos de las distribuciones probables de las variables de interés. El propósito de tales gráficos es ilustrar en forma práctica la incertidumbre que existe en cuanto a resultados económicos futuros.

En el gráfico de abanico del gráfico 1.1 se presenta la evaluación, efectuada por el cuerpo técnico del FMI, de la gama de incertidumbre en torno a la proyección central de crecimiento del PIB real mundial para 2006–07 que figura en *Perspectivas de la economía mundial*. Específicamente, se indica el intervalo de probabilidad al 90% para los resultados en materia de crecimiento en 2006–07. Los elementos constitutivos del gráfico de abanico, como explica el texto principal, son los resultados de las previsiones anteriores<sup>3</sup> y apreciaciones con respecto a la balanza de riesgos actual. Además de la incertidumbre sobre las tendencias futuras en los precios del petróleo, el mercado de la vivienda en Estados Unidos, las inversiones empresariales y la futura solidez del crecimiento de los mercados emergentes, también se consideran dos fenómenos de baja probabilidad pero de elevado costo: una posible pandemia de gripe aviar y el desa-

<sup>3</sup>Los recientes errores de pronóstico para el año corriente y el año siguiente arrojan información importante sobre el grado de incertidumbre de las previsiones.

juste desordenado de los saldos en cuenta corriente. El gráfico de abanico se basa en la distribución normal de dos piezas empleada por el Banco de Inglaterra para formular sus previsiones de inflación. Tal distribución, a diferencia de la distribución normal de uso generalizado en la formulación de previsiones, permite probabilidades asimétricas por encima y por debajo de la previsión central<sup>4</sup>. En los casos en que la

<sup>4</sup>Véanse Britton, Fisher y Whitley (1998), y Wallis (2004).

balanza de riesgos se inclina hacia unos resultados peores que lo previsto —como observa el cuerpo técnico del FMI en la coyuntura actual— la probabilidad de quedar por debajo del pronóstico central supera el 50%. Como se ilustra en el gráfico 1.1, se prevé que con el tiempo aumenten un poco los riesgos de unos resultados peores, en gran medida a raíz del gradual aumento de la probabilidad de un ajuste desordenado de los desequilibrios mundiales, a menos que se tomen medidas de política económica.

Lisboa. Tal como se ha señalado en ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, la opinión general es que para eso se necesitan reformas de raíz, sobre todo en el mercado laboral. Sin embargo, es difícil forjar un consenso global sobre la ejecución de estas reformas, como ponen de manifiesto los sucesos acaecidos hace poco en Francia. A medida que el mercado único se extiende hacia ámbitos cada vez más delicados, la resistencia a la reforma se intensifica, como lo demuestran la decisión de diluir la directiva sobre servicios y la oposición de los gobiernos de varios países (como España, Francia, Luxemburgo y Polonia) a una serie de opas extranjeras. A nivel más general, el debate sobre la esencia de los modelos sociales europeos y el equilibrio que debería existir entre los resultados económicos y los resultados sociales se ha encarnecido. A diferencia de la impresión general que se tiene de estos modelos, hay entre ellos más diversidad que uniformidad, y las disparidades a menudo son más marcadas dentro de Europa que frente a otras economías avanzadas (gráfico 1.12). El modelo anglosajón es el que ha dado mejores resultados en términos de aumento de la productividad, en tanto que el modelo nórdico y el continental son los que han logrado reducir más la pobreza y la desigualdad del ingreso. El modelo mediterráneo no parece haber funcionado tan bien como los demás a la hora de reducir la desigualdad e incentivar la

participación en el mercado laboral. Una de las tareas más arduas para las autoridades será saber inspirarse en los países europeos que han logrado equilibrar la necesidad de flexibilidad laboral con redes de seguridad social eficaces, por ejemplo. Aunque la fórmula idónea variará según el país, la combinación que ha dado resultado en algunos casos es un bajo nivel de protección del empleo, un seguro de desempleo generoso pero de corta duración, y políticas laborales activas. La enseñanza a niveles avanzados es otro factor que parece reducir la probabilidad de pobreza al promover el desarrollo del capital humano, lo cual lleva a pensar que este podría ser un uso de los recursos fiscales más eficaz que las políticas redistributivas por sí solas.

En lo que concierne a otros países, el crecimiento del Reino Unido bajó al 1,8% en 2005 debido a la disminución del consumo —consecuencia a su vez del enfriamiento del mercado de la vivienda—, al endurecimiento de la política monetaria y al encarecimiento de la energía; la inversión de las empresas y el aumento de las exportaciones, por su parte, se han mantenido constantes. De cara al futuro, se prevé que el crecimiento repunte al 2,5% en 2006 y al 2,7% en 2007, a medida que vayan desapareciendo los factores que frenaron la actividad en 2005. Existe la posibilidad de que ese pronóstico no resulte correcto si, del lado positivo, la incorporación de inmigrantes a la fuerza laboral ejerce efectos

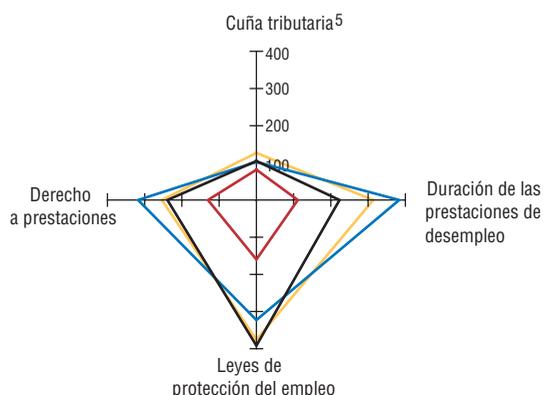
**Gráfico 1.12. Europa occidental: Indicadores de política social y resultados**

(Promedio de Estados Unidos=100)

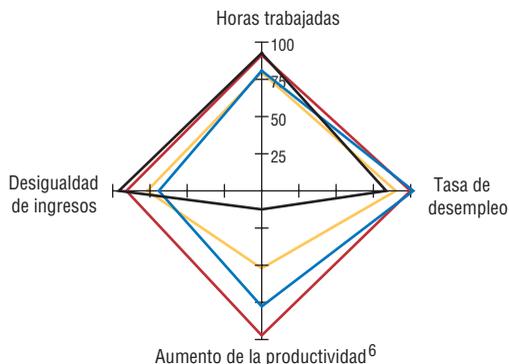
En Europa, los distintos modelos de política social varían enormemente en cuanto a su diseño y su impacto sobre la eficiencia y la equidad económica. Los ejemplos de éxitos en Europa pueden ayudar a reformar los modelos para ajustarlos a la agenda de Lisboa.

- Nórdico<sup>1</sup>
- Continental<sup>3</sup>
- Anglosajón<sup>2</sup>
- Mediterráneo<sup>4</sup>

**Indicadores del mercado laboral**



**Resultados de la política social**



Fuentes: Eurostat, ESSPROS; Haver Analytics; Klenow y Rodríguez-Clare (2004); OCDE, *Economic Outlook*; OCDE, *Employment Outlook 2005*; y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup> Dinamarca, Finlandia, los Países Bajos y Suecia.

<sup>2</sup> Irlanda y el Reino Unido.

<sup>3</sup> Alemania, Austria, Bélgica, Francia y Luxemburgo.

<sup>4</sup> España, Grecia, Italia y Portugal.

<sup>5</sup> Impuesto sobre la renta más aportes del empleado y del empleador menos prestaciones en efectivo (como porcentaje de los costos laborales) en una familia de dos hijos y dos fuentes de ingreso, una al 100% de los ingresos medios y la otra al 33%.

<sup>6</sup> Aumento de la productividad total de los factores.

favorables sobre la oferta o, del lado negativo, los precios de la vivienda retroceden más. Como no hay indicios de que los precios de la energía estén teniendo efectos de segundo orden y como se espera cerrar la brecha de producción, se proyecta que la inflación según el IPC seguirá rondando el 2%. Cuando en 2005 coincidieron la desaceleración de la demanda agregada y el encarecimiento de la energía, el Banco de Inglaterra respondió con acierto y en agosto recortó las tasas de interés ¼ de punto porcentual. De cara al futuro, la política monetaria tendrá que centrarse en evitar efectos de segundo orden causados por el alza de los precios energéticos y lograr que la recuperación de la demanda sea sostenida. En el campo fiscal, se prevé que la moderación del gasto y el aumento anunciado de la tributación de las empresas energéticas contribuyan a estabilizar la deuda pública en alrededor de 40% del PIB, pero para eso se necesitarán medidas concretas de contención del gasto después de 2008. También habrá que instrumentar una consolidación más profunda para cumplir con las proyecciones oficiales a mediano plazo, que son más ambiciosas. La deficiencia del ahorro privado para fines jubilatorios exige una reforma del sistema; las recomendaciones de la Comisión de Pensiones representan un primer paso decisivo hacia un consenso sobre la magnitud del problema y las medidas necesarias para resolverlo.

La economía de los países nórdicos ha conservado su fortaleza gracias a la demanda interna, aunque el crecimiento se ha moderado en Noruega y Suecia. Como la inflación está aumentando poco a poco, ambos países han optado por endurecer las condiciones monetarias; en Noruega, el gobierno debe continuar resistiéndose a la presión de aumentar excesivamente el gasto público financiándolo con los nuevos ingresos petroleros. En Islandia, las dudas del mercado financiero en cuanto a la solución de los agudos desequilibrios macroeconómicos que se formaron durante los tres años de boom han empujado a la baja el tipo de cambio y han ampliado los diferenciales de crédito bancario. El pronóstico para Suiza es una mejora del crecimiento en 2006 gracias a la demanda de la zona del euro.

### Recuadro 1.4. ¿En qué medida se han logrado superar los desequilibrios mundiales?

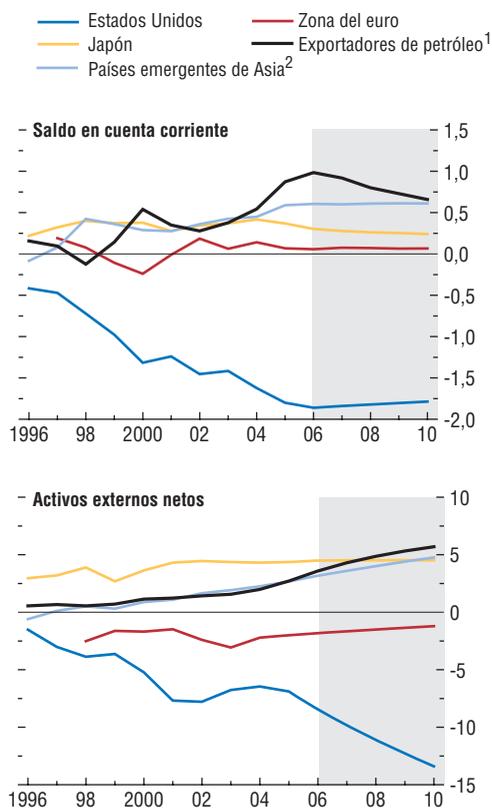
En este recuadro se actualiza el análisis de los desequilibrios mundiales y las medidas de política ideadas para facilitar su eliminación que se presentó en la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*. Desde entonces, no se han registrado grandes cambios en la evolución de los desequilibrios externos: se estima que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos alcanzó un nivel sin precedente del 6,4% del PIB en 2005 y se prevé que —a los tipos de cambio actuales— seguirá registrando nuevos máximos en los próximos años (primer gráfico). Este país sigue recibiendo cuantiosas entradas de capital, y el aumento de la compra de bonos en el sector privado ha compensado la reducción de los flujos oficiales de capital. Como ha ocurrido en los últimos cuatro años, en 2005 se ha frenado el deterioro de la posición externa neta de Estados Unidos, gracias a las grandes ganancias netas de capital de la cartera externa, a pesar de la apreciación real del dólar, dado que el desempeño de los mercados de valores de otros países ha sido superior al mercado de Estados Unidos.

Un cálculo simple indica que los desequilibrios mundiales siguen siendo insostenibles en el largo plazo. A menos que la rentabilidad de los instrumentos financieros estadounidenses siga siendo muy inferior a la de los emitidos en otros países, generando así cuantiosas ganancias de capital para Estados Unidos, se provocaría una acumulación permanente de activos en las economías emergentes de Asia y los países exportadores de petróleo, y de pasivos externos en Estados Unidos<sup>1</sup>. Por lo

Nota: El autor de este recuadro es Gian Maria Milesi-Ferretti.

<sup>1</sup>Hausmann y Sturzenegger (2006) han aducido recientemente que, puesto que la renta neta de la inversión de Estados Unidos sigue siendo positiva y en los últimos 25 años ha variado poco, su posición externa neta “efectiva” también debe haber variado poco, y a fines de 2004 ese país debe haber sido aún un acreedor neto. El principal punto en que flaquea este argumento es el supuesto de que todas las inversiones tienen la misma tasa de rendimiento (si bien las características de riesgo de la cartera de activos y pasivos de Estados Unidos son muy diferentes). Si se tiene esto en cuenta, no hay razón para que la renta neta de la inversión no pueda ser positiva, incluso si el país es un deudor neto (véase también “¿Por qué sigue siendo positivo el saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos? y ¿podrá mantenerse?”, recuadro 1.2, *Perspectivas de la economía mundial*, septiembre de 2005).

#### Saldos en cuenta corriente y activos externos netos (Porcentaje del PIB mundial)



Fuentes: Lane y Milesi-Ferretti (2006); y estimaciones del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Arabia Saudita, Argelia, Angola, Azerbaiyán, Bahrein, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Guinea Ecuatorial, Gabón, Kuwait, Libia, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República del Congo, la República Islámica del Irán, la República del Yemen, Rusia, Turkmenistán y Venezuela

<sup>2</sup>China, Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, la provincia china de Taiwán, la RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia.

tanto, la interrogante no es si habrá o no un ajuste, sino cómo y cuándo ocurrirá. Como se indica en el apéndice 1.2 de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*, la actual configuración de los desequilibrios externos es resultado de una combinación de perturbaciones y tendencias económicas en varios países y regiones, a las que han contribuido el sector público y el sector

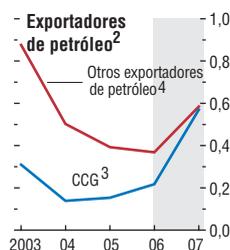
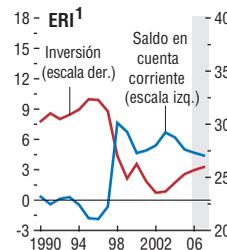
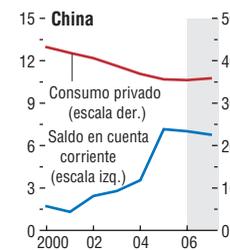
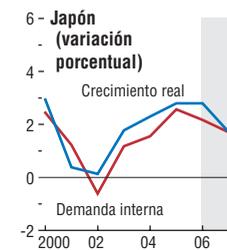
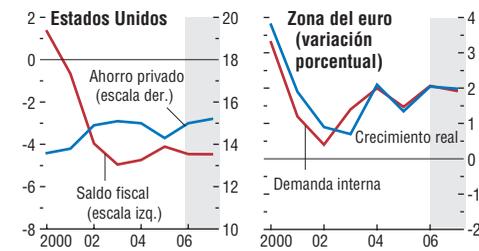
**Recuadro 1.4 (continuación)**

privado. Podría producirse un ajuste sistemático impulsado por el sector privado, incluso sin que sea necesario adoptar medidas de política, si el ahorro privado en Estados Unidos aumenta paulatinamente a medida que se elevan las tasas de interés y el mercado de la vivienda se desacelera, y a la vez se produce un ajuste apreciable del tipo de cambio real generado, entre otras cosas, por un aumento de la inflación en Asia (gráfico 1.10). En este escenario moderado se supone que los inversionistas extranjeros seguirán comprando activos estadounidenses (sin una prima apreciable sobre la tasa de interés, a pesar del riesgo de fuertes pérdidas de capital) y que podrán evitarse las presiones proteccionistas. En caso de ocurrir lo contrario, en el gráfico se explican también las consecuencias de un ajuste mucho más abrupto y desordenado, caracterizado por una corrección excesiva de los tipos de cambio, un fuerte incremento de las tasas de interés y una marcada contracción de la actividad económica mundial.

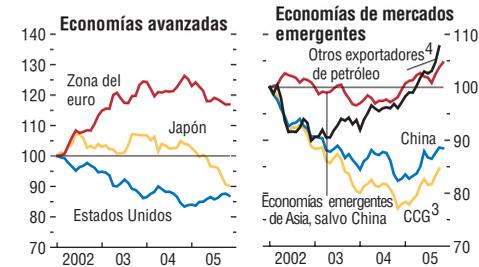
Por consiguiente, la cuestión a dilucidar es cómo pueden contribuir las políticas económicas al logro de un restablecimiento del equilibrio. En esta publicación se ha sostenido, por mucho tiempo, que son cruciales las medidas destinadas a aumentar el ahorro en Estados Unidos, la apreciación del tipo de cambio en el contexto de una mayor flexibilidad cambiaria, las medidas para reactivar la demanda interna en las economías de mercados emergentes de Asia, la reforma estructural para impulsar la demanda interna y el crecimiento en la zona del euro y Japón, y las medidas orientadas a aumentar la demanda en los países exportadores de petróleo (véase una descripción detallada de estas políticas en la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*, recuadro 1.6). Básicamente, esto conduciría a un ajuste ordenado, como se demuestra en el escenario de “políticas reforzadas” del gráfico 1.10. La posición externa neta se estabilizaría antes, lo cual reduciría el riesgo de un ajuste abrupto y perturbador, y el crecimiento mundial sería más equilibrado. Además, las políticas propuestas son adecuadas desde la perspectiva de la política económica interna, y están ideadas teniendo en cuenta el interés de cada país y región.

**Desequilibrios mundiales:  
Indicadores macroeconómicos**

(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)



**Tipo de cambio efectivo real  
(Febrero de 2002=100)**



Fuente: Estimaciones del cuerpo técnico del FMI.

¹ Las economías recientemente industrializadas de Asia (ERI) incluyen Corea, la provincia china de Taiwán, la RAE de Hong Kong y Singapur.

² Propensión marginal a gastar en importaciones parte de los ingresos petroleros (véanse más detalles en el recuadro 2.1 del capítulo II).

³ Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo (CCG): Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar.

⁴ Véase la nota 1 del gráfico anterior, excluidos los países del CCG.

¿Qué avances se han logrado en la implementación de estas políticas en el curso de los últimos 12 meses?

- *Existen leves indicios de que el ahorro en Estados Unidos está aumentando* (véase el segundo gráfico), y el déficit del gobierno general se redujo al 4,1% en 2005. Sin embargo, las proyecciones del FMI indican que desde entonces se ha logrado poco, y se prevé que se registrará un déficit superior al 4% del PIB durante el período 2006–07 y de cerca del 3% del PIB en el mediano plazo, un nivel mucho más alto que el nivel de equilibrio general contemplado en el escenario de ajuste. Las recientes propuestas presupuestarias solo contemplan un mejoramiento limitado de la situación fiscal y están basadas en una reducción en gran escala del gasto discrecional, excepto el gasto en defensa. Para lograr una compresión fiscal más resuelta —que ayudaría a prepararse para el inevitable incremento de los gastos vinculados con el envejecimiento de la población— probablemente se necesitarán medidas destinadas a aumentar los ingresos, como la eliminación de las exenciones de impuestos, el aumento de los impuestos sobre recursos energéticos o la incorporación de un IVA federal o un impuesto sobre las ventas. La tasa de ahorro privado se mantendría relativamente estable, pues un aumento de la tasa de ahorro de los hogares —que en parte sería reflejo de la pérdida de dinamismo del mercado de la vivienda— sería contrarrestada por una caída de la tasa de ahorro de las empresas (que actualmente es sumamente elevada).
- *En Asia, los ajustes cambiarios siguen siendo moderados, aunque hay indicios de que la demanda interna se está fortaleciendo.*

*En lo que respecta a los tipos de cambio*, la reforma del sistema cambiario en China en julio de 2005 fue bien aceptada. Las autoridades han adoptado medidas orientadas a liberalizar y desarrollar el mercado cambiario, incluido un aumento del número de instituciones financieras autorizadas para participar en el mercado de divisas interbancario (incluidos los bancos extranjeros), y la introducción de operaciones extrabursátiles en divisas al contado con 13 bancos designados

como creadores de mercado. Sin embargo, el renminbi sigue fluctuando paralelamente al dólar; por tanto, la mayor flexibilidad que se obtiene con la reforma deberá aprovecharse de manera decidida para que la moneda se aprecie como resultado de las presiones del mercado. El superávit en cuenta corriente se ha reducido en algunos países de Asia, debido al alza de los precios del petróleo, mientras que en general la moneda se ha apreciado, sobre todo en Corea y Tailandia. No obstante, el superávit sigue siendo cuantioso en varios países, de lo que se deduce que en el mediano plazo se requerirá una nueva apreciación del tipo de cambio.

*En lo que se refiere a la demanda*, los países tienen distintas prioridades. En China, donde la inversión ya es cuantiosa, lo fundamental es fomentar el consumo privado. Las proyecciones del FMI apuntan a una estabilización, aunque en los próximos dos años la relación entre el consumo privado y el PIB aumentará muy poco, a pesar de las medidas adoptadas para reactivar los ingresos rurales. Para aumentar el consumo en el mediano plazo serán necesarias varias reformas estructurales, que incluyen el fortalecimiento del sector financiero, la exigencia de que las empresas estatales paguen dividendos al Estado, la reorientación del gasto público hacia los sectores de salud y educación, y la reforma del sistema de pensiones. En otros países de Asia se ha observado un resurgimiento de la inversión desde 2003, a medida que ha avanzado la reestructuración de empresas, se ha reducido el número de quiebras, y la deuda ha disminuido en muchos países hasta los niveles de antes de la crisis. Sin embargo, se requieren nuevas reformas a fin de mejorar las condiciones para la inversión, incluida una reforma del sector financiero para desarrollar más los mercados de capital y, de ese modo, ampliar las fuentes de financiamiento para las empresas.

- *En Japón, donde la expansión ya se ha consolidado, el superávit en cuenta corriente, que actualmente es elevado, ha comenzado a reducirse en vista del fortalecimiento de la demanda interna, y se prevé que seguirá reduciéndose en el mediano plazo.* Dada la necesidad de un ajuste apreciable de la política fiscal, es

**Recuadro 1.4 (conclusión)**

fundamental aumentar la productividad en el sector de bienes no comerciables. Podrían aplicarse nuevas reformas destinadas a incrementar la flexibilidad del mercado laboral, y fomentar la competencia, sobre todo en los sectores minorista y agrícola y en otros sectores orientados al consumo interno. Estas medidas podrían promover una demanda interna más sólida, lo cual, junto con el envejecimiento de la población, contribuirá a reducir los desequilibrios de la balanza de pagos en el mediano plazo. En el futuro, una apreciación del yen también podría ser favorable.

- *En la zona del euro —algo parecido a lo que ocurre en Japón— lo fundamental es adoptar medidas que reactiven el crecimiento y la demanda interna.* Si bien hay indicios de que la recuperación está cada vez más firme (especialmente en el área de la inversión), es necesario avanzar más en materia de reforma estructural en cada uno de los países y en toda la región en su conjunto. En los últimos meses, el Parlamento Europeo aprobó la directiva de servicios de la UE, aunque en una versión mucho más flexible. En Alemania, el reciente conjunto de medidas adoptadas —si bien contenía disposiciones satisfactorias en otras áreas— presentaba algunas deficiencias en lo que respecta a la reforma del mercado de productos y a una mayor liberalización del mercado laboral. En la región en su conjunto, las anteriores medidas de reforma estructural han incrementado la flexibilidad de los salarios y el empleo, aunque no se han traducido en un aumento considerable del empleo, la productividad ni la producción. Por tanto, la adopción de estrategias de gran alcance para fomentar la competencia en el mercado de productos y el sector financiero, así como una mejor integración de las reformas de los mercados laboral, de productos y financiero, sigue siendo una prioridad fundamental.

- *En los países exportadores de petróleo, el ajuste es relativamente paulatino, lo cual es comprensible, dada la magnitud de los ingresos adicionales en relación con el tamaño de esas economías.*

En los países exportadores de petróleo podría aumentarse el gasto en áreas con una alta rentabilidad social (educación y salud, infraestructura, empleo en el sector privado, y fortalecimiento de los sistemas de protección social). Hasta la fecha, estos países han gastado, en promedio, el 30%–40% de los ingresos adicionales del petróleo en importaciones, aunque existen grandes divergencias entre un país y otro (recuadro 2.1).

En varios países exportadores de petróleo los tipos de cambio se han apreciado perceptiblemente en términos reales, aunque esa apreciación ha sido más moderada en los países del Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo (CCG), donde el tipo de cambio siguió estando vinculado al dólar durante el período en que se estableció la Unión Monetaria del CCG. En estos países, una apreciación efectiva real solo puede generarse a través de la inflación, al ajustarse el gasto.

Finalmente, es importante destacar que el ajuste hará necesario un reequilibrio de la demanda y un ajuste del tipo de cambio, o sea, una depreciación de la moneda en varios países con déficit y una apreciación en varios con superávit. No existen otras alternativas. Mientras más se posponga el ajuste, mayores serán los ajustes necesarios del tipo de cambio, y mayor será el riesgo de una corrección excesiva. Los responsables de la política y los encargados de tomar decisiones en el sector privado deben reconocer que —aunque es difícil saber cuándo ocurrirá— el ajuste cambiario es inevitable, y deben asegurarse de que, en la medida de lo posible, las economías nacionales, las instituciones financieras y las empresas pueden adaptarse a ese ajuste.

La política monetaria ha sido acertadamente expansionista y la transición hacia una orientación más neutral debería ser paulatina. A mediano plazo, habrá que emprender un ajuste fiscal verosímil a fin de contener la expansión del gasto público y la creciente carga tributaria.

Continúa siendo importante aumentar la productividad y el aprovechamiento de la mano de obra, y las políticas estructurales deben centrarse en la competencia en los mercados de productos y la reforma de los sectores de la electricidad y de la agricultura.

## Japón y otros países industriales asiáticos: Japón deberá atravesar tres transiciones fundamentales

Pese a la desaceleración que inevitablemente siguió al 5% de aumento del PIB registrado el primer semestre de 2005, la expansión de la economía japonesa se mantiene firmemente en curso. Como los datos en general superan las expectativas, se estima que el aumento del PIB durante 2005 alcanzará un 2,7%, o sea 0,7% más que la proyección de septiembre último. Si bien la exportación ha crecido, gracias a la fortaleza de la demanda de Estados Unidos y China y también a la depreciación del yen, la demanda interna final es lo que está impulsando cada vez más la expansión, respaldada por el aumento del empleo, la abundancia de las utilidades empresariales y la recuperación del crédito bancario (que ahora es positivo, si se excluye la cancelación de préstamos incobrables). Esta mejora de las perspectivas, entre otros factores, ha hecho subir al índice Nikkei alrededor de un 40% desde mediados de 2005, lo cual representa un desempeño muy superior al de los demás integrantes del G-7.

De cara al futuro, se proyecta un aumento del PIB de 2,8% en 2006, nuevamente gracias al vigor de la demanda interna. No obstante, dada la coyuntura actual, ese porcentaje podría resultar más elevado, sobre todo si el consumo privado se acelera, alimentado por el aumento del empleo y de la renta del trabajo. Lo más prometedor es que la disminución de las presiones deflacionarias alienta las perspectivas de que la caída de precios esté llegando a su fin tras ocho años seguidos. La inflación básica según el IPC —que incluye los precios del petróleo y por lo tanto tiene un sesgo alcista— ha sido positiva durante cuatro meses consecutivos, y el costo unitario de la mano de obra está subiendo a medida que se endurecen las condiciones del mercado laboral. Por consiguiente, se proyecta una inflación según el IPC levemente positiva

para 2006, pero teniendo en cuenta los márgenes de error sería prematuro concluir que la deflación ha quedado decisivamente derrotada<sup>8</sup>.

De cara al futuro, la economía japonesa tiene por delante tres transiciones fundamentales.

- *La transición a un nuevo marco monetario.* A comienzos de marzo, el Banco de Japón abandonó la política de distensión cuantitativa para volver a centrarse en la tasa de interés de los préstamos día a día. En vista de los focos de incertidumbre ya mencionados y del elevado costo de una recaída deflacionaria, se prevé que —con toda razón— la política monetaria siga siendo por el momento sumamente acomodaticia; las tasas de interés se incrementarán cuando los datos confirmen que la deflación ha quedado sepultada y que las expectativas inflacionarias están firmemente arraigadas. El Banco de Japón anunció asimismo un nuevo marco monetario, aclarando la opinión de que la estabilidad de precios a mediano plazo conlleva un nivel inflacionario de 0%–2%, así como mayor transparencia en cuanto a la visión de la política monetaria en su informe semestral.
- *El restablecimiento de la sustentabilidad presupuestaria,* en medio de las crecientes presiones generadas por el rápido envejecimiento de la población. En los dos últimos años se recortó el déficit del gobierno general a un ritmo algo mayor del que se pensaba —de 8,1% del PIB a 5,8% del PIB en 2005—, pero en 2006 se esperan apenas pequeños avances. En adelante, el ajuste deberá ser más sustancial; de hecho, según las proyecciones del cuerpo técnico del FMI, si se excluye la seguridad social, el balance primario deberá mejorar alrededor de 6% del PIB durante los próximos 10 años nada más que para estabilizar la deuda neta en un 105% del PIB. Como el fortalecimiento de la economía brinda una oportunidad para progresar con más rapidez, es alentador comprobar que las autoridades prevén alcanzar el

<sup>8</sup>Si se toma en consideración la historia de los pronósticos elaborados por el cuerpo técnico del FMI, aún hay un 33% de posibilidades de que el IPC vuelva a disminuir en 2006.

**Recuadro 1.5. La Ronda de Doha después de las reuniones en la RAE de Hong Kong**

La segunda Conferencia Ministerial de la Organización Mundial del Comercio (OMC) después del inicio de la Ronda de Doha de negociaciones comerciales en la capital de Qatar, en 2001, tuvo lugar en la RAE de Hong Kong del 13 al 18 de diciembre de 2005. Contrariamente a la anterior conferencia ministerial, celebrada en Cancún en septiembre de 2003, esta conferencia alcanzó en gran parte sus objetivos —que, por cierto, eran decepcionantemente modestos— y logró renovar el impulso político de la Ronda de Doha. Los ministros centraron su atención sobre todo en la agricultura y el desarrollo, los dos temas de debate más delicados desde la perspectiva política, relegando en gran medida las negociaciones sobre el acceso a los mercados para los productos no agrícolas, los servicios y las reglas.

El resultado más tangible de la Conferencia en el ámbito de la agricultura fue un acuerdo que prevé la eliminación de las subvenciones a las exportaciones en general a más tardar en 2013 y en el caso del algodón, en 2006. Este logro fue visto con beneplácito, habida cuenta de las distorsiones que producen las subvenciones a la exportación en los países de la OCDE. En los demás aspectos de las negociaciones sobre el tema —es decir, la necesidad de imponer disciplinas o eliminar la ayuda interna causante de distorsión del comercio y ampliar el acceso a los mercados para los productos agrícolas—, solo se lograron pequeños avances.

En el campo del desarrollo, los ministros esbozaron un “paquete” de comercio y ayuda para los países menos adelantados (PMA) y otros países en desarrollo pobres que incluye facilidades de acceso a los mercados, disciplinas menos estrictas (un “trato especial y diferenciado”) y asistencia en la creación de capacidad en materia de comercio. En particular, los países industriales y en desarrollo que se declararon dispuestos a aceptar estas medidas acordaron que a más tardar en 2008 facilitarán el acceso al mercado, libre

Nota: El autor de este recuadro es Jean-Pierre Chauffour.

de cuotas y aranceles, por lo menos al 97% de las exportaciones provenientes de los PMA. El 3% exceptuado permitirá proteger ciertos productos cuya exportación es de gran interés para los PMA.

Si bien a la Ronda de Doha se la llamó Programa de Doha para el Desarrollo, la “dimensión del desarrollo” continúa siendo polémica. En la RAE de Hong Kong se tendió a equiparar “desarrollo” con “espacio político”, es decir, el derecho a gozar de exenciones de compromisos y medidas estrictas que se adoptan a nivel mundial. Pero esta interpretación contradice lo que ha sido la experiencia del desarrollo, que indica que el medio más viable para estimular el crecimiento económico es la integración comercial activa. Además, los compromisos precarios pueden reducir la fuerza de los países en desarrollo para obtener los resultados que desean en sus respectivas áreas de interés.

La conferencia fijó fechas concretas para las etapas intermedias en el proceso de las negociaciones, pero no logró ningún avance en relación con varias cuestiones centrales y aún sigue siendo muy incierta la posibilidad de lograr un resultado significativo. El trabajo que se ha realizado con posterioridad al Foro Económico Mundial de Davos refleja un compromiso serio a nivel técnico y una disminución de la retórica política que había venido obstaculizando las negociaciones. Se deberá llegar a un acuerdo sobre los parámetros fundamentales para liberalizar el comercio de productos agrícolas y no agrícolas para el 30 de abril de 2006, y se espera que el calendario de compromisos en materia de servicios se presente a más tardar el 31 de octubre de 2006. El objetivo es concluir la Ronda al final del año.

Estos plazos parecen muy ambiciosos en vista de las diferencias que persisten y del ritmo de las negociaciones hasta el momento, pero pueden contribuir a centrar la atención de las autoridades decisorias en la Ronda. Para fortalecer el sistema multilateral de comercio e impulsar el crecimiento económico mundial es necesario que las negociaciones sean exitosas.

objetivo del balance primario, excluida la seguridad social, en el ejercicio 2011, o sea, un año antes de lo previsto. Queda por ultimar un plan más detallado para lograr esa meta, mediante

nuevos recortes del gasto (frenando el alza de los costos de la atención de la salud), la ampliación de la base tributaria (eliminando exenciones) y un aumento paulatino de la tasa de

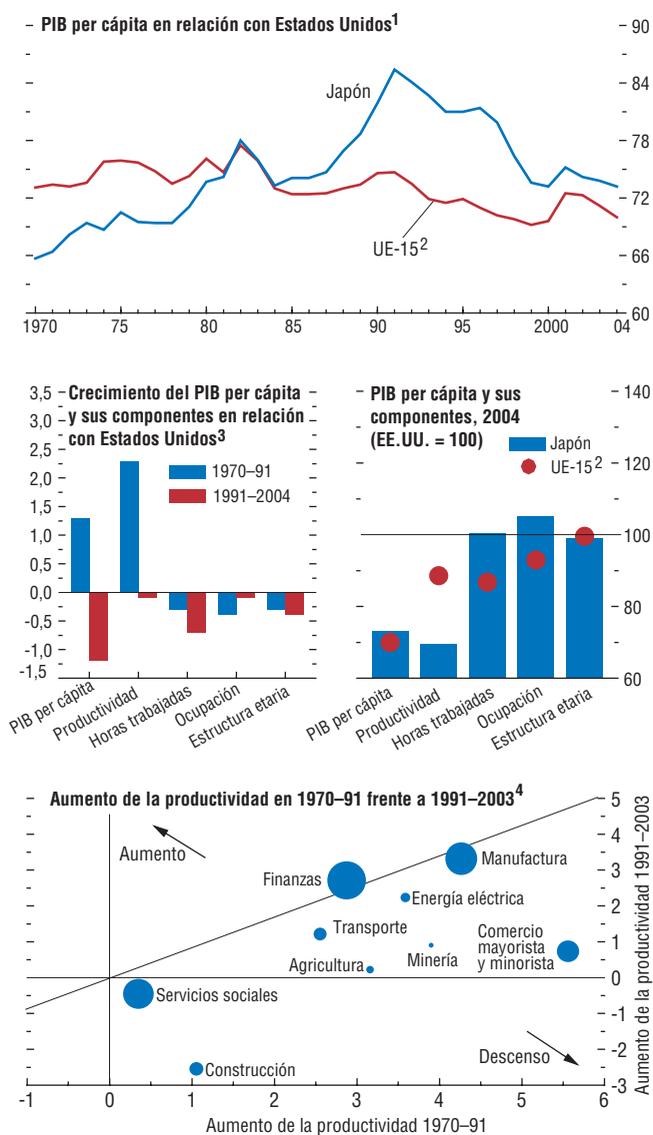
tributación del consumo, que es baja en comparación con otros países.

- *La reactivación de la productividad.* Tras un período de rapidísima convergencia durante los años setenta y ochenta, el ingreso per cápita de Japón se desplomó en los años noventa en comparación con el de Estados Unidos, y desde entonces se ha estabilizado más o menos al mismo nivel que Europa (gráfico 1.13). En vista de que las tasas de aprovechamiento de la mano de obra ya son elevadas y que la situación demográfica está empeorando, será imposible lograr una convergencia con los niveles estadounidenses de ingreso per cápita a menos que se incremente la productividad, que es muy inferior a la de Estados Unidos y Europa, sobre todo en el sector de los servicios. Esto pone de manifiesto la necesidad de ultimar el programa de reestructuración del sector financiero y empresarial (específicamente, bancos regionales y algunos sectores nacionales ineficientes) y de fomentar la flexibilidad del mercado de trabajo, racionalizar las instituciones financieras públicas, promover la competencia interna y la liberalización, y eliminar restricciones al comercio internacional de los productos agrícolas, entre otros.

Las políticas en estos frentes —especialmente el ajuste fiscal y el estímulo de la productividad— están en gran medida vinculadas; el aumento de la productividad, en particular, contribuiría directamente a mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas (de ahí la importancia de medidas de tributación y gasto que afecten lo menos posible al crecimiento). Además, una productividad más vigorosa y sostenida en Japón aportaría beneficios importantes desde una perspectiva multilateral. El surgimiento de la economía china significa que la región de Asia oriental depende relativamente menos de Japón, pero no ha eclipsado las vinculaciones: una aceleración del aumento de la productividad de 1 punto porcentual podría añadir ¼% al aumento del PIB del resto de la región a corto plazo. A nivel más global, la dinamización de la productividad contribuiría a corregir los desequilibrios mundiales, a través

**Gráfico 1.13. Japón: Un cambio de sentido en el descenso relativo del crecimiento del PIB per cápita**

Tras un acelerado aumento en los años setenta y ochenta, el ingreso per cápita de Japón ha disminuido acusadamente frente al de Estados Unidos. Con una tasa elevada de utilización de la mano de obra, se requerirán medidas para elevar la productividad, que es baja frente a los parámetros internacionales, a fin de corregir esta tendencia.



Fuentes: OECD, *Economic Outlook*; y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Razón del PIB per cápita en dólares de paridad de poder adquisitivo de 2000 en Europa y Japón frente a Estados Unidos.

<sup>2</sup>Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia.

<sup>3</sup>La tasa de ocupación se define como el número de personas empleadas como porcentaje de la población en edad laboral.

<sup>4</sup>Valor agregado por persona. El tamaño de la burbuja representa la participación del sector en 1991-2003.

de su impacto en la demanda interna, especialmente si se concentra en el sector de los productos no comerciables (en el cual se ha debilitado sensiblemente durante los últimos años, como lo muestra el gráfico 1.13).

En Australia y Nueva Zelanda, el PIB real perdió impulso durante 2005. El consumo privado australiano se vio lastrado por el enfriamiento del mercado de la vivienda y el encarecimiento de la gasolina. La apreciación del tipo de cambio perjudicó las exportaciones netas de ambos países, pero sobre todo a Nueva Zelanda. Según las proyecciones, este año el crecimiento repuntará a 2,9% en Australia gracias al fortalecimiento de la inversión, alimentado por las limitaciones de capacidad y el elevado precio de los productos básicos. En Nueva Zelanda, por el contrario, se prevé que el crecimiento baje al 0,9%, ya que la demanda interna ha comenzado a contraerse y hay indicios de desaceleración en el sector de la vivienda. El déficit en cuenta corriente sigue siendo profundo en ambos países, aunque en Nueva Zelanda ha sufrido un empeoramiento más sustancial hasta llegar al 8,8% del PIB, y el tipo de cambio ha experimentado una depreciación importante en los últimos meses. Aunque la inflación medida según el IPC ha subido en ambos países, el endurecimiento de la política monetaria puede esperar, ya que la actividad económica se ha debilitado, aliviando la presión inflacionaria. Tanto Australia como Nueva Zelanda mantienen una prudencia fiscal envidiable, con superávit presupuestarios y, además, una relación de deuda pública decididamente en baja. En Australia, la reciente reforma del sistema de relaciones industriales y las modificaciones de los sistemas de tributación y prestaciones realzarán los incentivos laborales y seguramente propiciarán un crecimiento ininterrumpido y vigoroso del empleo.

### **Economías emergentes de Asia: Se prevé un crecimiento vigoroso e ininterrumpido**

El crecimiento de las economías emergentes de Asia se redujo ligeramente a un 8,2%

(cuadro 1.6) durante el primer semestre de 2005, pero retomó impulso en el segundo gracias a un aumento de las exportaciones, alimentadas por un repunte de la inversión empresarial en los países industriales que compensó la disminución de la inversión interna. Previendo que las condiciones de la economía mundial seguirán siendo favorables —la recuperación que está experimentando la demanda interna de Japón resulta particularmente beneficiosa—, se espera que este ímpetu de crecimiento continúe en 2006 y que el PIB real de la región aumente un 7,9% (un punto porcentual más que el pronóstico de *Perspectivas de la economía mundial* publicado en septiembre de 2005; como se verá más adelante, la diferencia se debe en gran medida a la revisión al alza de las proyecciones sobre China e India). El riesgo de que estas previsiones pequen de optimistas o de pesimistas es más o menos el mismo. Del lado positivo, un repunte de la inversión empresarial de los países industriales superior al previsto, sumado a la reciente alza de los precios de la renta variable y de los bienes inmuebles, podría sustentar un crecimiento más vigoroso. Del lado negativo, la gripe aviar constituye un riesgo significativo, aunque difícil de cuantificar (véase el apéndice 1.2). También existe el riesgo de que vuelva a avanzar el precio del petróleo, se intensifique la actitud proteccionista de las economías avanzadas, y se imponga la necesidad de un nuevo endurecimiento monetario si no se reducen las presiones inflacionarias.

El año pasado, la inflación global medida según el IPC se incrementó en la mayoría de los países, en gran medida como consecuencia del encarecimiento de la energía, pero en Filipinas, Indonesia y —en menor medida— Tailandia también subió la inflación básica, y de manera drástica. Los precios de los activos continuaron experimentando fuertes alzas, reflejadas en los máximos sin precedentes de los mercados bursátiles y el encarecimiento fuerte e incontenible de los bienes inmuebles. Contra este telón de fondo, muchos bancos centrales han elevado las tasas de interés, pero las tasas reales siguen siendo bajas y, en términos generales, los dife-

**Cuadro 1.6. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Asia**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Economías emergentes de Asia<sup>3</sup></b>	<b>8,4</b>	<b>8,2</b>	<b>7,9</b>	<b>7,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>
China	10,1	9,9	9,5	9,0	3,9	1,8	2,0	2,2	3,6	7,1	6,9	6,7
<b>Asia meridional<sup>4</sup></b>	<b>7,7</b>	<b>7,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>
India	8,1	8,3	7,3	7,0	3,8	4,2	4,8	4,9	0,2	-2,5	-3,1	-3,1
Pakistán	7,1	7,0	6,4	6,3	7,4	9,1	8,4	6,9	0,2	-2,4	-3,2	-3,0
Bangladesh	5,9	5,8	6,0	6,3	6,1	7,0	6,1	5,6	-0,3	-0,9	-1,0	-1,1
<b>ASEAN-4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>7,5</b>	<b>8,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>
Indonesia	5,1	5,6	5,0	6,0	6,1	10,5	14,2	6,6	1,2	1,1	0,4	—
Tailandia	6,2	4,4	5,0	5,4	2,8	4,5	3,6	2,2	4,2	-2,3	-2,0	-2,1
Filipinas	6,0	5,1	5,0	5,6	6,0	7,6	7,4	4,7	2,7	3,0	2,1	1,6
Malasia	7,1	5,3	5,5	5,8	1,4	3,0	3,1	2,7	12,6	15,6	14,9	14,7
<b>Economías asiáticas recientemente industrializadas</b>	<b>5,8</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>	<b>4,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>
Corea	4,6	4,0	5,5	4,5	3,6	2,7	2,5	3,0	4,1	2,1	1,8	1,7
Taiwán, provincia china de	6,1	4,1	4,5	4,5	1,6	2,3	1,8	1,5	5,7	4,7	5,4	5,5
Hong Kong, RAE de	8,6	7,3	5,5	4,5	-0,4	1,1	1,8	2,1	9,6	10,7	10,1	10,1
Singapur	8,7	6,4	5,5	4,5	1,7	0,5	2,0	1,9	24,5	28,5	26,7	26,3

<sup>1</sup>De acuerdo con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países.

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

<sup>3</sup>Comprende los países en desarrollo de Asia, las economías asiáticas recientemente industrializadas y Mongolia.

<sup>4</sup>Los países que integran este grupo regional figuran en el cuadro F del apéndice estadístico.

renciales de las tasas de interés a corto plazo fluctuaron a favor del dólar de EE.UU. durante el año pasado (ese es uno de los factores que han contribuido a moderar la afluencia de capitales distintos de la IED a la región). De cara al futuro, quizá sea necesario endurecer la política monetaria en los países con presiones inflacionarias persistentes (India, Malasia y Tailandia). En cuanto a la política fiscal, los países con una deuda pública elevada (particularmente Filipinas, India, Indonesia y Pakistán) podrán aprovechar las perspectivas económicas favorables para consolidar las finanzas públicas a mediano plazo.

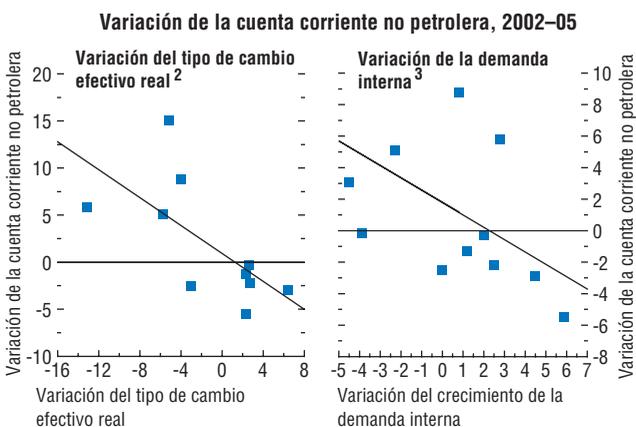
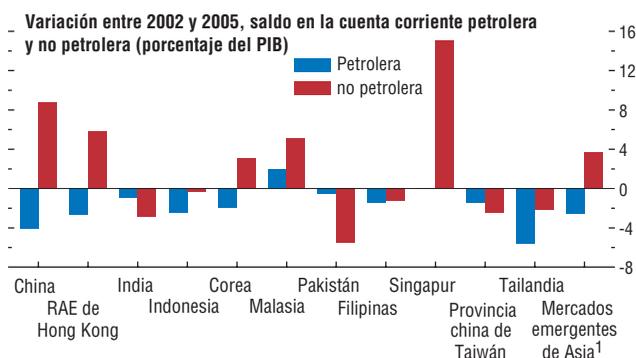
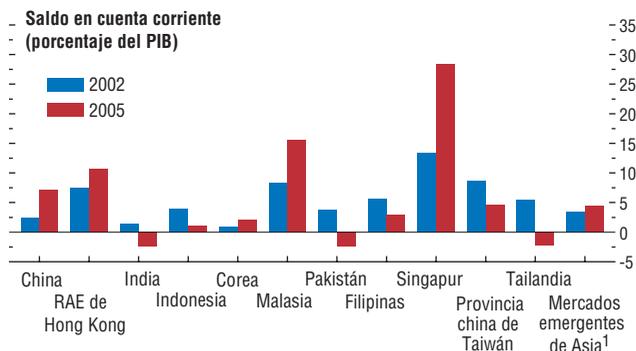
El superávit en cuenta corriente de las economías emergentes de Asia ha mostrado una sorprendente resiliencia frente a la fuerte alza del precio del petróleo. A pesar de un deterioro del balance petrolero del 2½% del PIB, el superávit global en cuenta corriente de 2005 —4,5% del PIB— fue superior al de 2002 (gráfico 1.14). No obstante, se ha producido una redistribución de los superávits dentro de la región. El superávit

de China se ha incrementado sustancialmente desde 2002 hasta alcanzar un nivel estimado de 7,1% del PIB en 2005, y hoy representa dos tercios del superávit regional, en comparación con aproximadamente una cuarta parte en 2002; simultáneamente, aumentaron los superávits de Malasia, la RAE de Hong Kong y Singapur (y en menor medida el de Corea). Por otra parte, la cuenta corriente se ha debilitado en otros países y entró en déficit en India, Pakistán y Tailandia en 2005. Estas diferencias se deben al balance no petrolero, que en términos generales ha decrecido en los países cuya demanda interna se ha acelerado o cuyo tipo de cambio efectivo real se ha apreciado.

De cara al futuro, como las economías emergentes de Asia siguen teniendo un papel primordial en los desequilibrios mundiales actuales, tendrán que actuar decisiva y preventivamente para controlar los riesgos correspondientes. Eso exigirá equilibrar mejor el crecimiento promovido externa e internamente en los países con superávit en cuenta corriente. El fomento

**Gráfico 1.14. Países emergentes de Asia: Interpretación de la evolución reciente de la cuenta corriente**

Pese al aumento de los precios del petróleo, el superávit en cuenta corriente de los países emergentes de Asia sigue siendo elevado, pero se ha producido una redistribución de los superávits, y los países en que el tipo de cambio real se ha depreciado o la demanda interna ha perdido impulso generalmente están experimentando un creciente superávit, y en otros el saldo en cuenta corriente se ha deteriorado.



Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup> Comprende los países en desarrollo de Asia, las economías recientemente industrializadas de Asia y Mongolia.

<sup>2</sup> La línea ajustada no incluye Corea.

<sup>3</sup> La línea ajustada no incluye Singapur. En el caso de China, se utiliza el crecimiento del PIB real debido a una gran discrepancia entre los elementos del crecimiento global y los del gasto en las estadísticas de las cuentas nacionales.

de la demanda interna deberá girar en torno a la reforma de los sistemas financieros nacionales. Asimismo, será necesaria una apreciación de los tipos de cambio<sup>9</sup>. Aunque varios tipos de cambio de la región se han apreciado en el curso del último año (a saber, el won coreano, la rupia india y el baht tailandés), el tipo de cambio de China y de Malasia se ha mantenido prácticamente inalterado, a pesar de las reformas instituidas el último mes de julio (si bien el tipo de cambio efectivo real se ha apreciado debido al movimiento al alza del dólar). Esto, a su vez, probablemente esté frenando una fluctuación alcista más fuerte del tipo de cambio de otros países, en vista de las interdependencias regionales y la preocupación por la pérdida de competitividad.

En cuanto a la situación de los distintos países, el PIB real de China continúa aumentando con enorme vigor —y según revisiones recientes de los datos en los últimos años ha sido más fuerte de lo que se pensaba (recuadro 1.6)— gracias a la elevada tasa de inversión y al considerable aumento de las exportaciones netas. Las proyecciones apuntan a una leve desaceleración de la expansión, de 9,9% en 2005 a 9,5% este año, a medida que se retraiga la demanda externa y presumiendo que el gobierno tomará medidas para ralentizar el aumento de la inversión (sobre todo en los sectores que podrían encontrarse con un exceso de capacidad en el futuro). Esta proyección podría verse superada a corto plazo, ya que, a menos que se adopten nuevas medidas restrictivas, la abundante liquidez del sector bancario podría reavivar el crédito y la inversión. Aun así, las presiones inflacionarias siguen estando contenidas gracias a que en algunos sectores los precios están sometidos a una constante presión a la baja generada por el

<sup>9</sup> Las simulaciones del modelo de la economía mundial (GEM, por sus siglas en inglés) del FMI llevan a pensar que una flexibilización cambiaría en las economías emergentes de Asia que permitiera una apreciación real contribuiría a corregir los desequilibrios mundiales (apéndice 1.2 de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*).

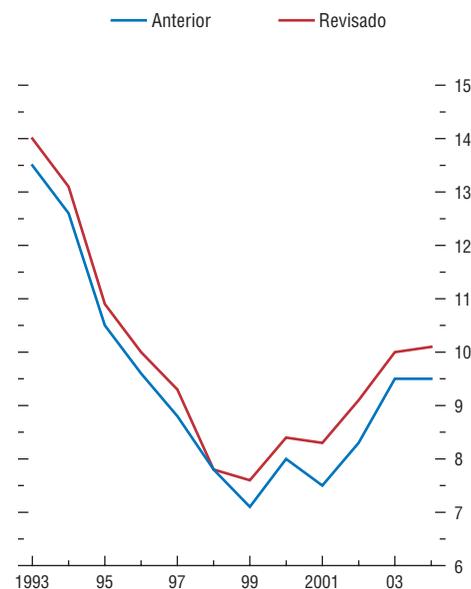
**Recuadro 1.6. Revisión del PIB de China: ¿Qué significa para el país y para la economía mundial?**

China revisó recientemente sus estimaciones del PIB basadas en la producción, y obtuvo tasas de crecimiento nominales y reales del PIB para el período 1993–2004 superiores a las que se habían determinado previamente. La revisión se basó en los datos de un censo económico reciente, según el cual la producción del sector de servicios fue mucho mayor a la estimada previamente; por tanto, el PIB nominal de 2004 resultó 16,8% más alto. Los resultados principales de la revisión son los siguientes:

- La participación del PIB correspondiente al sector de los servicios aumentó 5 puntos porcentuales en promedio y llegó a cerca del 41% del PIB en 2004, compensado en gran medida por una reducción de la participación del sector manufacturero. Ese aumento revela una mejora en los registros estadísticos de las empresas privadas, especialmente en áreas nuevas como las de computación y servicios de Internet, y apoyo logístico al sector manufacturero y de la construcción. Cabe señalar que el censo solo abarcó 2004, y que los datos históricos se complementaron aplicando un método estadístico que supone una trayectoria sin altibajos del incremento de los servicios. Por ello, la revisión no ofrece información sobre el momento de la aparición y expansión de las actividades reveladas.
- A raíz de la revisión, el crecimiento real medio anual en el período 1993–2004 subió a cerca de 10%, es decir, alrededor de ½ punto porcentual por encima de lo antes estimado (véase el gráfico). Las tasas de crecimiento anual de los deflatores del PIB también fueron más altas en los datos revisados, a consecuencia de la revisión al alza del deflactor de los servicios y el incremento de su participación en el PIB.

El PIB nominal de 2005 estimado con la nueva metodología se publicó recientemente, y convierte a China en la cuarta economía más grande del mundo en términos de dólares de EE.UU., y la segunda más grande en cifras ajustadas según la PPA. No obstante, el ingreso per cápita de China sigue siendo muy bajo (\$7,204 ajustados a la PPA). Además, la revisión también

**Aumento real del PIB de China basado en la producción**



Fuentes: Oficina Nacional de Estadística de China y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

tadas según la PPA. No obstante, el ingreso per cápita de China sigue siendo muy bajo (\$7,204 ajustados a la PPA). Además, la revisión también

**PIB de China y sus componentes**

	2004	
	Cifras anteriores	Cifras revisadas
PIB basado en la producción (miles de millones de RMB)	13.688	15.988
PIB basado en los gastos (miles de millones de RMB)	14.239	16.028
	<i>Porcentaje del PIB<sup>1</sup></i>	
Consumo	53	54
Privado	41	40
Público	12	14
Inversión	44	43
Exportación neta	3	3
Discrepancias estadísticas	0	0
Superávit en cuenta corriente	4,0	3,5

Fuentes: Oficina Nacional de Estadística de China y cálculos de cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Las razones corresponden a datos del PIB basados en el gasto.

Nota: La autora principal de este recuadro es Li Cui.

**Box 1.6 (conclusión)**

ha elevado las estimaciones del crecimiento del PIB mundial en aproximadamente 0,1 puntos porcentuales en los últimos años.

El PIB correspondiente al gasto nominal de 2004 también se revisó, y se reveló que la estimación correspondiente al gasto en ese año alcanzó un nivel muy similar al correspondiente a la producción. Los datos revisados implican unas participaciones del PIB correspondientes al consumo y la inversión muy cercanas a las estimadas previamente, conjurando las especulaciones de que la revisión al alza del sector de

los servicios llevaría a una proporción significativamente mayor del consumo en el PIB. De hecho, el consumo privado como proporción del PIB disminuyó, en tanto que la participación de consumo del gobierno aumentó, lo cual podría obedecer a una mejor clasificación del gasto público en bienes de consumo y bienes de capital. Si bien aún no se ha publicado una serie histórica plenamente revisada de las cifras basadas en el gasto, la evaluación de la situación económica de China básicamente sigue siendo la misma.

exceso de capacidad. La posición externa no ha dejado de fortalecerse y las reservas de divisas aumentaron en más de \$200.000 millones en 2005. Dado el propicio ambiente económico actual, las autoridades tienen una oportunidad ideal para aprovechar al máximo la flexibilidad que lograron con la reforma cambiaria de julio pasado, que debería conducir a la apreciación del renminbi. La flexibilización cambiaria permitiría orientar la política monetaria hacia las necesidades de la economía nacional y contribuiría al desarrollo del mercado de divisas. La apreciación del tipo de cambio, por su parte, se traduciría en un poder adquisitivo más alto para los hogares, y eso —sumado a la reforma de los sistemas de jubilación, enseñanza y atención de la salud, y también del sector financiero— estimularía el consumo.

Tras un comienzo deslucido en 2005, el crecimiento de las economías recientemente industrializadas (ERI) repuntó, impulsado por exportaciones que respondieron a la reactivación mundial del sector de la TI (y a la demanda de productos farmacéuticos y torres petroleras en el caso de Singapur). De cara al futuro, se prevé que el crecimiento estará respaldado por el alentador panorama mundial. Dado que la presión inflacionaria está contenida y que la deuda pública es baja, fuera de Singapur las políticas macroeconómicas podrán seguir siendo acomodaticias hasta que la recu-

peración se encuentre bien afianzada. En lo que respecta al grupo ASEAN-4, la economía tailandesa se ha recuperado de la contracción producida por el tsunami a principios de 2005, en tanto que el crecimiento de Filipinas se sustenta en una oleada de remesas. Pero este crecimiento generalmente robusto ha defraudado ligeramente las expectativas en Malasia e Indonesia, en este último caso debido a las elevadas tasas de interés, a la merma de la confianza provocada por la volatilidad de los mercados financieros el verano pasado, y al alza de los precios internos de los combustibles. Las prioridades de la política económica consisten en frenar la inflación (en los cuatro países), recortar la deuda pública (en Filipinas e Indonesia) y flexibilizar el tipo de cambio (en Malasia).

India conserva un crecimiento dinámico gracias al sólido ímpetu del sector de la manufactura y de los servicios, lo que ha llevado a revisar al alza las proyecciones tanto de 2006 como de 2007. Pese al pujante aumento de las exportaciones, la cuenta corriente cayó en déficit, ya que la fuerte demanda interna y los elevados precios del petróleo causaron un salto en las importaciones. Frente a la intensificación de las presiones inflacionarias, el banco central decidió endurecer la política monetaria, pero como las condiciones monetarias siguen siendo acomodaticias y el crédito se encuentra en una fase de rápida expan-

sión, es probable que sea necesario volver a subir las tasas de interés. Al término de tres años de consolidación fiscal, el déficit del gobierno general se mantuvo globalmente sin cambios en el ejercicio 2005/06. El proyecto presupuestario para el ejercicio 2006/07 contiene un objetivo cuyo logro es importante, a saber, reanudar la consolidación fiscal mediante una modesta ampliación de la base tributaria (que concierne sobre todo al impuesto sobre los servicios) y un control firme del gasto corriente. Habrá que permitir que los precios internos reflejen plenamente el encarecimiento de la energía a nivel internacional (instituyendo mecanismos de compensación adecuados a favor de los pobres) para poner freno a los crecientes costos cuasifiscales de los subsidios petroleros y fomentar un aprovechamiento más eficiente de la energía. El gobierno reconoce la necesidad de agilizar la reforma en otros sectores, como el desarrollo de infraestructura, el sector de la energía eléctrica y la liberalización de las leyes laborales; pero también corresponde aplaudir la decisión de elaborar una hoja de ruta para la transición hacia la plena convertibilidad de la cuenta de capital. En Bangladesh y Pakistán, el crecimiento no ha perdido ímpetu, a pesar del encarecimiento del petróleo, las catástrofes naturales devastadoras y la eliminación de las cuotas al comercio internacional de textiles. La inflación ha repuntado en ambos países, que deberían adoptar una política monetaria más restrictiva respaldada por una constante prudencia fiscal. En cuanto a las políticas estructurales, Pakistán debe fijarse como prioridad la reforma del sector energético, y Bangladesh, por su parte, la reestructuración del sector bancario, la reforma del sistema de comercio exterior, y el ajuste de los precios internos de los combustibles para que estén plenamente acordes con los niveles internacionales.

### **América Latina: La mejora del clima empresarial es clave para incrementar el crecimiento a largo plazo**

En 2005 continuó la pujante expansión de la economía latinoamericana, registrándose un

crecimiento global del 4,3% (cuadro 1.7). Muchos países de la región se beneficiaron de la vigorosa demanda mundial de productos básicos, en particular los combustibles y los metales (Chile y la región andina) y la agricultura (Argentina y Uruguay). Por el contrario en Brasil, el ritmo de crecimiento fue más lento, como consecuencia de la debilidad de la demanda interna y sobre todo de la inversión, y en México, como resultado del comportamiento más débil de los sectores de la agricultura y las manufacturas. El dinamismo de las exportaciones, sustentado en el mejoramiento de los términos de intercambio, fue la causa de que la región experimentara un tercer año consecutivo de superávits en cuenta corriente, que combinados con una mayor afluencia de capitales privados, se tradujeron en una sustancial acumulación de reservas. En consecuencia, los tipos de cambio se apreciaron acusadamente en la región, aunque teniendo en cuenta su débil nivel en 2001-02, la competitividad sigue siendo generalmente adecuada. Como reflejo de su favorable posición externa, Brasil y Argentina han cancelado la totalidad de sus obligaciones pendientes con el FMI (\$15.500 millones y \$9.600 millones, respectivamente).

Se prevé que en 2006 el crecimiento regional será del 4,3%, alrededor de 0,5 puntos porcentuales más que el proyectado en la última edición de *Perspectivas de la economía mundial*, debido principalmente al crecimiento en Argentina y Venezuela, que fue superior al previsto anteriormente. La reciente disminución de las tasas de interés en algunos países deberá estimular la demanda interna, aunque la demanda externa seguirá revistiendo importancia. El panorama, sin embargo, presenta algunos riesgos importantes a la baja. Un debilitamiento de la demanda mundial de las exportaciones de productos primarios y manufactureros de la región podría disminuir la contribución del sector externo en muchos países, mientras que un deterioro del entorno financiero mundial también entrañaría riesgos, dado que el nivel de la deuda pública de la región todavía es muy elevado. En toda la región tendrá lugar un nutrido calendario

**Cuadro 1.7. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de América**  
 (Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>América</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>
<b>Mercosur<sup>3</sup></b>	<b>6,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>	<b>5,6</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>
Argentina	9,0	9,2	7,3	4,0	4,4	9,6	12,9	15,0	2,2	1,8	1,2	0,5
Brasil	4,9	2,3	3,5	3,5	6,6	6,9	4,9	4,4	1,9	1,8	1,0	0,2
Chile	6,1	6,3	5,5	5,2	1,1	3,1	3,8	3,0	1,5	-0,4	0,5	-1,2
Uruguay	12,3	6,0	4,0	3,5	7,6	5,9	5,5	4,9	-0,7	-2,4	-5,8	-2,5
<b>Región andina</b>	<b>7,8</b>	<b>6,3</b>	<b>4,8</b>	<b>3,8</b>	<b>8,4</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>4,1</b>	<b>6,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,2</b>
Colombia	4,8	5,1	4,5	4,0	5,9	5,0	4,7	4,2	-1,0	-1,7	-1,6	-2,7
Ecuador	6,9	3,3	3,0	2,2	2,7	2,4	3,4	3,0	-1,1	-0,9	0,2	0,4
Perú	4,8	6,7	5,0	4,5	3,7	1,6	2,7	2,2	—	1,3	1,4	0,3
Venezuela	17,9	9,3	6,0	3,0	21,7	15,9	11,7	17,3	12,5	19,1	14,1	13,4
<b>México, América Central y el Caribe</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>7,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>
México	4,2	3,0	3,5	3,1	4,7	4,0	3,5	3,0	-1,1	-0,7	-0,6	-0,8
América Central <sup>3</sup>	3,9	3,8	3,9	3,8	7,4	8,6	7,4	5,8	-5,7	-4,9	-4,9	-4,8
El Caribe <sup>3</sup>	2,3	5,9	5,3	4,5	27,2	6,9	8,3	5,8	1,3	-1,1	-1,0	-1,4

<sup>1</sup>De acuerdo con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre como se suele hacer en algunos países. Las variaciones de diciembre a diciembre del IPC correspondientes a 2004, 2005, 2006 y 2007 son respectivamente en Brasil (7,6; 5,7; 4,5, y 4,5); México (5,2; 3,3; 3,1, y 3,0); Perú (3,5; 1,5; 2,5, y 2,5) y Uruguay (7,6; 6,5; 5,5, y 4,5).

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

<sup>3</sup>Los países que integran este grupo regional figuran en el cuadro F del apéndice estadístico.

electoral, lo que subraya la importancia de mantener sólidas políticas económicas y defender la arduamente ganada credibilidad entre los inversionistas nacionales y extranjeros durante los períodos de transición política.

Un importante logro experimentado en la región ha sido la disminución de la deuda pública como consecuencia de la notable disciplina fiscal y los resultados alcanzados recientemente en materia de crecimiento. No obstante, en muchos países la deuda pública todavía se mantiene por encima del nivel considerado como seguro (25%–50% del PIB) en la edición de *Perspectivas de la economía mundial* de septiembre de 2003 (gráfico 1.15). De hecho, en el caso de América Latina, la estructura actual de la deuda —incluidos la indexación de intereses, los cortos vencimientos medios o la exposición al riesgo cambiario— indica la conveniencia de mantener coeficientes de endeudamiento cercanos al límite inferior de esa gama. Uno de los desafíos clave para los responsables de la formulación de políticas es continuar los esfuerzos recientes por mantener la deuda en una trayectoria descendente. La constante restricción del gasto y una reforma tributaria

son esenciales para mejorar las finanzas públicas en el mediano plazo. Sin embargo, para reducir la deuda pública en forma duradera se requerirán tasas elevadas y estables de crecimiento económico que dependan mucho menos de los ciclos a los que están expuestos los productos básicos. Ello, a su vez, requiere reformas estructurales destinadas a incrementar la inversión a niveles cercanos a los promedios de los mercados emergentes. En este contexto, una prioridad clave es el mejoramiento del clima empresarial, que en muchas dimensiones, entre ellas como destino de la inversión extranjera, muestra un retraso con respecto a otras regiones. Si bien los programas de reforma varían de un país a otro, algunos factores comunes que impulsarían el aumento de la inversión por parte del sector privado incluyen un sistema financiero bien desarrollado para canalizar los ahorros hacia la inversión productiva; reformas destinadas a fortalecer los derechos de propiedad; reformas del sistema judicial y el cumplimiento expedito de las obligaciones contractuales, y una mayor transparencia y estabilidad en las normas y reglamentaciones que rigen la inversión privada.

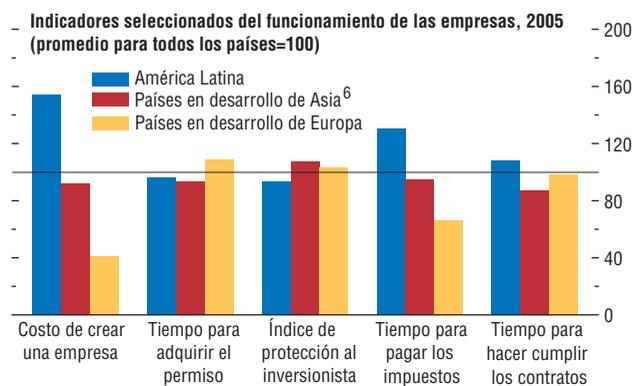
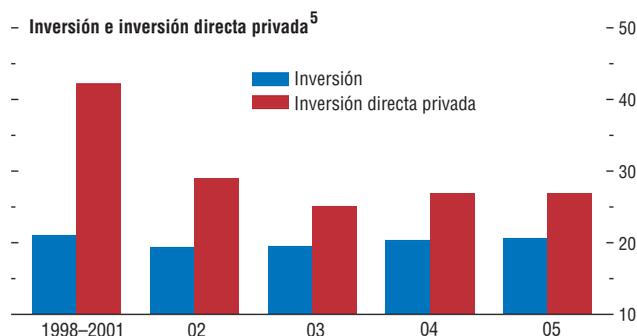
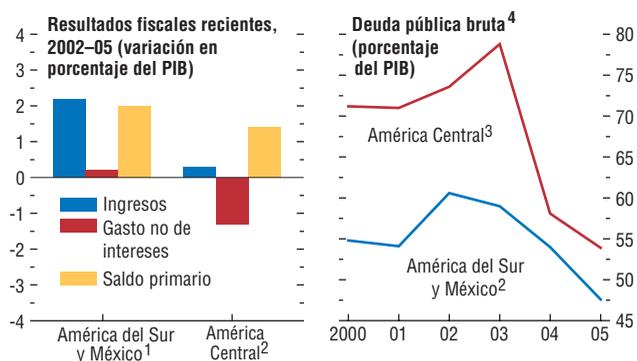
Otro importante desafío que enfrenta la región es lograr una respuesta debidamente equilibrada ante la posibilidad de nuevas presiones al alza de los tipos de cambio si el entorno global sigue sustentando resultados externos favorables por parte de América Latina. En este contexto, la aplicación de políticas fiscales más restrictivas contribuiría a dejar margen para aplicar una política monetaria más expansiva que podría ayudar a reducir los incentivos para la afluencia de capitales, manteniendo al mismo tiempo el compromiso de afianzar lo que se ha logrado en materia de inflación y un enfoque cambiario flexible. Las condiciones externas favorables también ofrecen la oportunidad de fortalecer la gestión de la deuda pública con el fin de reducir los tradicionales factores de vulnerabilidad de los balances. En este sentido, las autoridades de varios países están adoptando medidas encaminadas a incrementar cada vez más las emisiones internas en moneda nacional, implementando a la vez programas de recompra de la deuda externa (como en los casos de Brasil, Colombia, México y Perú). Por último, las reformas estructurales que impulsan el aumento de la productividad también contribuirían a mantener la competitividad externa frente a la apreciación de la moneda.

Con respecto a la evolución en los distintos países, en Argentina la expansión económica mantiene su vigor y su amplia base, impulsada por el dinamismo de la demanda interna y un vigoroso crecimiento de las exportaciones. De cara al futuro, sin embargo, en la medida en que se tornen cada vez más evidentes las limitaciones de la capacidad productiva y la inflación comience a minar la competitividad, se prevé que el crecimiento se moderará. En 2005 los resultados de la política fiscal fueron mejores que los presupuestados, ya que el vigoroso crecimiento de los ingresos contrarrestó el significativo incremento del gasto público. Más adelante, será necesaria una combinación de superávits superiores a los presupuestados, tasas de interés más elevadas y mayor flexibilidad cambiaria para manejar las presiones de la demanda interna y contener la aceleración de la inflación, que según las

### Gráfico 1.15. América Latina: Coeficientes de endeudamiento e inversión pública

*(Promedios ponderados en función de la paridad del poder adquisitivo, salvo indicación en contrario)*

Los coeficientes de endeudamiento público han mejorado gracias a la aplicación de políticas fiscales disciplinadas y al elevado crecimiento registrado en los últimos años. Para que perduren los avances recientes se requerirá un aumento de la inversión del sector privado que contribuya a la estabilidad del crecimiento a largo plazo.



Fuentes: Banco Mundial, *Doing Business Database*; y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Comprende Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.  
<sup>2</sup>Comprende Costa Rica, El Salvador, Honduras, Nicaragua y Panamá.  
<sup>3</sup>No incluye Argentina.  
<sup>4</sup>Promedio simple.  
<sup>5</sup>Formación bruta de capital de América Latina como porcentaje del PIB e inversión directa privada como porcentaje del total de los países de mercados emergentes y en desarrollo.  
<sup>6</sup>Comprende China, Filipinas, India, Malasia, Papua Nueva Guinea, Sri Lanka, Tailandia y Vietnam.

proyecciones llegará a un promedio del 13% este año. Las autoridades tendrán que aplicar reformas en el sector de los servicios públicos, entre ellas la liberalización de los precios, y aumentar la inversión en infraestructura, para evitar que surjan embotellamientos de la oferta y para abrir el camino a un mayor crecimiento a mediano plazo. En Uruguay, el crecimiento se mantiene pujante, con un trasfondo de presiones inflacionarias contenidas y dinamismo de las exportaciones. Si bien se observa una disminución de los factores de vulnerabilidad a corto plazo en la deuda pública, será preciso mantener la disciplina fiscal para asegurar la sostenibilidad de la deuda, complementada con la reforma de los sistemas financiero y de pensiones.

En Brasil, el ritmo de la actividad económica se redujo acusadamente el año pasado. La demanda interna se ha mantenido aplacada, debido principalmente a los ajustes de inventarios y a cierto debilitamiento de la inversión después de que se aplicara una política monetaria más restrictiva, aunque el consumo privado ha conservado su vigor sustentado por el incremento del empleo y los ingresos reales. Recientemente se han observado señales de repunte en la actividad económica, como en las ventas al por menor y en la producción industrial, y se prevé que en 2006 se fortalecerá el crecimiento en la medida en que las menores tasas de interés estimulen una recuperación de la inversión. Al moderarse aún más las presiones inflacionarias y mantenerse bien ancladas las expectativas de inflación, existe margen para continuar la gradual reducción de las tasas de interés de intervención iniciada en septiembre de 2005. Debido al decidido esfuerzo por aumentar los ingresos fiscales, el superávit primario consolidado alcanzó el 4,8% del PIB en 2005, muy por encima de la meta del 4,25%. Para continuar el progreso logrado hasta el momento en la reducción de la deuda pública, será preciso resistir las presiones en favor de la aplicación de una política fiscal menos restrictiva, a fin de obtener mayores superávits primarios, y aumentar el crecimiento a mediano plazo mediante nuevos programas de reforma, como la mejora de la calidad de la política fiscal

y del clima empresarial. En Chile, la actividad económica ha mantenido su vigor y, a pesar de cierta desaceleración observada en el tercer trimestre de 2005, se espera que se mantenga el dinamismo, respaldado por el aumento del ingreso disponible y una sólida confianza de los consumidores. Los esfuerzos destinados a impulsar la productividad subyacente serán esenciales para lograr que la economía no dependa tanto de los precios del cobre. En este sentido, una mayor flexibilidad en el mercado laboral y una mayor inversión en actividades de investigación y desarrollo contribuirían a una mayor expansión del sector manufacturero.

En la región andina, el PIB real creció un 6,3% en 2005, fortaleciéndose la actividad económica en Colombia y Perú, donde la mayor demanda interna hizo que la recuperación se extendiera más allá de las exportaciones. Venezuela continuó experimentando un vigoroso crecimiento y los elevados precios del petróleo sustentaron un aumento del gasto público. En Colombia y Perú, la aplicación de sólidas políticas macroeconómicas ha dado pie a un bajo nivel de inflación, aunque la política monetaria deberá mantenerse alerta al surgimiento de restricciones de la capacidad productiva (Colombia) y al posible efecto de la reciente depreciación (Perú). Venezuela deberá aplicar políticas macroeconómicas sustancialmente más restrictivas con el objeto de contener una inflación de dos dígitos, mientras que para estimular la inversión privada será necesario liberalizar la economía y mejorar el clima empresarial. En Ecuador, el ritmo de crecimiento se redujo al estancarse la producción petrolera, mientras que la fuerte expansión del gasto público y el crédito bancario contribuyeron a aumentar las presiones inflacionarias en la segunda mitad del año. En Bolivia, la actividad económica se ha beneficiado de los precios favorables de los productos energéticos, pero, para incrementar las perspectivas de crecimiento, el nuevo gobierno enfrenta el desafío clave de mantener la estabilidad macroeconómica y profundizar las reformas estructurales.

En México, el ritmo de crecimiento se redujo al 3% en 2005 como consecuencia de la debili-

dad del sector agrícola y la desaceleración de la manufactura mundial en el primer semestre del año. De cara al futuro, se prevé que el vigor del ciclo de la manufactura mundial y la recuperación de la inversión interna sustenten en 2006 un crecimiento algo mayor del 3,5%. La disminución de la inflación durante el año pasado, con una convergencia de la inflación básica hacia la meta del 3%, ha permitido aplicar políticas monetarias menos restrictivas. Aunque el mayor ingreso proveniente de los productos energéticos en los últimos tres años ha conducido a una cierta consolidación fiscal, los ingresos fiscales extraordinarios resultantes del alza de los precios mundiales del petróleo se han visto atenuados por la política tradicional de las autoridades de suavizar los incrementos del precio interno de la gasolina. En el futuro, la Ley de responsabilidad fiscal recientemente aprobada exige que se equilibre constantemente el presupuesto y establece una regla para distribuir los ingresos petroleros no presupuestados. Además, será importante procurar diversificar la base de ingresos, a fin de reducir la dependencia de los precios del petróleo, y velar por que la política fiscal se centre en objetivos a mediano plazo. Frente a los desafíos a más largo plazo que plantea la globalización, especialmente en vista de la importancia que reviste el sector manufacturero, continúa siendo una prioridad estimular la competitividad de la economía mediante la reforma de los sectores de la energía y las telecomunicaciones, el mercado laboral y el entorno regulatorio y empresarial.

En las economías centroamericanas, el ritmo de crecimiento se mantuvo en un 4% en 2005, a pesar del efecto del alza de los precios del petróleo sobre el ingreso disponible. La actividad económica se vio estimulada por el aumento de los precios de los productos básicos de exportación y el constante aumento de las remesas de emigrantes. La pronta implementación del Acuerdo de Libre Comercio de Centroamérica (CAFTA), cuya puesta en vigencia se ha demorado más allá de la fecha original del 1 de enero, estimularía las perspectivas de adelanto en la región. En el Caribe, se prevé que el crecimiento se mantendrá

a un ritmo pujante, del 5,3% en 2006, como consecuencia de los elevados ingresos provenientes del turismo y el auge de la construcción inducido por la Copa Mundial de cricket de 2007 en varios países de la región. En muchos países se están formulando y aplicando importantes reformas fiscales, en particular, la introducción del IVA. Estas medidas permitirán fortalecer los saldos fiscales a mediano plazo. Sin embargo, es preciso adoptar firmes medidas con el objetivo de reducir los muy elevados coeficientes de deuda pública y adaptarse a la reducción de las preferencias comerciales de la UE en materia de banano y azúcar.

### **Economías emergentes de Europa: El problema de los crecientes déficits en cuenta corriente**

En las economías emergentes de Europa, el crecimiento del PIB regional se ha moderado al 5,4%, en comparación con el excepcional nivel alcanzado en 2004 (cuadro 1.8), y se prevé que en 2006 se mantendrá cerca de ese nivel, sustentado por una demanda interna generalmente vigorosa y —a pesar de la apreciación de los tipos de cambio— un sólido crecimiento de las exportaciones, estimulado por el continuo y vigoroso aumento de las importaciones en los socios comerciales. En términos generales, la inflación global continúa moderada, y los mayores precios del petróleo se han visto contrarrestados en muchos casos por la revaluación de las monedas, aunque el riesgo de recalentamiento de la economía constituye una preocupación en partes de Europa meridional y los países bálticos. En el futuro, los principales riesgos continúan siendo el vigor de la recuperación de la demanda interna en la zona del euro, los grandes déficits regionales en cuenta corriente, y el rápido crecimiento del crédito —especialmente en los préstamos inmobiliarios— en varios países de la región, con gran parte de ese crédito denominado en moneda extranjera.

El déficit en cuenta corriente regional se redujo modestamente, al 5,2% del PIB en 2005, y se prevé que se mantendrá alrededor de ese

### Cuadro 1.8. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en las economías emergentes de Europa

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Economías emergentes de Europa</b>	<b>6,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>6,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,3</b>
Turquía	8,9	7,4	6,0	5,0	8,6	8,2	6,5	4,4	-5,2	-6,3	-6,5	-6,1
Excluido Turquía	5,7	4,5	5,0	4,7	5,3	3,5	3,2	3,0	-6,0	-4,7	-4,9	-4,9
<b>Estados bálticos</b>	<b>7,6</b>	<b>8,7</b>	<b>7,5</b>	<b>6,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>-10,4</b>	<b>-9,7</b>	<b>-9,8</b>	<b>-9,3</b>
Estonia	7,8	9,8	7,9	7,1	3,0	4,1	3,6	3,2	-12,7	-10,5	-10,1	-9,6
Letonia	8,5	10,2	9,0	7,0	6,3	6,7	6,4	5,5	-12,9	-12,5	-12,8	-12,0
Lituania	7,0	7,3	6,5	6,0	1,2	2,6	3,2	2,7	-7,7	-7,5	-7,5	-7,3
<b>Europa central</b>	<b>5,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>-5,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,7</b>
Eslovenia	4,2	3,9	4,0	4,0	3,6	2,5	2,4	2,4	-2,1	-0,9	-0,3	0,1
Hungría	4,6	4,1	4,4	4,2	6,7	3,5	2,0	2,7	-8,8	-7,9	-8,2	-7,5
Polonia	5,3	3,2	4,2	3,8	3,5	2,1	1,3	2,3	-4,1	-1,6	-2,5	-3,1
República Checa	4,7	6,0	5,5	4,5	2,8	1,8	2,8	3,0	-6,0	-2,1	-2,3	-2,3
República Eslovaca	5,5	6,0	6,3	6,7	7,5	2,8	3,6	2,5	-3,5	-7,2	-6,4	-5,5
<b>Europa meridional y sudoriental</b>	<b>6,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>8,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,8</b>	<b>4,2</b>	<b>-7,3</b>	<b>-8,5</b>	<b>-8,0</b>	<b>-7,8</b>
Bulgaria	5,7	5,5	5,6	5,8	6,1	5,0	7,2	4,1	-5,8	-11,8	-10,2	-9,1
Croacia	3,8	4,1	4,1	4,5	2,1	3,3	3,2	2,5	-5,6	-6,0	-5,9	-5,9
Malta	1,0	1,0	1,3	1,5	2,7	3,1	2,8	2,4	-10,4	-6,7	-6,5	-6,3
Rumania	8,4	4,1	5,2	5,6	11,9	9,0	7,9	4,8	-8,4	-8,7	-8,3	-8,1

<sup>1</sup>De acuerdo con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países.

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

nivel en 2006 y 2007. Dentro de esos límites, la evolución difiere ampliamente en los distintos países de la región. En los países de Europa sudoriental, los déficits externos se han incrementado, particularmente en Bulgaria y, en menor grado, en Turquía, impulsados por diversas combinaciones de aumento de la demanda privada interna y crecimiento del crédito, la subida de los precios del petróleo y el dinamismo de la afluencia de capitales, en muchos casos acompañada de una apreciación del tipo de cambio. En otras partes de Europa —particularmente en la República Checa y Polonia— los déficits han registrado una tendencia decreciente, aunque son elevados en los países bálticos, Hungría y, más recientemente, en la República Eslovaca. Desde el punto de vista financiero, la proporción del financiamiento mediante deuda, especialmente a corto plazo, ha ido creciendo gradualmente —se prevé que en 2006 se financie alrededor de la mitad del déficit regional en cuenta corriente— y resulta particularmente significativa en Turquía, Hungría y los países bálticos.

Como se señala en ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, la naturaleza de estos déficits y los riesgos que entrañan varían ampliamente. En Europa central, los déficits externos están estrechamente asociados a desequilibrios fiscales; en los países bálticos y Europa sudoriental reflejan principalmente el comportamiento del sector privado. Los riesgos y las medidas correctivas en Europa central son relativamente claros; en los países bálticos y Europa sudoriental, ambos son más complejos, aunque —especialmente porque se recurre cada vez más al financiamiento mediante deuda— se justifica más la aplicación de políticas de intervención en contra de la tendencia, para reducir posibles riesgos. A mediano plazo, por una razón aritmética, en la mayoría de los países será preciso ajustar sustancialmente la cuenta corriente para estabilizar las posiciones netas de inversión (gráfico 1.16). Este ajuste probablemente sea más suave —e involucre un menor ajuste del tipo de cambio real— cuanto más abierta sea la economía, mayor sea la proporción de

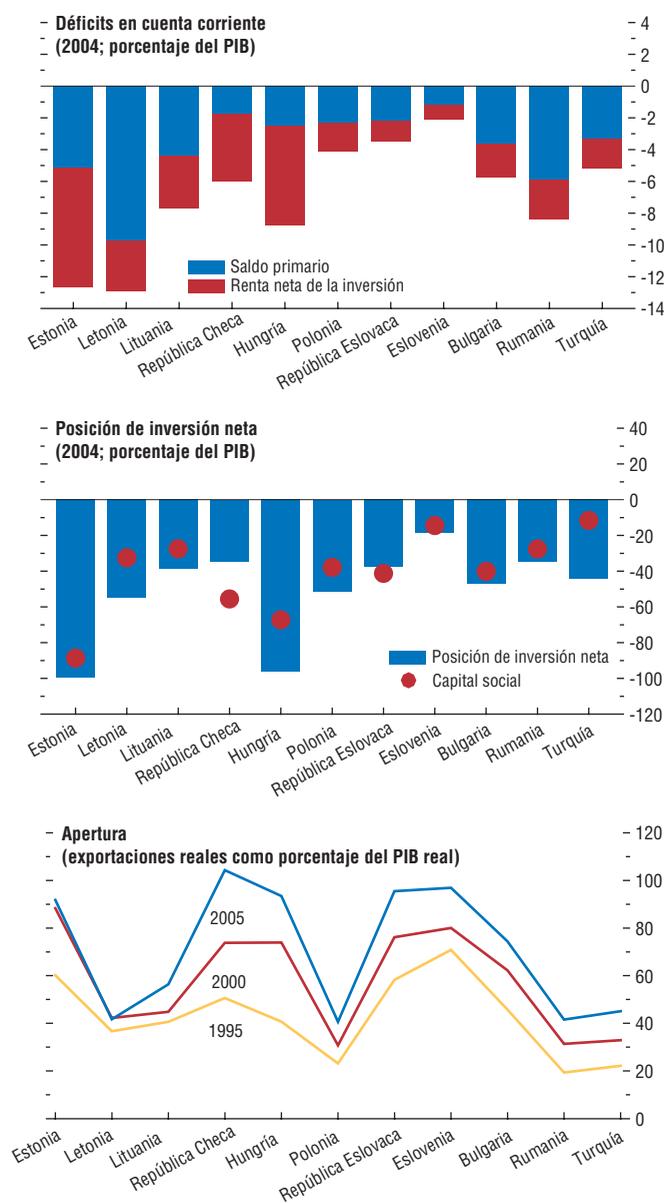
afluencias anteriores que se haya invertido en el sector de bienes transables, y más flexibles sean los mercados internos. La gestión de este ajuste revestirá particular importancia en aquellos países que han adoptado regímenes de tipo de cambio fijo o se proponen adoptarlos pronto, incluso para evitar posibles presiones deflacionarias.

En Polonia, el crecimiento del PIB disminuyó a 3,2% en 2005, notoriamente por debajo de su potencial, reflejando el debilitamiento de la demanda interna después del auge experimentado por la incorporación a la UE en 2004, la debilidad del mercado laboral y el aumento del precio del petróleo. De cara al futuro, se prevé que el crecimiento del PIB repuntará al 4,2% en 2006, y que el consumo se verá estimulado por el aumento en los pagos de pensiones. En gran medida, el crecimiento dependerá, sin embargo, de acontecimientos externos —principalmente el crecimiento alemán— y del vigor de la inversión en vista de la complicada situación política tras las elecciones. Ante la proyección de que la inflación se mantendrá en 2006 y 2007 en la meta del 2,5%, o por debajo, las tasas de intervención han bajado constantemente desde principios de 2005. Subsiste el desafío de reducir el voluminoso déficit del gobierno general —que, a menos que se adopten medidas de ajuste, probablemente se mantenga en un nivel de alrededor del 5% del PIB a mediano plazo— con el fin de estabilizar la deuda pública en un nivel inferior al 50% del PIB. También reviste prioridad la adopción de medidas destinadas a mejorar el funcionamiento del mercado laboral y fortalecer el clima de inversión, ya que la tasa de desempleo asciende al 18% y el coeficiente inversión/PIB es el más bajo de la región.

En Hungría, el crecimiento del PIB se mantiene cercano a su potencial, sustentado por el fortalecimiento de las exportaciones, la recuperación experimentada en Europa occidental, y las inversiones relacionadas con la construcción de autopistas. A pesar de los mayores precios del petróleo, las expectativas inflacionarias se mantienen bajo control, y la inflación básica se encuentra en su nivel histórico más bajo; después

### Gráfico 1.16. Mercados emergentes de Europa: Los déficits en cuenta corriente permanecen elevados

A mediano plazo, los déficits de cuenta corriente tendrán que bajar considerablemente —en general, los saldos primarios tendrán que ser positivos— para estabilizar las posiciones netas de inversión. Cuanto más abierta sea la economía y más inversión se haya canalizado hacia el sector de los bienes transables, menor será el correspondiente ajuste del tipo de cambio real.



Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

de haberse reducido constantemente la tasa de intervención durante gran parte de 2005, el ciclo de distensión finalizó en octubre y las tasas permanecen relativamente altas en términos reales. Los muy voluminosos déficits fiscal y de la cuenta corriente externa, ambos en un nivel cercano al 7½% del PIB en 2005, constituyen significativos riesgos; además, en vista de los recientes recortes impositivos y los continuos elevados compromisos en materia de gasto público, para 2006 se prevé una escasa mejoría en ambos déficits. Mientras la situación se complica por las próximas elecciones, las señales de un debilitamiento de la actitud del mercado subrayan la necesidad de una decisiva consolidación fiscal. También representa un riesgo el creciente endeudamiento de los particulares en moneda extranjera, que incrementa la vulnerabilidad frente a una nueva depreciación del forint. Eslovenia continúa mostrando un sólido crecimiento y resultados macroeconómicos estables; la inflación ha retornado al 2,5%, y el país satisface actualmente todos los requisitos acordados en Maastricht y está bien colocado para la adopción del euro en enero de 2007, como estaba programado.

En la República Checa, el PIB creció a un 6% en 2005. El ritmo más lento de crecimiento de la demanda se vio contrarrestado por el dinámico crecimiento de las exportaciones netas al activarse, las inversiones financiadas desde el extranjero, que, según las previsiones, se moderarán ligeramente en 2006. El banco central ha comenzado a revertir su anterior política expansiva, aunque con las expectativas inflacionarias firmemente ancladas por debajo de la meta de inflación del 3%, las medidas adicionales deberán esperar a contar con datos sobre el repunte de la demanda interna, que continúa siendo frágil. Si bien el déficit del gobierno general se redujo al 2,6% del PIB en 2005, o sea, más de un 2% del PIB por debajo de la meta, el proyecto de presupuesto para 2006 revirtió con creces esas ganancias, destacando la necesidad de llevar a cabo esfuerzos adicionales de consolidación, especialmente en vista de las presiones que representa el envejecimiento de la población, la cantidad de garantías

pendientes del sector público, y el limitado margen para obtener nuevos ingresos a partir de la privatización. En la República Eslovaca, las perspectivas macroeconómicas continúan siendo favorables, aunque el desempleo, si bien decrece, todavía es muy elevado. Después del ingreso en el MTC 2 a fines de 2005, un desafío clave será reducir la inflación para satisfacer el criterio de Maastricht, pero evitando al mismo tiempo una indebida apreciación nominal de la moneda, lo que se facilitaría con una política fiscal más restrictiva que la contemplada actualmente.

En los países bálticos, el crecimiento del PIB se ha mantenido pujante, sustentado por políticas macroeconómicas generalmente sólidas y amplias reformas estructurales. Sin embargo, como la demanda interna se ve impulsada por el rápido crecimiento del crédito privado, se teme un sobrecalentamiento de la economía a raíz de los amplios déficits en cuenta corriente, el acelerado crecimiento de los precios de las acciones y los bienes raíces, y —en menor medida— las presiones al alza de los precios, lo que hace improbable que cualquier país satisfaga este año el criterio de inflación de Maastricht. Si bien las prioridades de cada país difieren, revisten importancia las medidas destinadas a moderar el crecimiento del crédito, especialmente los préstamos hipotecarios (una medida adecuada es la aplicación de reglas de prudencia más estrictas en Estonia), junto con el fortalecimiento de la supervisión financiera; la política fiscal —si bien en general es muy prudente— también debería procurar reducir las presiones de la demanda.

En Bulgaria y Rumania, la demanda interna ha sido sustancialmente superior a las expectativas, estimulada por el rápido crecimiento del crédito, los grandes aumentos salariales, un recorte de los impuestos en enero de 2005 (Rumania), y un continuo y vigoroso crecimiento de la inversión (Bulgaria). En consecuencia, se han incrementado las presiones inflacionarias —en Rumania a pesar de una sustancial apreciación del leu— y se han ampliado acusadamente los déficits en cuenta corriente; en Bulgaria, al 11,8% del PIB, uno de los más altos de la región. Si bien los déficits externos

están impulsados principalmente por el sector privado, estos constituyen una creciente fuente de vulnerabilidad, poniendo de relieve la necesidad de restringir el crecimiento del crédito, especialmente a los hogares; adoptar posturas fiscales más restrictivas, y, en Rumania, poner mayor freno a los salarios. Las reformas estructurales son clave para vigorizar la oferta, incluida una mayor flexibilidad en el mercado laboral, adelantar el proceso de privatización (Rumania) y mejorar el clima empresarial (Bulgaria).

Después de la expansión excepcionalmente rápida registrada hasta fines de 2005, se prevé que el crecimiento del PIB en Turquía se moderará al 6% en 2006, y el principal riesgo al que se enfrenta la economía es el voluminoso déficit en cuenta corriente. En contra de las expectativas, el crecimiento del PIB ha pasado a depender cada vez más de la demanda interna, en particular de la inversión; la cuenta corriente externa ha seguido deteriorándose, impulsada principalmente por el aumento de los precios del petróleo y la creciente afluencia de capitales —que obedece, en parte, a la amplia liquidez mundial y al mejoramiento de las variables fundamentales de la economía turca—, acompañados de una nueva apreciación real de la libra. Si bien la composición de la afluencia de capitales ha mejorado acusadamente —la proporción de las afluencias a corto plazo (incluidos errores y omisiones) se ha reducido casi a la mitad, alcanzando el 37% en 2005—, Turquía continúa siendo vulnerable a las variaciones en la actitud de los inversionistas. El presupuesto para 2006 contempla una política fiscal moderadamente restrictiva, que debería dar lugar a una gradual distensión monetaria y una acumulación adicional de reservas. Otras reformas estructurales, entre ellas la pronta sanción de la ley de pensiones, el fortalecimiento de las recaudaciones del seguro social, la reforma del impuesto sobre la renta y la introducción de nuevas mejoras en la supervisión bancaria —más aún en vista del rápido crecimiento del crédito privado— siguen siendo fundamentales para mantener los resultados económicos favorables hasta el momento e incrementar la capacidad de recuperación de

la economía en caso de una reversión de la actual situación externa favorable.

### **Comunidad de Estados Independientes: Es preciso reequilibrar el crecimiento para sustentar la expansión**

En la Comunidad de Estados Independientes (CEI), el ritmo de crecimiento del PIB real fue significativamente más lento en 2005: 6,5%, en comparación con el 8,4% de 2004 (cuadro 1.9). Esto se debió en gran parte a la singularmente acusada desaceleración en Ucrania, aunque en otros países clave de la región el ritmo de expansión también fue moderado. Contribuyeron a la debilidad del crecimiento en la región el menor crecimiento del producto en el sector energético (Rusia, Kazajstán), la incertidumbre política y económica que afectó negativamente a la inversión (Ucrania, la República Kirguisa), y la contribución cada vez más negativa del sector externo (Ucrania, Rusia).

Junto con el menor ritmo de crecimiento, también ha sido muy desequilibrada la composición de la demanda, suscitando preocupación acerca de la sostenibilidad del crecimiento en el futuro. La inversión se ha mantenido débil, alcanzando un promedio ligeramente inferior al 21% del PIB en 2005, el más bajo de cualquier región de países en desarrollo y de mercados emergentes (gráfico 1.17). El consumo, por otra parte, experimentó una fuerte expansión, particularmente en Rusia, Ucrania y Kazajstán, apuntalado por las grandes alzas en los salarios y las pensiones públicas, y un mayor acceso al crédito. De hecho, el crecimiento del crédito ha sido sumamente vigoroso en varios países de la región; en Ucrania y Kazajstán se ha orientado cada vez más a los hogares y una significativa proporción está denominada en moneda extranjera. Si bien el proceso de profundización financiera que está experimentando la región es satisfactorio —en muchos países el coeficiente crédito bancario/PIB todavía es bajo—, el rápido crecimiento del crédito supone un riesgo para la estabilidad financiera, dada la escasa capacidad de los bancos para evaluar la solvencia de los prestatarios y,

### Cuadro 1.9. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en la Comunidad de Estados Independientes

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>10,3</b>	<b>12,3</b>	<b>10,4</b>	<b>9,7</b>	<b>8,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>	<b>8,1</b>
Rusia	7,2	6,4	6,0	5,8	10,9	12,6	10,4	9,5	9,9	11,3	11,8	9,5
Ucrania	12,1	2,6	2,3	4,3	9,0	13,5	13,0	12,5	10,5	2,7	1,2	-2,1
Kazajstán	9,6	9,4	8,0	8,3	6,9	7,6	7,5	7,5	1,2	1,8	2,3	2,4
Belarús	11,4	9,2	5,5	4,0	18,1	10,3	10,4	13,3	-5,3	1,2	-0,8	-2,0
Turkmenistán	17,2	9,6	6,5	6,0	5,9	10,8	7,9	5,0	0,6	2,8	1,4	1,1
<b>Países de bajo ingreso de la CEI</b>	<b>8,4</b>	<b>11,7</b>	<b>12,7</b>	<b>11,4</b>	<b>7,5</b>	<b>11,9</b>	<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>-7,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>6,9</b>	<b>17,6</b>
Armenia	10,1	13,9	7,5	6,0	7,0	0,6	3,0	3,0	-4,6	-3,3	-3,9	-4,3
Azerbaiyán	10,2	24,3	26,2	22,9	6,7	9,7	8,6	11,8	-30,0	-5,2	17,7	40,0
Georgia	6,2	7,7	6,4	5,0	5,7	8,3	5,3	4,0	-8,3	-7,4	-7,1	-5,5
Moldova	7,3	7,0	6,0	5,0	12,5	11,9	9,4	8,7	-2,7	-5,5	-5,2	-5,3
República Kirguisa	7,0	-0,6	5,0	5,5	4,1	4,3	5,7	4,5	-3,4	-8,1	-6,8	-5,6
Tayikistán	10,6	6,7	8,0	6,0	7,1	7,1	7,8	5,0	-4,0	-3,4	-4,2	-4,8
Uzbekistán	7,4	7,0	7,2	5,0	8,8	21,0	11,3	6,5	10,0	10,8	9,6	9,2
<i>Partidas informativas</i>												
Exportadores netos de energía <sup>3</sup>	7,6	7,1	6,7	6,5	10,4	12,3	10,1	9,2	8,6	10,3	11,0	9,6
Importadores netos de energía <sup>4</sup>	11,5	4,2	3,3	4,4	10,2	12,1	11,7	11,6	4,6	1,2	-0,2	-2,5

<sup>1</sup>De acuerdo con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones sobre el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países.

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

<sup>3</sup>Incluye Azerbaiyán, Kazajstán, Rusia, Turkmenistán y Uzbekistán.

<sup>4</sup>Incluye Armenia, Belarús, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Ucrania.

en algunos países, la creciente dependencia de los bancos con respecto al financiamiento proveniente del exterior.

Esta combinación de vigoroso crecimiento del consumo y debilidad de la inversión ha provocado crecientes restricciones de capacidad en algunos países y sectores y, junto con el aumento del precio de los alimentos y la energía (aunque el traslado a los precios internos no ha sido completo), contribuyó a un fuerte incremento de las presiones inflacionarias en el primer semestre de 2005, que solo se ha moderado ligeramente en los últimos meses. La cuenta corriente, sin embargo, continúa mostrando grandes superávits a nivel regional, aunque se observa una creciente diferenciación entre países. En el grupo de países exportadores de petróleo, el mayor precio del petróleo sustentó un nuevo incremento del superávit durante 2005, pero, en los países importadores de energía en su conjunto, el superávit disminuyó debido a la subida del precio de las

importaciones de petróleo y al incremento del volumen de las importaciones no petroleras.

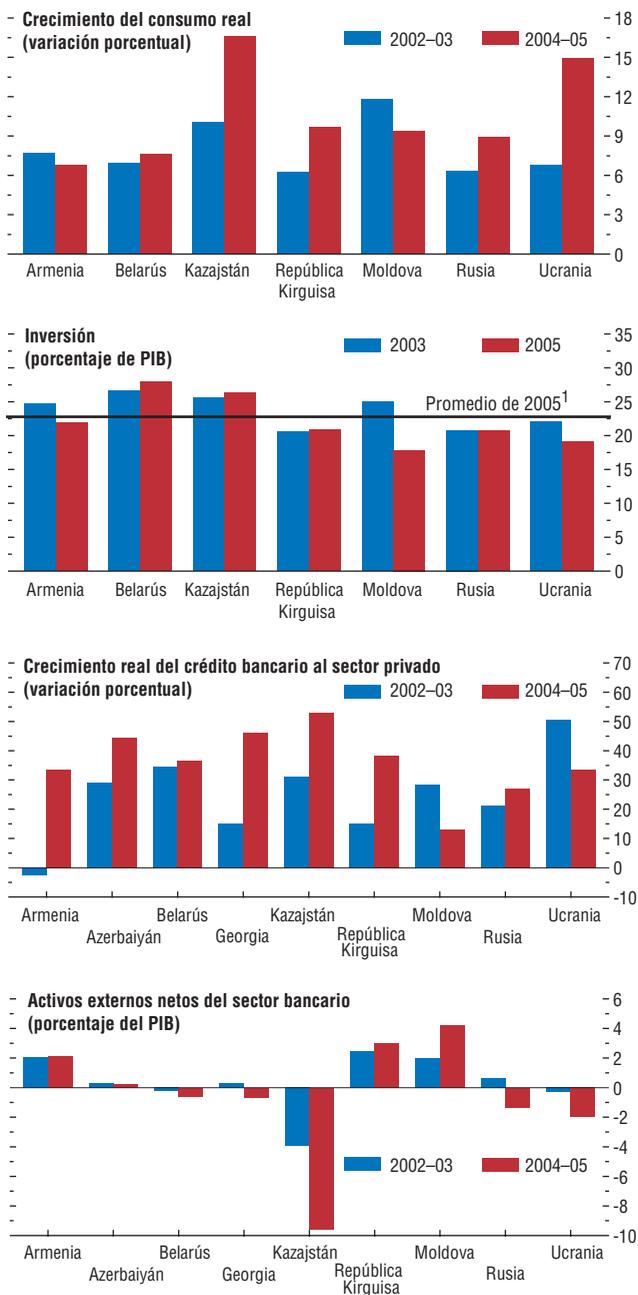
De cara al futuro, se prevé que el ritmo de crecimiento en 2006 seguirá aminorando hasta el 6%, aunque será preciso adoptar medidas decisivas de política para mantener ese ritmo de expansión. La política monetaria necesitará concentrarse cada vez más en la reducción o la contención de la inflación, y las autoridades deberán permitir que los tipos de cambio nominales se aprecien según sea necesario. Aunque los países que se benefician del aumento de los ingresos provenientes del petróleo cuentan con cierto margen para elevar el gasto público productivo, será preciso administrar cuidadosamente tales incrementos, de acuerdo con consideraciones cíclicas, para garantizar su congruencia con los objetivos generales de política macroeconómica. Si se quiere estimular el gasto en inversión, es preciso generar un clima empresarial más favorable, reduciendo

la incertidumbre en torno a la intervención gubernamental en la economía y adoptando medidas destinadas a fortalecer las estructuras institucionales necesarias para que florezca una economía de mercado vibrante. También se requieren reformas estructurales para estimular la productividad en sectores distintos del de los productos básicos, con el fin de mejorar la competitividad frente a las presiones que impulsan el alza de los tipos de cambio. En cuanto al sector financiero, se han registrado adelantos en la reforma bancaria, pero estos cambios se han producido con un desfase frente a los países de Europa central y oriental. En particular, es preciso modernizar los sistemas de regulación y supervisión para que se ajusten a la creciente importancia del sector financiero.

En lo que se refiere a los distintos países, en Rusia, el crecimiento del PIB real se ha acelerado, después de un débil comienzo en 2005, y se prevé que la economía experimentará una expansión del 6% en 2006 (0,8 puntos porcentuales más que la proyectada en la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*). La expansión está impulsada por el consumo privado, mientras que el crecimiento de la exportación ha disminuido. La inversión, a pesar de un reciente repunte, se mantiene relativamente baja, y continúa preocupando la posibilidad de que la economía pueda comenzar a verse afectada por restricciones de capacidad. Los salarios reales están creciendo más rápidamente que la productividad, las importaciones están incrementándose, y la inflación del IPC es superior al 11%. En este contexto, la política fiscal no debería distenderse hasta que hayan cedido las presiones cíclicas, y es preciso aplicar una política monetaria más restrictiva. Si no se permite una mayor apreciación del tipo de cambio nominal, es improbable que el banco central pueda cumplir la meta de inflación del 8,5% para fines de 2006. En cuanto al sector financiero, el crédito continúa creciendo rápidamente, y es importante que se fortalezcan las prácticas de prudencia en el marco del nuevo mecanismo de seguro de depósitos para garantizar una adecuada gestión de los riesgos en el sector.

### Gráfico 1.17. Comunidad de Estados Independientes: El crecimiento desequilibrado plantea inquietudes con respecto a las perspectivas

El consumo ha crecido con fuerza en varios países, gracias a los aumentos de salarios y pensiones y la rápida expansión del crédito. No obstante, la inversión sigue siendo relativamente floja, lo cual genera dudas con respecto a la sostenibilidad de las tasas de crecimiento actuales.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup> Países de mercados emergentes y en desarrollo, excepto China.

En Ucrania, el ritmo de crecimiento del PIB real se ha reducido notablemente, reflejando un entorno externo menos favorable, y un clima de incertidumbre política y de política económica, que ha socavado la inversión. Se prevé que el ritmo de crecimiento volverá a disminuir este año —al 2,3%— a medida que la actividad económica siga sufriendo los efectos de la incertidumbre política y el significativo aumento del precio de importación del gas natural. La inflación ha disminuido de un nivel máximo del 15% a mediados de 2005, pero sigue estando por encima del 10%, mientras que el crecimiento del crédito mantiene su vigor. A causa de la incertidumbre acerca de la situación política y económica, los diferenciales de los bonos externos de Ucrania se han ampliado un poco y el banco central realizó sustanciales intervenciones en el mercado cambiario para sostener el tipo de cambio oficial entre el grivnia y el dólar de EE.UU. Las autoridades necesitan aplicar una política monetaria más restrictiva para reducir la inflación, respaldarla mediante la restricción del gasto público, y poner en práctica reformas destinadas a crear un clima favorable para la inversión. Kazajstán continúa creciendo vigorosamente como consecuencia de los elevados precios del petróleo. Sin embargo, se han incrementado las presiones inflacionarias y el banco central ha elevado las tasas de interés, aunque todavía es preciso adoptar políticas más restrictivas. Continúan las negociaciones para ingresar a la OMC, pero los avances en la aplicación de otras reformas estructurales han sido lentos.

En los países de bajo ingreso de la CEI, el crecimiento mantiene su vigor, aunque se observan considerables diferencias entre los distintos países. En Azerbaiyán (producción de petróleo), Armenia (afluencia de remesas y una buena cosecha) y Georgia (recuperación agrícola), el crecimiento ha repuntado, pero en la República Kirguisa y Tayikistán ha sido más lento. El principal desafío de la región es la aplicación de políticas que permitan mantener el crecimiento lo suficientemente vigoroso como para reducir la pobreza en el futuro. Para lograr este objetivo, es preciso diversificar las fuentes de crecimiento,

en particular mejorando el clima empresarial con el fin de estimular la inversión en sectores distintos del sector de los productos básicos, liberalizando los regímenes de comercio y reduciendo los elevados niveles de deuda externa.

### África: Cómo mantener la reciente aceleración del crecimiento

La actividad económica en África subsahariana continuó expandiéndose vigorosamente, al 5,5% en 2005 (cuadro 1.10). Entre los países exportadores de petróleo, el crecimiento repuntó en Nigeria, pero el ritmo de crecimiento se redujo en otros países, particularmente Chad y Guinea Ecuatorial, después de los fuertes incrementos registrados en los dos años anteriores. Entre los países importadores de petróleo, el aumento de precio de los metales ha sustentado el crecimiento en países como Sudáfrica y Zambia, mientras que en Etiopía, Mozambique y Sierra Leona, el crecimiento de más del 7% es un reflejo de los efectos favorables de las reformas aplicadas previamente. Sin embargo, la moderación de los precios de los productos alimentarios y las materias primas agrícolas, junto con la escasez en la producción de alimentos a raíz de factores climáticos, afectó el crecimiento en la región del Sahel y partes de África oriental y meridional, mientras que la debilidad del mercado del algodón afectó negativamente a los países de la zona del franco CFA. La eliminación de las cuotas de productos textiles también afectó adversamente a varios países africanos. El producto continuó decreciendo en Côte d'Ivoire, Zimbabwe y Seychelles.

A pesar del aumento del precio internacional del petróleo, las presiones inflacionarias en general han logrado contenerse gracias, en parte, a un menor traslado en 2005 que en años anteriores a los precios internos de los combustibles. Este hecho, sin embargo, afectó negativamente los saldos fiscales y en cuenta corriente de varios países importadores de petróleo, situación que se vio parcialmente aliviada mediante donaciones externas.

Las perspectivas económicas de África subsahariana continúan siendo positivas. El creci-

**Cuadro 1.10. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de África**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>África</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>8,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,1</b>	<b>7,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
<b>Magreb</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>7,1</b>	<b>11,8</b>	<b>10,5</b>	<b>9,1</b>
Argelia	5,2	5,3	4,9	5,0	3,6	1,6	5,0	5,5	13,1	21,3	18,9	16,5
Marruecos	4,2	1,8	5,4	4,4	1,5	1,0	2,0	2,0	2,2	0,9	-0,8	-0,9
Túnez	6,0	4,2	5,8	6,0	3,6	2,0	3,0	2,0	-2,0	-1,3	-1,4	-1,1
<b>Subsahariana</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>9,7</b>	<b>10,6</b>	<b>10,7</b>	<b>8,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>
<b>Cuerno de África<sup>3</sup></b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>9,9</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>	<b>7,8</b>	<b>8,7</b>	<b>5,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-10,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,2</b>
Etiopía	12,3	8,7	5,3	5,7	8,6	6,8	10,8	6,0	-5,1	-9,1	-7,5	-4,3
Sudán	5,2	8,0	13,0	10,3	8,4	8,5	7,5	5,0	-6,3	-10,7	-6,9	-5,4
<b>Grandes Lagos<sup>3</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>6,1</b>	<b>6,9</b>	<b>11,6</b>	<b>8,2</b>	<b>4,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,8</b>
Congo, Rep. Dem. del	6,9	6,5	7,0	7,2	4,0	21,4	9,3	6,4	-5,7	-4,8	-2,6	-2,1
Kenya	4,3	4,7	3,3	4,9	11,6	10,3	11,5	2,8	-2,5	-7,6	-4,4	-5,9
Tanzania	6,7	6,9	5,8	7,0	4,3	4,6	5,2	5,0	-1,6	-2,6	-7,6	-8,7
Uganda	5,6	5,6	6,2	6,1	5,0	8,0	6,5	4,0	-1,7	-1,2	-3,9	-4,2
<b>África meridional<sup>3</sup></b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>9,2</b>	<b>8,2</b>	<b>47,6</b>	<b>33,2</b>	<b>46,7</b>	<b>34,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
Angola	11,1	15,7	26,0	20,2	43,6	23,0	13,0	8,3	4,2	8,2	11,3	12,0
Zimbabwe	-3,8	-6,5	-4,7	-4,1	350,0	237,8	850,4	584,2	-8,3	-11,1	1,7	-15,0
<b>África occidental y central<sup>3</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>11,6</b>	<b>6,7</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,4</b>
Ghana	5,8	5,8	6,0	6,0	12,6	15,1	8,8	7,1	-2,7	-6,6	-7,8	-5,3
Nigeria	6,0	6,9	6,2	5,2	15,0	17,9	9,4	6,5	4,6	12,6	14,2	15,3
<b>Zona del franco CFA<sup>3</sup></b>	<b>7,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>4,8</b>	<b>0,2</b>	<b>4,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Camerún	3,6	2,6	4,2	4,3	0,3	2,0	2,6	1,0	-3,4	-1,5	-1,6	-1,8
Côte d'Ivoire	1,8	0,5	2,4	2,6	1,5	3,9	2,8	3,0	2,7	0,7	1,9	1,9
<b>Sudáfrica</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,6</b>
<i>Partidas informativas</i>												
Importadores de petróleo	4,8	4,4	4,6	4,7	7,5	8,3	10,0	8,0	-2,5	-3,7	-3,7	-3,6
Exportadores de petróleo <sup>4</sup>	7,2	7,0	8,2	7,5	9,7	9,1	7,2	5,8	5,8	12,0	12,7	12,3

<sup>1</sup>De acuerdo con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países.

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

<sup>3</sup>Los países que integran este grupo regional figuran en el cuadro F del apéndice estadístico.

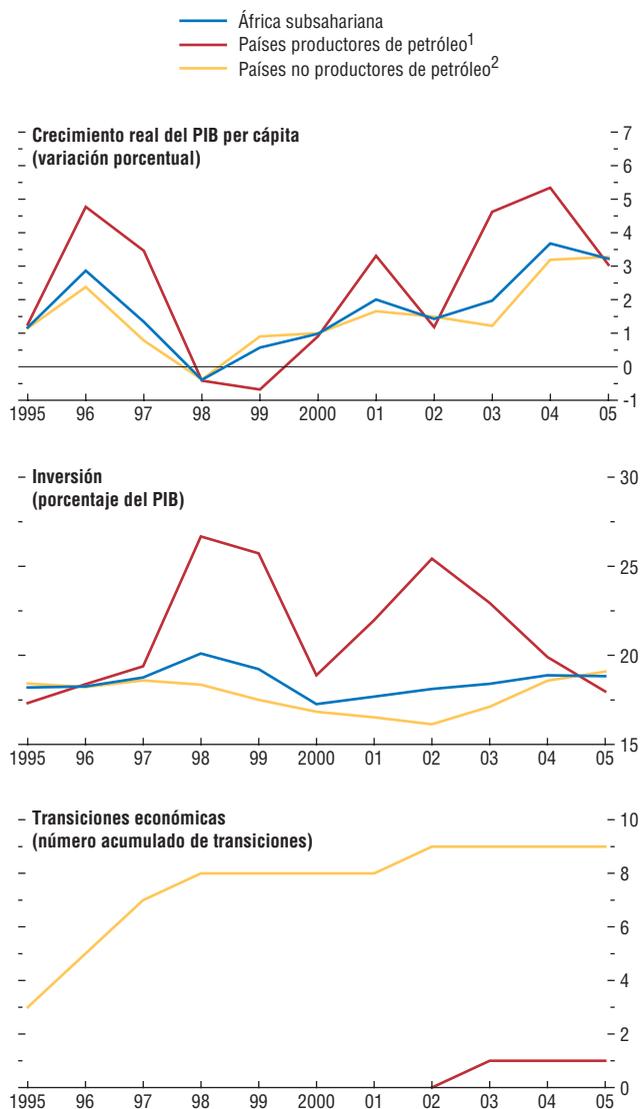
<sup>4</sup>Incluye a Chad y Mauritania en este cuadro.

miento del 5,8% proyectado para este año —la tasa más alta en 30 años— está sustentado por el elevado precio de los productos básicos, las mejores políticas macroeconómicas y las reformas estructurales aplicadas en algunos países. Esta aceleración del crecimiento se debe principalmente a los países productores de petróleo, en los que se prevé que los incrementos de capacidad en Angola y la República del Congo, y la nueva producción de Mauritania, impulsarán un sustancial repunte de la actividad económica. También se espera que el crecimiento repunte en los países no productores de petróleo, sustentado por el continuo, aunque más lento, aumento de los precios de los productos básicos

no petroleros, la recuperación de la producción agrícola y una mayor inversión. Una disminución en el precio del petróleo representa un riesgo de desaceleración en los países productores de petróleo, que siguen dependiendo principalmente de los ingresos petroleros. Los principales riesgos a los que se enfrentan los países no productores de petróleo son el debilitamiento de la demanda mundial de los productos básicos no petroleros, el aumento de los precios de los productos energéticos y los factores relacionados con el clima. Por su parte, el debilitamiento del dólar de EE.UU. frente al euro perjudicaría la competitividad de los países de la zona del franco CFA.

**Gráfico 1.18. África subsahariana: Crecimiento, inversión y transiciones económicas**

En los últimos años, las reformas económicas han ayudado a impulsar la inversión y mejorar las cifras de crecimiento. Para conservar los mayores niveles de crecimiento a largo plazo será importante no perder el ímpetu de las reformas estructurales.



Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup> Angola, Camerún, Chad, Côte d'Ivoire, Gabón, Guinea Ecuatorial, Nigeria, la República del Congo y Santo Tomé y Príncipe.  
<sup>2</sup> Benin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Cabo Verde, Comoras, Etiopía, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea Bissau, Kenya, Lesotho, Madagascar, Malawi, Malí, Mauricio, Mozambique, Namibia, Níger, la República Centroafricana, la República Democrática del Congo, Rwanda, Senegal, Seychelles, Sierra Leona, Sudáfrica, Swazilandia, Tanzania, Togo, Uganda, Zambia, y Zimbabwe.

La vigorosa expansión proyectada para este año sigue a un período en el que el crecimiento en África subsahariana se ha elevado claramente por encima de su tendencia histórica (gráfico 1.18). Tanto en los países productores de petróleo como en los no productores, el crecimiento se ha fortalecido; en los primeros, impulsado por la entrada en operación de nuevas instalaciones en los últimos años. Obviamente, las reformas puestas en marcha en la segunda mitad de los años noventa en varios de los países no productores de petróleo han comenzado a rendir frutos, invirtiéndose notablemente los coeficientes de inversión con respecto a su anterior tendencia descendente. El mantenimiento y fortalecimiento del reciente desempeño económico son cruciales para producir un efecto duradero de reducción de la pobreza. En este sentido, la disciplina fiscal y un bajo nivel de inflación constituyen factores esenciales para mantener acelerado el crecimiento, pero para contribuir a asegurar un crecimiento estable a largo plazo es preciso seguir mejorando las instituciones económicas, en las que en los últimos años se han producido pocas transiciones nuevas<sup>10</sup>.

De la última edición de *Perspectivas de la economía mundial* se deduce que el actual entorno económico favorable es particularmente conducente a la puesta en práctica de las reformas necesarias destinadas a fortalecer las instituciones económicas. En particular, puede esperarse que la reducción de las restricciones al comercio y el progreso multilateral en la liberalización del comercio en la Ronda de Doha respalden los esfuerzos en este sentido. En el marco de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM), el FMI ha otorgado alivio de la deuda

<sup>10</sup> Una transición se define como el primer año de mejoramiento sostenido en la calidad de las instituciones económicas básicas. La calidad de las instituciones se evalúa mediante un índice global integrado por indicadores que abarcan el tamaño del gobierno, la estructura jurídica y los derechos de propiedad, el acceso a una moneda sólida, la libertad para comerciar internacionalmente y la reglamentación del crédito, el trabajo y las empresas. Véanse más detalles en el capítulo III de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

por un monto de \$2.500 millones a 13 países africanos. Los países deberán aprovechar las oportunidades que ofrece la IADM para reorientar el gasto hacia aspectos prioritarios, entre ellos la salud y la educación, elevar el nivel del capital humano e incrementar las cifras de crecimiento a largo plazo. Es preciso aprovechar en su totalidad la Nueva Asociación para el Desarrollo de África (NEPAD), que ofrece la oportunidad de fortalecer la cooperación a nivel regional, con beneficios potencialmente importantes en cuanto al mejoramiento de la calidad institucional. Por último, las reformas encaminadas a mejorar el entorno empresarial, entre ellas la racionalización de las regulaciones y una mejor gestión de gobierno, contribuirán a aumentar la inversión y el empleo.

En lo que se refiere a los diferentes países, la actividad económica en Sudáfrica se mantuvo dinámica en 2005, impulsada por la demanda interna y respaldada cada vez más por las exportaciones. El gasto de consumo e inversión se ha fortalecido, y el crecimiento de las manufacturas comenzó a repuntar a fines de 2005 como consecuencia de la mayor demanda interna y externa. De cara al futuro, se prevé que el crecimiento se moderará a medida que el producto se aproxime a su máximo potencial. Si bien el aumento de los precios del petróleo y el dinamismo de la demanda interna han ampliado en cierta medida el déficit en cuenta corriente, la inflación ha logrado contenerse y la reciente apreciación del rand ha mejorado las perspectivas en materia de inflación. No obstante, el continuado vigor de la demanda interna, el fuerte crecimiento del dinero y el crédito y la evolución de los precios internacionales del petróleo y los alimentos presentan un posible riesgo inflacionario. Después de haber registrado continuamente resultados fiscales favorables y haber mantenido la deuda pública a niveles prudentes, el gobierno se propone incrementar aún más el gasto social y la inversión en infraestructura, con el fin de abordar las necesidades sociales y los estrangulamientos de la oferta. En cuanto a las políticas estructurales, las autoridades están concentrándose en el desarrollo de aptitudes, el mejora-

miento de la eficiencia de las empresas estatales y la adopción de medidas destinadas a mejorar la competencia en los mercados internos. El impacto positivo de estas iniciativas sobre el crecimiento podría acrecentarse mediante reformas del mercado laboral.

En Nigeria, el crecimiento se fortaleció en 2005, como consecuencia de la pujante expansión de los sectores petrolero y no petrolero, pero se prevé que el ritmo de crecimiento se reducirá en 2006. Después de una insuficiente esterilización de la afluencia relacionada con el petróleo y las bajas tasas de interés durante gran parte del año pasado, las autoridades han comenzado a aplicar una política monetaria más restrictiva y se prevé que la inflación será inferior al 18% registrado el año pasado. A raíz de los cuantiosos ingresos petroleros y el menor gasto de capital, el superávit fiscal global llegó a cerca del 10% del PIB en 2005, aunque el saldo fiscal no petrolero continuó deteriorándose. La gestión de los ingresos petroleros continúa constituyendo un importante desafío para las autoridades, lo que subraya la necesidad de reformas institucionales duraderas para asegurar el uso prudente de esos recursos y sentar las bases de un crecimiento estable a largo plazo. Conviene formular y poner en práctica en el futuro planes presupuestarios que otorguen mayor prioridad a la determinación de asignaciones para reformas clave, programas de reducción de la pobreza e infraestructura, y en los que se identifiquen en forma explícita los subsidios internos a los combustibles. Los riesgos para las perspectivas globales provienen principalmente de la evolución de los precios internacionales del petróleo y de posibles perturbaciones en las instalaciones petrolíferas.

En la región del Magreb, las mayores exportaciones de petróleo y la actividad sostenida en los sectores de servicios y construcción han sustentado un vigoroso crecimiento en Argelia, aunque la inflación ha cedido como consecuencia de la caída registrada en los precios de los alimentos. El gasto público —principalmente la inversión— se incrementó alrededor de un 4% del PIB no petrolero, pero el aumento de los ingresos

**Cuadro 1.11. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de Oriente Medio***(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)*

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Oriente Medio</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>	<b>12,4</b>	<b>19,1</b>	<b>20,4</b>	<b>18,1</b>
<b>Exportadores de petróleo<sup>3</sup></b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>8,2</b>	<b>8,1</b>	<b>9,8</b>	<b>9,6</b>	<b>14,4</b>	<b>22,1</b>	<b>23,6</b>	<b>21,2</b>
Irán, Rep. Islámica del	5,6	5,9	5,3	5,0	15,2	13,0	17,0	17,0	2,5	7,5	7,6	6,2
Arabia Saudita	5,2	6,5	6,3	6,4	0,3	0,4	1,0	1,0	20,5	28,3	28,3	23,9
Kuwait	6,2	8,5	6,2	4,7	1,3	3,9	3,5	3,0	31,1	43,3	49,9	48,7
<b>Mashreq</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>8,4</b>	<b>9,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,4</b>
Egipto	4,1	5,0	5,2	5,2	10,3	11,4	4,4	4,5	4,3	2,8	1,3	-0,4
República Árabe Siria	2,5	3,5	3,6	3,6	4,6	7,2	7,2	5,0	-2,0	-5,5	-7,3	-8,6
Jordania	7,7	7,2	5,0	5,0	3,4	3,5	6,9	5,8	-0,2	-17,8	-16,0	-14,4
Líbano	6,0	1,0	3,0	3,4	3,0	0,3	2,5	2,0	-18,2	-12,7	-12,9	-12,1
<i>Partida informativa</i>												
Israel	4,4	5,2	4,2	4,2	-0,4	1,3	2,4	2,0	1,6	1,9	1,0	2,1

<sup>1</sup>De acuerdo con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países.

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

<sup>3</sup>Incluye Arabia Saudita, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Iraq, Kuwait, Libia, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República Islámica del Irán y Yemen.

provenientes de los hidrocarburos ha generado cuantiosos superávits fiscales y en cuenta corriente. Con el trasfondo de los elevados precios de la energía, las perspectivas de crecimiento siguen siendo favorables, aunque la capacidad de absorción puede ser limitada a corto plazo. Se prevé un crecimiento superior al 5% en Marruecos y Túnez, ya que la expiración de las cuotas para productos textiles apenas ha producido un moderado impacto sobre el crecimiento global. Ambos países, sin embargo, son aún vulnerables a nuevos aumentos en el precio del petróleo y a posibles efectos adversos desfasados en los sectores textiles. Siguen constituyendo prioridades clave las políticas encaminadas a atraer inversiones y a diversificar la base manufacturera de la economía.

### Oriente Medio: Se incrementan vigorosamente los precios de los activos en la región

Por tercer año consecutivo, los ingresos provenientes de la exportación de los países exportadores de petróleo de Oriente Medio crecieron sustancialmente, originando un crecimiento medio del 5,9% en toda la región y un superávit

en cuenta corriente del 19% del PIB (cuadro 1.11). Si bien en la mayor parte de los países exportadores de petróleo se ha ahorrado una elevada proporción del incremento de los ingresos petroleros, la demanda interna se ha fortalecido considerablemente, aunque la inflación se ha mantenido controlada. En los países no exportadores de petróleo de la región, el crecimiento también se ha visto favorecido por la expansión en los países exportadores de petróleo y por algunas reformas internas. Como la producción de petróleo se halla cercana a su capacidad instalada, en 2006 se prevé un crecimiento vigoroso pero moderado, mientras los superávits en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo llegan al 25% del PIB. Los principales riesgos de esta perspectiva guardan relación directa con las previsiones sobre el precio del petróleo, aunque la región se enfrenta a riesgos adicionales como consecuencia de la incertidumbre geopolítica y la evolución de los mercados de activos (véanse los párrafos siguientes).

El actual ciclo petrolero ha estado acompañado de un significativo aumento en el crecimiento del crédito y el dinero, que ha contribuido a elevar el precio de los bienes raíces y la cotización de las acciones. Estas últimas también se

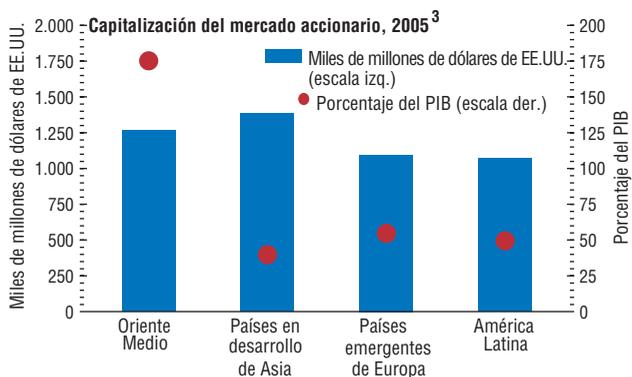
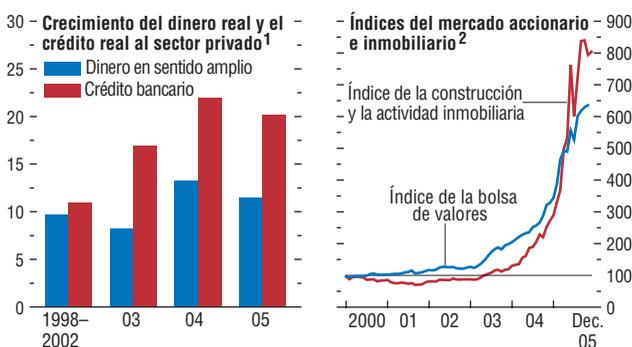
han beneficiado de la mayor rentabilidad de las empresas petroquímicas (gráfico 1.19). Durante 2005, los índices bursátiles de Oriente Medio figuraron entre los que mostraban los mejores resultados en el mundo, y la capitalización del mercado regional, de cerca de \$1 billón 300.000 millones a principios de 2006, excedió la de Europa emergente y América Latina. Muchos mercados bursátiles de la región, sin embargo, experimentaron importantes correcciones en el primer trimestre de 2006, aunque las valuaciones se mantienen muy por encima de los promedios a largo plazo. Los datos indirectos sobre los resultados de las acciones inmobiliarias y de la construcción ofrecen indicios adicionales de que el precio de los bienes raíces también se halla cercano a sus máximos históricos.

Un desafío clave al que se enfrenta la región es el de canalizar liquidez hacia inversiones productivas en los sectores petrolero y no petrolero, dada la necesidad de elevar el crecimiento potencial y proporcionar mayores oportunidades de empleo a la creciente población en edad laboral. En particular, unas reformas del sector financiero que facilitaran el desarrollo de los mercados de capital permitirían que una parte de esa mayor liquidez se destinara a financiar los planes de inversión de empresas nuevas y más pequeñas. Los fondos administrados también podrían permitir a los pequeños inversionistas diversificar sus carteras, reduciendo su volatilidad y aumentando la flexibilidad de las decisiones de inversión. En términos más generales, sin embargo, los acontecimientos recientes han incrementado la exposición de los balances bancarios a una desaceleración de los mercados de activos —quizá como consecuencia de una caída inesperada del precio del petróleo o una mayor incertidumbre geopolítica—, y las autoridades de supervisión deberán realizar un cuidadoso seguimiento de esos riesgos, particularmente en lo que se refiere a préstamos otorgados al sector de la construcción.

En cuanto a la evolución de los distintos países, las perspectivas de crecimiento de la República Islámica del Irán continúan siendo favorables como consecuencia de los elevados

**Gráfico 1.19. Oriente Medio: Crecen los mercados de activos**

Los ingresos petroleros han estimulado el crecimiento del crédito bancario y los precios de los activos. Los mercados accionarios de la región han crecido a un nivel semejante al de otras regiones de mercados emergentes.



Fuentes: SHUAA Capital; FMI, *International Financial Statistics*; y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Exportadores de petróleo: Arabia Saudita, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Libia, Oman, Qatar, la República Árabe Siria, la República Islámica del Irán y la República del Yemen.

<sup>2</sup>Los índices corresponden al índice compuesto de los países árabes tomando como año base el 1 de enero de 2000.

<sup>3</sup>Los países emergentes de Europa incluyen Rusia y Ucrania; los países en desarrollo de Asia no incluyen Corea, la provincia china de Taiwán, la RAE de Hong Kong y Singapur, y Oriente Medio incluye los países del Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo (CCG), Egipto, Jordania y Líbano.

ingresos provenientes del petróleo, la recuperación de las actividades agrícolas y los resultados satisfactorios del sector manufacturero. La inflación, sin embargo, todavía se halla en niveles de dos dígitos, lo que pone de relieve la necesidad de aplicar una política fiscal restrictiva y aumentar la flexibilidad cambiaria. La aplicación de políticas macroeconómicas prudentes, la reforma del sector financiero y del sistema de subsidios públicos, y una mayor participación del sector privado en la economía constituyen condiciones previas esenciales para que el aumento de los ingresos petroleros se destine con éxito al estímulo del crecimiento y el empleo.

En Arabia Saudita, la actividad económica se expandió un 6,5% en 2005 como consecuencia del vigoroso desempeño de los sectores petrolero y no petrolero, y presentó un sustancial superávit fiscal y en cuenta corriente, y una inflación controlada. Ante el limitado margen para incrementar a corto plazo el volumen de exportación de petróleo, se prevé que durante 2006–07 el crecimiento se mantendrá, en general, invariable, aunque el superávit en cuenta corriente continuará elevado sobre la base de los actuales pronósticos del precio del petróleo. Los planes del gobierno de invertir sustancialmente en el sector petrolero y en obras de infraestructura, acompañados de nuevas reformas estructurales, destinadas a fomentar una mayor participación del sector privado, deberían contribuir al mantenimiento de un vigoroso crecimiento y a reducir el desempleo. El importante fortalecimiento de la situación fiscal y la reducción de la deuda pública también darán lugar a un mayor gasto social en las áreas de salud y educación.

A pesar de un entorno muy difícil en materia de seguridad, en términos generales Iraq ha logrado mantener la estabilidad macroeconómica. Para 2006, las proyecciones indican un crecimiento del 10%, aunque las perspectivas están sujetas a considerables riesgos. La situación fiscal ha mejorado como consecuencia del aumento de los ingresos provenientes del petróleo y la reducción de ciertos gastos por las dificultades de poner en práctica los proyectos. La aprobación de un acuerdo de derecho de giro con el

FMI en diciembre del año pasado abre el camino a una nueva reducción de la deuda por parte de los acreedores del Club de París. Se prevé que dicho acuerdo, junto con el intercambio de deuda por \$14.000 millones acordado con acreedores privados, reduzca las obligaciones de deuda a niveles más sostenibles. La planeada expansión del sector petrolero, la reforma del régimen de subsidios públicos y el mejoramiento de la capacidad administrativa continúan representando los principales desafíos a los que el país deberá enfrentarse en el período venidero.

En 2005 la actividad económica adquirió renovado impulso en Egipto, donde el fortalecimiento de la demanda interna estimuló las perspectivas de un pujante crecimiento durante este año. La inflación decreció notablemente, a menos del 5%, a lo que contribuyó la apreciación de la libra a principios de 2005. Si bien el superávit en cuenta corriente se ha reducido —el crecimiento todavía dinámico de las exportaciones y el creciente nivel de las remesas se han visto contrarrestados por el aumento de las importaciones de petróleo y bienes de capital—, la fuerte afluencia de capitales privados en el marco de la reciente estabilidad del tipo de cambio nominal presenta desafíos para la política monetaria. En el futuro, la constante reducción del déficit público y la deuda pública constituirán un desafío macroeconómico fundamental, a fin de reducir los factores de vulnerabilidad y crear espacio para un gasto público más productivo y un aumento de la inversión privada, factor fundamental para incrementar el crecimiento y reducir el elevado y creciente desempleo. Es encomiable el reciente impulso al proceso de privatización y deben incrementarse los esfuerzos para resolver el problema de los préstamos en mora de los bancos estatales.

En cuanto a otros países del Mashreq, Jordania ha logrado ajustarse al aumento de los precios del petróleo y a la acusada disminución de las donaciones externas mediante una significativa reducción de los subsidios a los combustibles y la restricción del gasto. Se prevé que en 2006 el crecimiento continuará siendo pujante, aunque a un ritmo más lento. En Líbano se prevé

que la actividad repuntará en 2006, después de la estabilización de la situación política. La deuda pública —que ya es extremadamente elevada— continúa en una trayectoria ascendente, y resultará crucial la aplicación de medidas sostenidas para elevar el superávit primario a fin de reducir la carga de la deuda y los riesgos del sistema financiero.

En Israel, la actividad económica se expandió un 5,2% en 2005, apuntalada por el vigor del consumo privado y los ingresos provenientes del turismo. El vigor de la demanda interna y los salarios ha incrementado los riesgos inflacionarios, lo que condujo al Banco de Israel a elevar las tasas de interés en octubre y noviembre. Las perspectivas de crecimiento son favorables para el futuro, aunque subsisten riesgos políticos y de seguridad. El gobierno deberá elaborar planes concretos de gastos, para lograr el objetivo de un déficit presupuestario a mediano plazo del 3% del PIB y reducir firmemente la elevada deuda pública, de más del 100% del PIB.

## Apéndice 1.1. Evolución reciente de los mercados de productos básicos

*Los autores de este apéndice son Valerie Mercer-Blackman, To-Nhu Dao, Paul Nicholson y Hossein Samiei.*

En 2005 el índice de precios de los productos básicos y energéticos del FMI aumentó más de 29% medido en dólares de EE.UU. (30% en derechos especiales de giro, o DEG), a raíz del alza de precios en los combustibles y los metales básicos. En el sector de productos energéticos los precios aumentaron 39% debido a importantes incrementos en los precios del petróleo y el gas natural. Los precios de los productos básicos no combustibles subieron 10% en 2005, alcanzando sus máximos niveles históricos en términos nominales. La mayoría de los precios de los metales registraron aumentos significativos en 2005. Los principales factores tras el

alza de precios en los productos energéticos y los metales fueron la pujanza de la actividad económica y la limitada reacción de la oferta. Para el futuro, cabe prever que las limitaciones de producción adicional en el sector petrolero perduren más allá de 2006, y que los precios seguirán sujetos a fenómenos geopolíticos. Se prevé que los precios de los metales, en cambio, se debilitarán un poco al entrar en operación nuevas instalaciones a fines de 2006.

### Petróleo crudo y otros productos petroleros

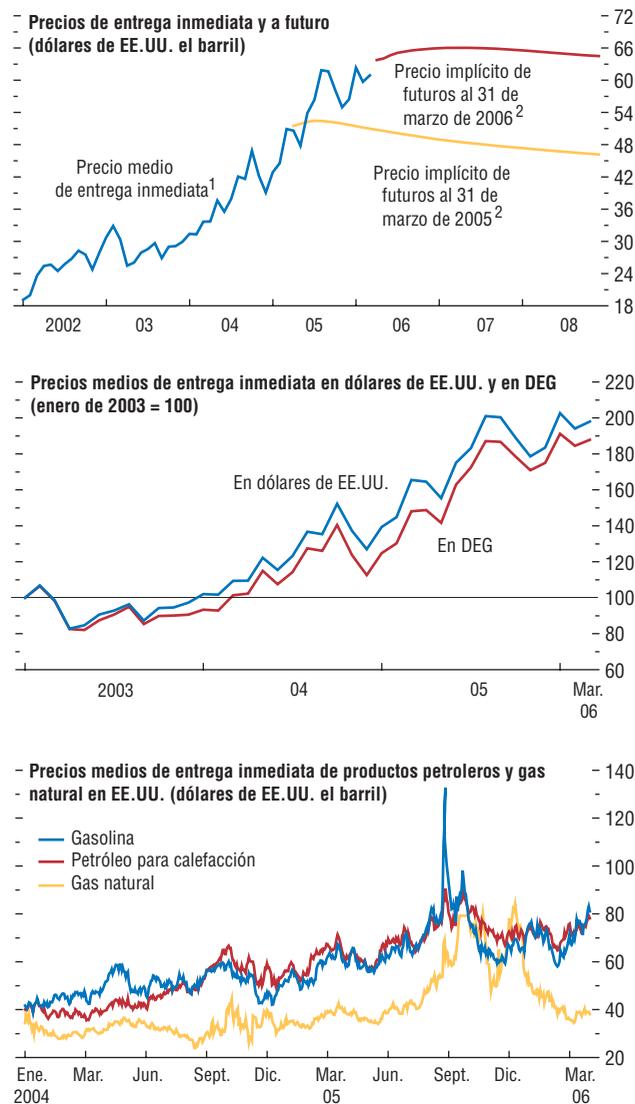
El mercado de productos energéticos ha permanecido muy restringido y cada vez más sujeto a fenómenos de corto plazo, debido a la incertidumbre con respecto al abastecimiento futuro, en vista de los limitados excedentes de capacidad productiva entre los integrantes de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

#### *Evolución de los precios*

El precio medio del petróleo de entrega inmediata (APSP, por sus siglas en inglés)<sup>11</sup> subió otro 41% en 2005. Los precios registraron un aumento acusado a principios de septiembre, llegando a un máximo de \$66 el barril tras el paso del huracán Katrina. El mercado se apaciguó temporalmente gracias a la labor coordinada del Organismo Internacional de Energía (OIE) y el Gobierno de Estados Unidos para liberar abastos adicionales de sus reservas estratégicas, y también a la posición flexible de oferta de la OPEP. En noviembre los precios del crudo descendieron nuevamente al nivel anterior al huracán Katrina, pero en enero de 2006 volvieron a subir y han estado fluctuando principalmente dentro de una gama de \$60–\$66 por barril, a causa de nuevas tensiones geopolíticas en la República Islámica del Irán, Iraq y Nigeria. En conjunto, la producción de estos países representa cerca del 11% del total mundial, una cifra muy superior a

<sup>11</sup>El APSP del FMI es un promedio ponderado de los precios de los crudos West Texas Intermediate, Brent y Dubai. Salvo indicación contraria, toda referencia posterior que se haga a los precios del petróleo se refiere a este promedio.

**Gráfico 1.20. Precios, futuros y producción del petróleo crudo**



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Precio medio no ponderado de entrega inmediata de las variedades de crudo West Texas Intermediate, U.K. Brent y Dubai Fateh.  
<sup>2</sup>Promedio ponderado de cinco días del NYMEX Light Sweet Crude, IPE Dated Brent y Dubai Fateh (implícito).

la capacidad de producción excedentaria de la OPEP de 2%-3% de la producción mundial. Los precios de los productos refinados siguieron una trayectoria parecida hasta diciembre de 2005 (gráfico 1.20). Tras un alza del precio de la gasolina inmediatamente después del huracán, como resultado de estrangulamientos de la capacidad de refinación, en noviembre los precios habían descendido a los niveles anteriores a Katrina. Estos precios, a diferencia de los del crudo, han permanecido relativamente estables desde entonces, ya que durante el invierno un período relativamente cálido en enero mantuvo los inventarios a niveles adecuados, pero aumentaron en marzo a raíz de la fuerte demanda de Estados Unidos.

Los precios del gas natural en Estados Unidos casi se duplicaron en 2005, alcanzando un máximo de \$15 por MMBTU (millones de unidades térmicas británicas) después de los huracanes del golfo de México. Recientemente los precios cayeron a un nivel inferior a \$10, pero siguen superando su promedio de los últimos cinco años. Para principios de febrero la producción de gas natural en el golfo de México seguía obstruida en cerca de 16%. Los precios en Europa, que han sido más bajos que en Estados Unidos, también registraron un acusado incremento en enero, debido a un desacuerdo sobre los precios entre Rusia y Ucrania<sup>12</sup>.

**Consumo de petróleo**

El consumo mundial de petróleo aumentó en 1,1 millones de barriles diarios (mbd) en 2005 —una cifra muy inferior a los 3 mbd de aumento en 2004 y algo menor que las proyecciones iniciales del Organismo Internacional de Energía (OIE)— casi completamente a causa de una desaceleración del crecimiento del consumo en China y Estados Unidos (cuadro 1.12). Un aumento de precios sin precedentes

<sup>12</sup>Los precios del gas natural en tres mercados importantes (Asia, Europa y Estados Unidos) pueden variar considerablemente en función de la dificultad de transportar el gas natural.

—especialmente de la gasolina— puede haber empezado a influir en la reducción del consumo, pero de ello hay pocos indicios y el consumo sigue creciendo a un ritmo similar al promedio de las dos últimas décadas. Entre otros factores clave están las perturbaciones, a causa de los huracanes, en Estados Unidos, y algunos acontecimientos en China: en particular, el hecho de que, al parecer, en 2005 se resolvió el problema de la escasez de energía eléctrica generada a base de carbón —que en 2004 había estimulado la demanda de generadores diesel autónomos— y las medidas de política económica promulgadas en 2005 a fin de controlar los precios internos del producto, que alentaron a las refinerías chinas a exportar a otros países y reprimieron el consumo interno.

### Producción de petróleo

Para satisfacer la creciente demanda ocasionada por el estancamiento de la oferta de países no miembros de la OPEP en 2005, la producción de la OPEP (incluidos los líquidos y condensados del gas natural) se incrementó en 1 mbd, alcanzando 34 mbd. Los niveles de producción de la mayoría de los países de la OPEP (menos Iraq) están muy cerca de sus cuotas, pero las cifras de producción iraquí han sido decepcionantes. La producción de diciembre, que ascendió a 1,6 mbd, resultó 20% menor que la de 2004 —un nivel muy inferior a su capacidad de 2,5 mbd—, a raíz de la insuficiente capacidad de almacenamiento y los cuellos de botella en el sistema de distribución, así como a actos de sabotaje de la infraestructura productiva. Al cierre de 2005, la capacidad excedentaria de la OPEP (excluido Iraq) se situaba en 1,25 mbd (gráfico 1.21).

La oferta de petróleo fuera de la OPEP en 2005, de 50,1 mbd, permaneció casi constante en relación con 2004, debido principalmente a las deficiencias de producción en Rusia (ocasionadas en parte por el descenso de la producción en los antiguos yacimientos de Yukos) y en Estados Unidos (debido principalmente al daño de la infraestructura tras el paso de los huracanes; la producción del golfo de México aún está

**Cuadro 1.12. Demanda mundial de petróleo, por región**  
(Millones de barriles diarios)

	Demanda		Variación anual		
			2005		2004
	2005	2004	Millones de barriles	Porcentaje	Porcentaje
América del Norte	25,43	25,34	0,09	0,4	3,3
Europa	16,30	16,33	-0,03	-0,2	1,3
OCDE, Pacífico	8,63	8,53	0,10	1,2	-1,8
China	6,59	6,43	0,16	2,5	15,2
Asia, otros	8,72	8,56	0,16	1,9	6,3
Antigua Unión Soviética	3,80	3,76	0,04	1,1	4,7
Oriente Medio	5,91	5,62	0,29	5,2	6,6
África	2,90	2,81	0,09	3,2	2,9
América Latina	4,99	4,86	0,13	2,7	4,1
Mundo	83,25	82,23	1,02	1,2	3,8

Fuente: Organismo Internacional de Energía, *Oil Market Report*, marzo de 2006.

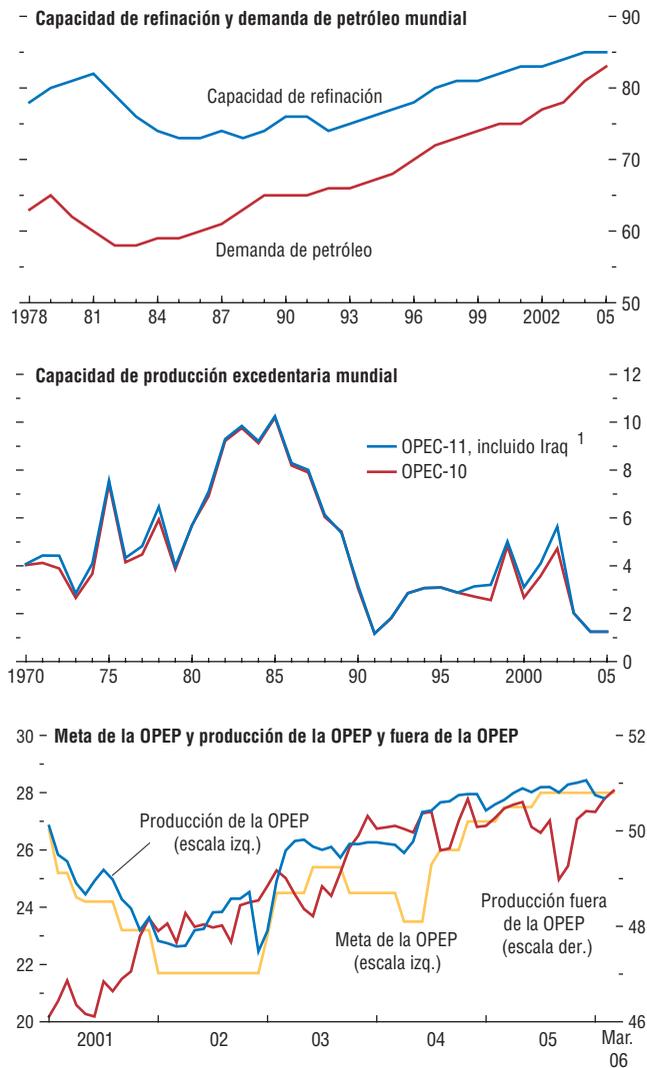
430.000 barriles diarios por debajo de los niveles anteriores al huracán Katrina). La producción también descendió ligeramente en otros países petroleros de la OCDE, mientras que los productores africanos no miembros de la OPEP registraron algunos aumentos de producción.

Ya hay indicios de que la producción petrolera mundial está a un nivel algo menor que lo previsto en lo que va de 2006, debido principalmente a ataques a instalaciones petroleras en Nigeria, interrupciones por condiciones climáticas en el mar del Norte y la antigua Unión Soviética, y las actuales perturbaciones creadas por la falta de seguridad en Iraq.

### Existencias

La evolución de las existencias es el indicio más fehaciente de un cambio de postura del mercado del petróleo en 2005, ya que, pese a los altos precios, las existencias de crudo comercial en la OCDE se han elevado a su máximo nivel en los últimos cinco años. Las existencias en manos de gobiernos también han aumentado tanto en nivel como en días de cobertura a término. Ello contrasta diametralmente con tendencias pasadas, que mostraban una relación típicamente negativa entre los precios y las existencias, lo cual da a entender que las dudas en torno a la oferta futura posiblemente han dado pie a una acumulación preventiva de existencias

**Gráfico 1.21. Capacidad de refinación mundial, capacidad excedentaria y producción**  
(Millones de barriles diarios)



Fuentes: Bloomberg Financial, LP; British Petroleum Statistical Review; Organismo Internacional de Energía; Departamento de Energía de Estados Unidos, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>La capacidad excedentaria de la OPEP-11 es la capacidad de producción que puede ponerse en operación en un plazo de 30 días con una duración superior a 90 días.

por parte de consumidores y gobiernos por igual. Sigue vigente la relación negativa fundamental entre las existencias y el diferencial entre los precios de entrega inmediata y a largo plazo (gráfico 1.22).

*Perspectivas y riesgos a corto plazo*

De cara al futuro —si bien el clima moderado del invierno en Estados Unidos podrá brindar algún alivio— el mercado petrolero probablemente estará marcado por un fuerte crecimiento del consumo e incertidumbre en la producción, en un contexto de pujante actividad económica mundial y reducidos excedentes de capacidad productiva. El OIE prevé un crecimiento de 1,5 mbd en el consumo mundial de petróleo para 2006, lo cual coincide, en términos generales, con las proyecciones de otros analistas. Se prevé que el consumo en China alcanzará los 7 mbd, un aumento de 0,4 mbd. Muchos analistas están adoptando una posición alcista en materia de precios. Según el mercado de futuros, se prevé que los precios se mantendrán a \$61,25 por barril, en promedio, para 2006, y que aumentarán ligeramente, a \$63, en 2007.

Los riesgos de la oferta siguen siendo considerables en casos como los de Nigeria (la inestabilidad en la zona petrolera), Iraq (la inseguridad) e Irán (el diferendo nuclear). Los recientes atentados contra instalaciones petroleras en Arabia Saudita ponen de relieve un mayor riesgo de perturbaciones. También son inciertas las perspectivas de la oferta en países no miembros de la OPEP, ya que esa producción estuvo prácticamente estancada en 2005, en relación con anteriores expectativas de un aumento de más de 1 mbd. Además, han aumentado las inquietudes por la fiabilidad de Rusia como abastecedor de petróleo y de gas, tras la decisión rusa de interrumpir brevemente el suministro de gas a Ucrania y Georgia a principios de enero (lo que afectó, en cierto momento, los suministros a Europa occidental). En este contexto, el cuerpo técnico del FMI, al igual que muchos analistas (incluido el Departamento de Energía de Estados Unidos), considera que las proyecciones

del OIE y la OPEP, de un aumento del orden de 1,2 mbd en 2006 en la oferta de países no miembros de la OPEP, pueden pecar de optimistas. Aunque la capacidad de la OPEP aumente en 1 mbd, como se prevé, lo más probable es que siga existiendo un bajo margen de capacidad productiva excedentaria, y ello principalmente en los grados pesados, para los que existe una limitada capacidad de refinación.

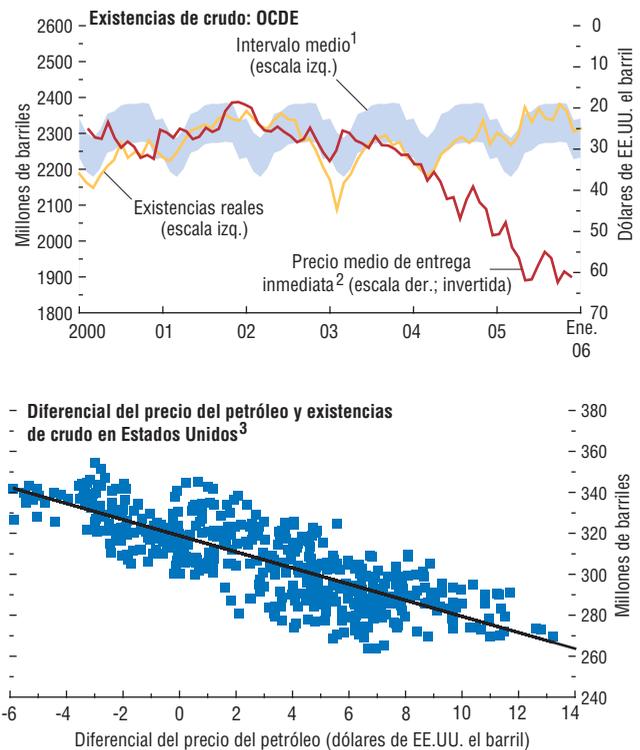
### Perspectivas y políticas a mediano plazo

A la luz de las actuales restricciones y futuros riesgos del mercado petrolero, el asunto fundamental será la respuesta de los inversionistas y los consumidores a las alzas de precios y los desequilibrios entre la oferta y la demanda. El OIE estima que las inversiones en el sector petrolero quizá resultan inferiores en un 20% frente a lo necesario para suplir la demanda proyectada para el mediano y largo plazo. Los países exportadores de petróleo y las grandes empresas petroleras, en cambio, insisten en que el ritmo de sus inversiones es el apropiado. En este contexto, en la siguiente sección se consideran las perspectivas de ajuste de la inversión y la demanda en el mercado petrolero.

#### ¿Se materializarán las inversiones?

Muchos analistas argumentan que las empresas petroleras internacionales han adoptado estrategias de inversión demasiado prudentes y no han respondido con presteza al alza de los precios del petróleo, pese a que el crecimiento de la demanda viene sobrepasando el de la capacidad instalada desde hace por lo menos tres años. Ello puede ser resultado de la mentalidad de reducción de costos de la década de los noventa. Los gerentes de las empresas, por su parte, aducen que las variaciones de precios a corto plazo constituyen solo una mínima consideración en sus decisiones de planificación, debido a los horizontes de larga data de la industria y a la importancia que revisten los factores fundamentales de más largo plazo, las preferencias de los accionistas y la estrategia empresarial. Basándose en su experiencia, destacan la necesidad

**Gráfico 1.22. Existencias comerciales de crudo y precios de entrega inmediata y futuros**



Fuentes: Bloomberg Financial, LP; Departamento de Energía de Estados Unidos; Organismo Internacional de Energía, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Promedio de cada mes calendario en el período 1992–2004, más un intervalo de confianza del 40% con base en las desviaciones anteriores.  
<sup>2</sup>Precio medio de entrega inmediata de las variedades de crudo West Texas Intermediate, U.K. Brent y Dubai Fateh.  
<sup>3</sup>Los precios se derivan de los precios contratados en NYMEX. El diferencial equivale al precio de entrega inmediata menos el precio de los futuros a 24 meses.

de esperar y evaluar la permanencia de los precios elevados antes de tomar decisiones de inversión. Hasta la fecha, las empresas petroleras parecen haber empleado buena parte de sus ganancias para distribuir las entre los accionistas, recomprar acciones, acumular reservas de efectivo o adquirir otras empresas<sup>13</sup>.

No obstante, últimamente se han observado indicios de que la inversión ha aumentado ostensiblemente en cifras nominales. En una encuesta semestral realizada por Lehman Brothers y Citigroup de 316 empresas petroleras se determinó que los gastos correspondientes a 2005 fueron 20% superiores a los del año anterior, y que en 2006 podrían aumentar entre 14% y 15%. Adicionalmente, importantes países petroleros tales como Noruega, Arabia Saudita, los Emiratos Árabes Unidos, México y Brasil aumentaron acusadamente sus gastos de capital en 2005, y han anunciado dinámicos planes de inversión para 2006.

Tales inversiones, desde luego, podrían surtir poco efecto a corto y mediano plazo, porque el tiempo medio entre la exploración inicial de un yacimiento y la producción de crudo a capacidad casi completa generalmente no es menor de cinco años.

Además, las inversiones nuevas, aunque significativas en términos nominales, quizá no lo sean tanto en términos reales. En varios estudios se concluye que los costos del sector van en aumento, y que cada dólar de inversión producirá menos petróleo que antes. En primer lugar, se está dificultando cada vez más encontrar grandes yacimientos en los que el petróleo sea relativamente fácil de extraer, y por ello la producción se traslada a áreas de costo y riesgo mayores. Según algunas encuestas de empresas, se ha producido un aumento de los costos de exploración como porcentaje de las inversiones,

como resultado del menor tamaño de los yacimientos, en promedio, y de la tecnología más compleja que ahora se requiere para extraer el crudo. En segundo lugar, los costos también han aumentado en parte como consecuencia de una escasez de ingenieros de petróleo con la destreza y experiencia necesarias en la industria—reflejo, a su vez, de un menor volumen de operaciones durante el período de bajos precios de los años ochenta y noventa— y la escasa disponibilidad de plataformas de perforación, buques cisterna y demás equipo pertinente. Si bien estas agregaciones a los costos son de naturaleza cíclica, no dejan de afectar el valor real de las inversiones<sup>14</sup>.

Entre otros factores que contribuyen a elevar los costos de producción y a limitar las inversiones de las empresas petroleras internacionales están los obstáculos a la inversión extranjera en algunos países ricos en petróleo, ya sea en forma de aumentos de las regalías y los impuestos de exportación, o restricciones a la propiedad u operación concesionaria. Muchos países petroleros no miembros de la OCDE solo permiten el ingreso de empresas extranjeras como filiales o contratistas, lo que resulta mucho menos atractivo para las petroleras que los contratos de propiedad. Arabia Saudita y Kuwait, de hecho, tienen sus puertas cerradas a la inversión extranjera, por cuanto consideran que las empresas petroleras tienden a extraer el petróleo demasiado rápidamente, reduciendo así la tasa de recuperación final. Esta tendencia, desde luego, no se expresa en todas partes como una reducción de las inversiones; algunas empresas petroleras nacionales, particularmente Saudi Aramco, tienen grandes planes de inversión y cuentan con acceso a las últimas tecnologías. La reciente reacción general contra la privatización en economías emergentes y en transición también ha

<sup>13</sup>Las empresas petroleras nacionales de India y China también están comprando participaciones en los yacimientos petroleros, convencidas de que eso les dará una mayor seguridad energética a sus países.

<sup>14</sup>La inversión en refinación también se ha visto plagada de factores de incertidumbre por las combinaciones de grados, la desaparición de la base de conocimientos técnicos para la construcción de refinerías, y un exceso de reglamentos en muchos países de la OCDE. La capacidad de refinación en todo el mundo solo ha aumentado 7% a partir de 1980, mientras que la capacidad de los países de la OCDE se ha contraído 10%.

afectado a la industria del petróleo (el caso de Yukos, en Rusia, por ejemplo, y recientes tendencias en Argentina, Bolivia, Ecuador y Venezuela). Si bien se justifica que los países exportadores de petróleo requieran mayores pagos por la venta de su patrimonio nacional, los altos impuestos de exportación y regalías se han constituido en una porción creciente de los costos de inversión extranjera en esta industria.

***Ajuste de la demanda: La sustitución y la función de los impuestos y los subsidios***

La demora del ajuste en importantes países consumidores obedece en parte al tiempo que los consumidores y los gobiernos emplean en evaluar la permanencia del aumento de precio antes de reajustar sus presupuestos. A más largo plazo, la velocidad del ajuste de la demanda dependerá en gran medida de las políticas del Estado y la viabilidad de las alternativas tecnológicas.

Muchas fuentes de energía alternativas, que no eran económicamente viables ni tecnológicamente factibles durante el período de elevados precios del petróleo en los años setenta, lo son ahora. Los más destacados sustitutos inmediatos de los combustibles derivados del petróleo son el etanol derivado del azúcar, que puede utilizarse ya en algunos vehículos impulsados por gasolina, y el biodiesel, un sustituto del petrodiesel. En Brasil, por ejemplo, más del 60% de los automóviles nuevos pueden usar etanol. Tanto el etanol como el biodiesel gozan de incentivos tributarios en muchos países, justificados por sus emisiones generalmente más bajas de gases de efecto invernadero frente a los combustibles derivados del petróleo. También es posible que los requisitos de mezcla obligatoria puedan haber impulsado esta demanda<sup>15</sup>. No obstante, los mercados de estas tecnologías de combustible aún son incipientes, y en la mayoría de los casos es impro-

bable un viraje brusco de los consumidores, porque impone altos costos irreversibles (el cambio a otro tipo de vehículo, por ejemplo). Los gobiernos también deberán incentivar la adopción de una infraestructura adecuada para las nuevas tecnologías<sup>16</sup>.

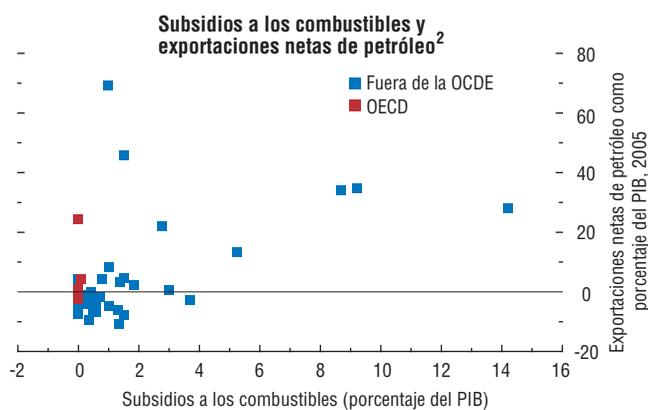
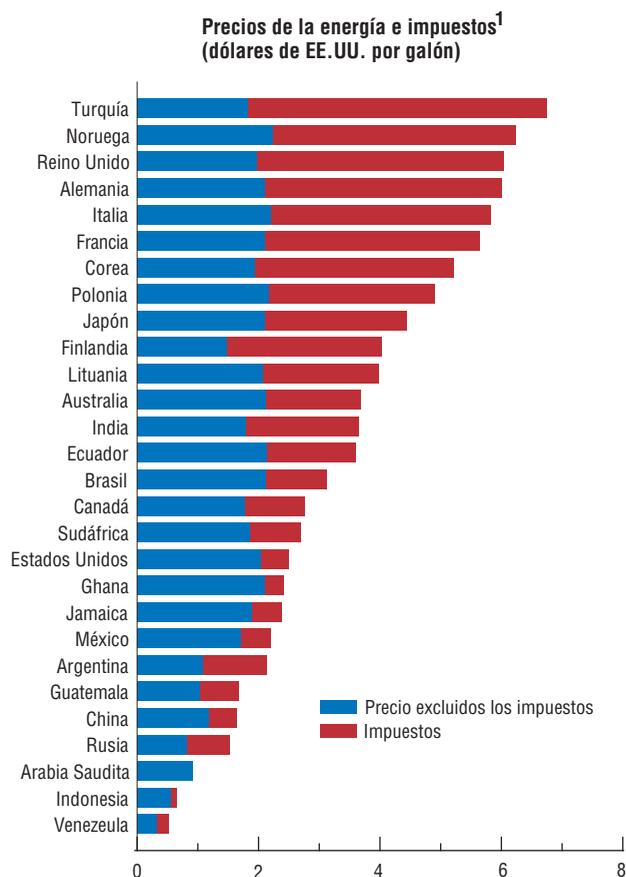
Ciertas mejoras de política tributaria también pueden ayudar a moderar la demanda de energía. Si bien los precios de la gasolina, descontando los impuestos, son similares en muchos países (gráfico 1.23), existen enormes discrepancias entre los impuestos a la venta. En Estados Unidos, por ejemplo —donde se consume una cuarta parte del petróleo del mundo— existe amplio margen de aumento del impuesto al consumo de gasolina, a fin de reducir el consumo excesivo. Por otra parte algunos países europeos tienen impuestos altísimos, que apuntan en parte a alentar la conservación y corregir las externalidades causadas por las emisiones. A mediano plazo podría considerarse una política tributaria mejor, que desvincule los gravámenes por externalidades de los precios de los combustibles, atacando directamente a las externalidades. Un ejemplo serían los gravámenes por congestión (como en el Reino Unido) o imponer a los productores un gravamen según las emisiones de los diferentes productos energéticos.

Muchos países en desarrollo mantienen subvenciones generalizadas, implícitas y explícitas, especialmente al gasóleo (diesel), el querosén y la gasolina, a un considerable costo para la Hacienda pública. Esos países deben tomar medidas para reducir dichas subvenciones (sobre todo en el caso del gasóleo y la gasolina, cuyos principales beneficiarios son los sectores ricos) a fin de permitir que entren en operación las señales de precios. Para mitigar el impacto en los sectores pobres, se podrían formular programas de compensación bien focalizados y con amplia difusión pública mediante, por ejemplo, subsidios directos

<sup>15</sup>Además, la aplicación de mecanismos de reducción de emisiones en virtud del Protocolo de Kioto, tales como el Carbon Trading Scheme (sistema de créditos de carbono) de la UE, servirá como aliciente para la adopción de esta y otras opciones de reducción de carbono en años venideros.

<sup>16</sup>En Estados Unidos, por ejemplo, los planes de ofrecer automóviles que funcionen con 85% de etanol solo encontrarán amplia aceptación entre los consumidores si hay suficientes estaciones de combustible que ofrezcan la combinación correcta.

**Gráfico 1.23. Precios de la energía, impuestos y subsidios a los combustibles**



Fuentes: Energy Détente; Organismo Internacional de Energía, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Últimas observaciones de 2005.

<sup>2</sup>Están representados 53 países. Los subsidios a los combustibles se refieren a los costos implícitos y explícitos asumidos por el sector público. Las estimaciones no siempre son directamente comparables entre sí.

o indirectos del gobierno, reduciendo en lo posible aquellos impuestos que resultan más onerosos para los sectores pobres, o adoptando sistemas de precios diferenciados. Dichos programas pueden financiarse con los ahorros resultantes de la reducción de subvenciones. El ajuste de la demanda, especialmente por parte de países petroleros en desarrollo que subvencionan considerablemente incluso la gasolina (gráfico 1.23), será esencial para mantener el equilibrio entre la oferta y la demanda a mediano plazo. Pueden observarse casos extremos, como el de Venezuela, donde el galón de gasolina cuesta \$0,15, y la República Islámica del Irán, donde cuesta \$0,34, frente al de los países de la OCDE, donde cuesta \$4,95 en promedio. Los costos fiscales implícitos son altísimos, lo que menoscaba seriamente la capacidad del gobierno para asignar recursos a gastos sociales más provechosos. El OIE estima que, si perdura la política actual, la participación de los países en desarrollo en la demanda mundial aumentará de cerca de un tercio en 2004, a casi la mitad en 2030. Se prevé que la demanda de los principales exportadores de Oriente Medio y el Norte de África crecerá 73%, mientras que la demanda de China aumentará a más del doble (frente a un aumento de 17% en la OCDE).

### Productos básicos no energéticos

El índice de precios de productos básicos no combustibles del FMI subió 10% en 2005, repuntando vigorosamente en el segundo semestre del año y alcanzando su máximo nominal en diciembre de 2005 —y su máximo, también, en términos reales, desde 1997— impulsado por el alza de los precios de los metales (cuadro 1.13). El período reciente contrasta acusadamente con la tendencia generalmente a la baja que se venía observando por años en los precios reales de los productos básicos no combustibles, debido en parte a palpables avances en la eficiencia agrícola y la tecnología de extracción de recursos, particularmente en los años ochenta y noventa.

Varios factores contribuyen al auge actual:

- 1) una fuerte demanda de los mercados emergentes de Asia, especialmente China;
- 2) elevados

precios de la energía, que han contribuido al alza de precios de muchos productos no combustibles, como el aluminio y el acero, que requieren uso intensivo de energía; algunos productos básicos agrícolas (debido al alto precio de los fertilizantes); el azúcar y los aceites comestibles (que son insumos de los combustibles sustitutos, que están en gran demanda), y el caucho natural (sustituto del caucho sintético, derivado del petróleo), y 3) el aumento de la inversión financiera en los mercados de productos básicos, conforme los inversionistas procuran diversificar su cartera allende las acciones y bonos tradicionales, y cubrirse contra la posibilidad de inflación o fluctuaciones del valor del dólar.

La evolución de los precios de los diversos productos básicos obedece también a diferencias inherentes a sus condiciones de producción, particularmente entre los metales básicos y otros productos básicos no combustibles (gráfico 1.24). Los mercados de metales básicos se asemejan en cierto sentido al mercado del petróleo, aunque la respuesta de la oferta suele ser más inmediata, especialmente en los casos del cobre y el zinc. En el caso del mercado de alimentos y bebidas, en cambio, la oferta mundial puede responder muy rápidamente. Además, la regularidad cíclica de esta tendencia es algo más uniforme en el caso de los metales básicos, ya que las fluctuaciones de la demanda entre metales tienden a coincidir más estrechamente, y su oferta no depende de imprevistos climáticos.

#### **Evolución reciente y perspectivas**

El índice de precios de los metales del FMI aumentó 26% en 2005, contrariando la expectativa de los analistas de que los precios se atenuarían al crecer la capacidad instalada. El alza de precios obedece a la fuerte demanda generada por el pujante crecimiento de la producción industrial y la construcción en China y Estados Unidos, así como a una serie de perturbaciones de la oferta, incluidos paros laborales en los sectores cupríferos de Chile y Estados Unidos, y retrasos en los proyectos de expansión de las minas de zinc en China, en relación con lo programado para 2005. El alto costo de los produc-

#### **Cuadro 1.13. Precios de los productos básicos no energéticos**

*(Variación porcentual, 2005)*

	En dólares de EE.UU.	Contribución <sup>1</sup>	En DEG
Alimentos	-0,3	32,8	-0,2
Bebidas	21,0	10,8	21,3
Materias primas agrícolas	1,8	7,7	2,00
Metales	26,4	48,7	26,9
No energéticos, global	10,3	100,0	10,6

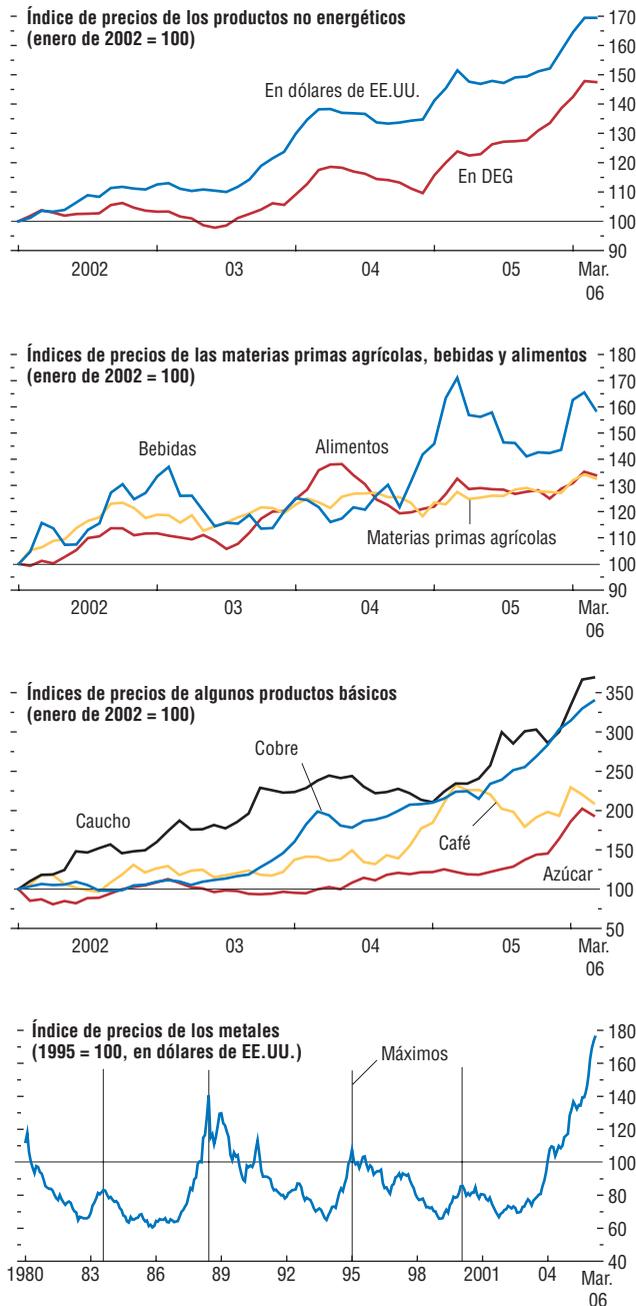
Fuentes: FMI, base de datos sobre precios de productos primarios, y estimaciones del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Contribución a la variación porcentual del índice general de precios de productos no energéticos en dólares de EE.UU. La contribución a la variación en DEG es semejante.

tos energéticos obligó a cerrar algunas plantas procesadoras de aluminio, mientras que el aumento de la demanda de uranio para la energía nuclear impulsó un nuevo aumento de esos precios. En el futuro, se prevé que los precios de los metales aumenten 7% en 2006, impulsados por dinámicos mercados para el cobre, el zinc, el aluminio y el uranio. Se prevé que la producción se equipare con la demanda a fines del año.

El índice de precios de los alimentos permaneció casi invariable de 2004 a 2005. El componente más fuerte del índice fue el azúcar, cuyos precios llegaron a su más alto nivel en 24 años, debido a la contracción de las exportaciones de Brasil y Europa. La caña de azúcar brasileña se usa cada vez más para producir etanol, y las exportaciones de la UE se toparon con restricciones por un dictamen y posteriores reglamentos de la OMC. Los precios de las semillas oleaginosas cayeron por causa de elevadas cosechas de soya y los inventarios más grandes de ese grano en muchos años, lo que contrarrestó los efectos de un aumento de precios en pescado y mariscos. Los precios de las bebidas en general aumentaron 21% en 2005, impulsados por el alza de precios del café Robusta, causada por perturbaciones meteorológicas de la oferta en Vietnam, el mayor productor del mundo. Para el futuro, se prevé que los precios de los alimentos aumenten ligeramente en 2006, toda vez que un fuerte aumento de los precios del azúcar sea compensado por leves bajas en los precios de otros productos alimentarios.

**Gráfico 1.24. Productos básicos no energéticos**



Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

El índice de precios de las materias primas agrícolas ascendió 2% en 2005, tras un primer semestre a la baja. Los precios del caucho natural subieron impulsados por el auge de la demanda, dado que el precio del caucho sintético, su sustituto, se elevó siguiendo el alza de los precios del petróleo. Los precios de la madera aserrada registraron un vigoroso repunte en el segundo semestre de 2005, impulsado por el auge de la construcción en China y la reactivación de la demanda estadounidense para reconstruir las zonas afectadas por huracanes. Los precios del algodón, en cambio, cayeron en 2005 debido a las abundantes cosechas mundiales.

### Mercado de semiconductores

Los ingresos mundiales por ventas de semiconductores aumentaron 6,8% en 2005, alcanzando niveles récord tras el crecimiento del 28% en 2004 (gráfico 1.25). El sólido aumento del número de unidades vendidas compensó con creces la caída de los precios por unidad, resultante de un exceso de capacidad productiva. El aumento cuantitativo de la demanda fue producto del interés de los consumidores en productos electrónicos, conforme disminuían los precios de la tecnología de punta y se iban introduciendo nuevos productos. Las compras institucionales se quedaron rezagadas por causa de la incertidumbre de muchas empresas en cuanto a la inflación, las tasas de interés y el alto costo de la energía. En Asia (con la excepción de Japón) el consumo de semiconductores creció 16% en 2005.

Los gastos de capital de los productores de semiconductores en el mundo aumentaron ligeramente en 2005. En general, se prevé que las crecientes limitaciones de la capacidad instalada conduzcan a un aumento de los gastos de capital en 2006. Para el cuarto trimestre de 2005, se registró un uso de la capacidad instalada de 91,8%, mientras que en tecnología de punta la capacidad ascendía a 98,4%. En febrero la razón de pedidos/facturación mundial de semiconductores ascendió al 1,24.

Las exportaciones de productos electrónicos de China crecieron más de 30% en 2005; pero no así las de otros países asiáticos, que crecieron más lentamente. La producción en Asia podría verse afectada a mediano plazo por factores regionales y tecnológicos. Por ejemplo, la tendencia a sustituir la memoria en disco duro por la memoria en tarjetas *flash* beneficiará a Japón, Corea y la provincia china de Taiwan, y no tanto a los países de la ASEAN-4, que han comprometido ingentes recursos en la producción de discos duros. Y el surgimiento de China como importante centro manufacturero de electrónica atraerá a ese país nuevos volúmenes de inversión en semiconductores.

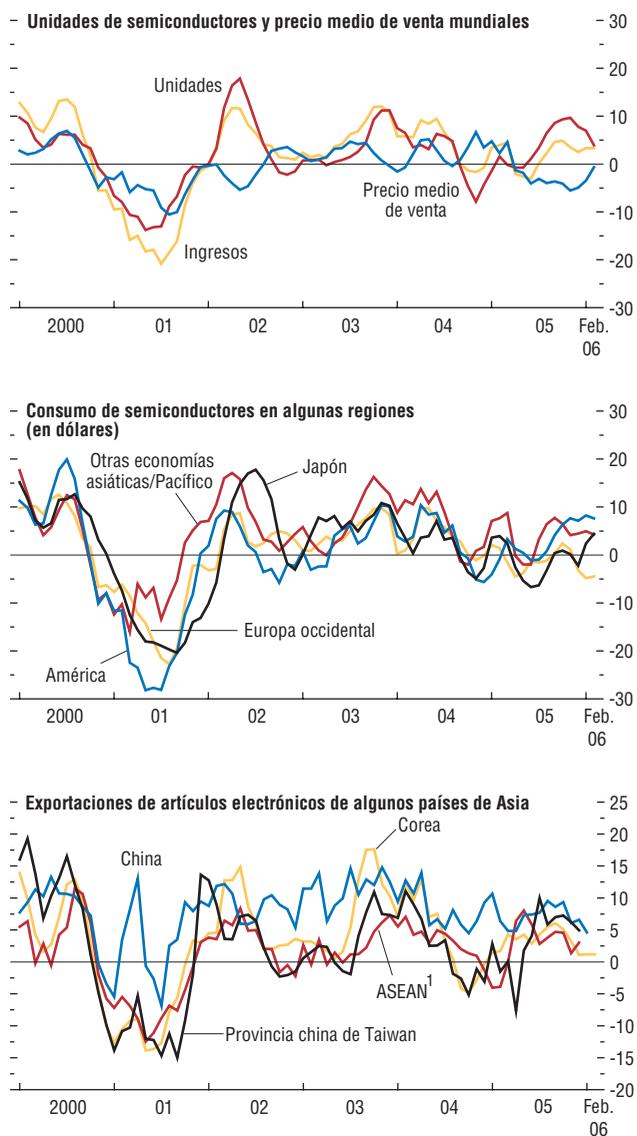
La mayoría de los analistas se muestran optimistas en cuanto a los ingresos de ventas en 2006. La Semiconductor Industry Association prevé para este año un incremento de 7,9% en los ingresos de ventas. Se prevé que las ventas de productos de consumo se mantendrán pujantes al ir cayendo los precios de los productos de gama alta e introducirse productos nuevos. También se prevé que las compras institucionales resurjan debido a la introducción de nuevos programas de informática, lo que dará pie a otro ciclo de renovación tecnológica.

### Apéndice 1.2. Las repercusiones mundiales de una pandemia de gripe aviar

Los autores principales de este apéndice son Sandy Mackenzie, Johannes Wiegand y Selim Elekdag.

La gripe aviar —o sea, el virus de influenza A— es un virus endémico en las aves acuáticas que, en ciertas circunstancias, puede transmitirse a los seres humanos. Cuando el virus de gripe aviar se combina e intercambia material genético —un proceso denominado “intercambio antigénico”— surgen nuevas cepas de la enfermedad, que son distintas de los dos virus originales. El intercambio antigénico puede causar una *epidemia* si el nuevo virus se transmite con facilidad entre los humanos. Si bien el actual

**Gráfico 1.25. Mercado de semiconductores**  
(Desestacionalizado; variación porcentual trimestral del promedio móvil de tres meses)



Fuentes: World Semiconductor Trade Statistics y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Se compone de Indonesia, Singapur, Malasia, Filipinas y Tailandia.

virus H5N1 no se ha transformado aún en esa peligrosa variedad, ha evolucionado rápidamente en sus huéspedes aviarios, y superado la barrera que existía entre aves y humanos.

El primer brote documentado del virus H5N1 se produjo en 1997 en Hong Kong, e infectó a 18 personas, de las cuales 6 murieron. El virus reapareció en diciembre de 2003 en aves de corral en Corea, desde donde se propagó a otros países de Asia oriental. En agosto de 2005 llegó a Europa sudoriental, traído probablemente por aves migratorias, y en febrero de 2006 se detectó en África occidental y en Europa meridional y central. Al 14 de abril, la Organización Mundial de la Salud (OMS) había registrado 191 casos y 108 muertes de humanos desde 2003.

Es imposible calcular el costo humano de una epidemia de esta magnitud. Sin embargo, en general los efectos de una epidemia en la salud de la población se caracterizan por la tasa de ataque —es decir, el porcentaje de la población que contrae la enfermedad— y por la tasa de mortalidad, o sea, el porcentaje de enfermos que muere. En el siglo XX se produjeron tres epidemias de gripe aviar. Se estima que la tasa de ataque fue similar en los tres casos, aunque hubo grandes diferencias en la tasa de mortalidad. La pandemia de gripe española de 1918–19 fue sin lugar a dudas la más letal (recuadro 1.7), ya que quizá mató entre 40 millones y 50 millones de personas en todo el mundo.

Es prácticamente imposible predecir cuál será la tasa de mortalidad de una futura pandemia. En este apéndice se examinan los posibles efectos de un brote agudo, con tasas de ataque y mortalidad similares a las observadas en Estados Unidos durante la pandemia de 1918, a saber, una tasa de ataque de alrededor del 25% y una tasa de mortalidad del 2,5%, lo que entrañaría una tasa de mortalidad global del 0,6%. Cabe señalar que este no es el escenario más probable; como se indicó anteriormente, las otras epidemias de influenza del siglo XX fueron mucho menos virulentas, y se considera que actualmente la probabilidad de transmisión entre humanos es baja.

Para simplificar el análisis, en este apéndice se parte del supuesto de que las tasas de ataque y mortalidad serían las mismas en todos los países; sin embargo, las tasas de mortalidad registradas en otras regiones del mundo en 1918 fueron mucho más altas que las observadas en Estados Unidos. En algunos países en desarrollo las tasas de mortalidad podrían ser más elevadas que en los países avanzados debido a la falta de atención médica, a la carga excesiva de los servicios de salud pública y a la falta de infraestructura sanitaria.

Además de las tasas de ataque y mortalidad, los parámetros más importantes para determinar el impacto de una epidemia incluyen su extensión y su duración media, y el número de períodos de infección (es decir, los períodos en que el virus no se encuentra latente). En general, las enfermedades con características de gripe tienden a prolongarse por varias semanas, y es imposible determinar con certeza cuál será el período medio de infección. Las estimaciones que se presentan en este apéndice se basan en el supuesto de que el período de infección duraría seis semanas. Esto guarda relación con lo ocurrido en Estados Unidos en 1918 —si bien entonces hubo tres olas de contagio— en el sentido de que gran parte de los decesos relacionados con la gripe se produjeron en un mes (octubre). También se parte del supuesto de que la enfermedad se desata en todos los países en unas pocas semanas.

En este apéndice se establecen paralelos con la pandemia de 1918, en la medida en que ello es posible. Sin embargo, la Historia ofrece muy pocas pautas para determinar el impacto económico de una pandemia, dados los enormes cambios en las estructuras económicas y los avances en la medicina y los sistemas de salud pública registrados desde entonces. La reciente epidemia de síndrome respiratorio agudo severo (SRAS) es otro modelo posible —y mejor modelo, en ciertos aspectos, dadas las mejoras de las estadísticas económicas y la mayor comparabilidad de las instituciones económicas y de salud—, aunque su pertinencia es limitada debido a los bajos niveles de infecciosidad y mortalidad del virus.

### Recuadro 1.7. La gripe española de 1918–19

La gripe española de 1918–19 fue sin duda la pandemia de influenza más mortífera del siglo XX. Afectó a casi una cuarta parte de la población mundial y costó la vida de 40 millones a 50 millones de personas, lo que la coloca en tercer lugar entre las pandemias que causaron más víctimas en la historia, sobrepasada solamente por las pandemias de peste de los siglos VI y XIV. Una característica poco común de la gripe española es que afectó no solamente a los muy jóvenes y muy viejos, sino también a adultos jóvenes con una frecuencia superior al promedio, creando un patrón de mortalidad en “forma de W” (Noymer y Garenne, 2000).

A pesar de su nombre, los primeros casos de gripe española se registraron a principios de 1918 en campamentos militares estadounidenses. La pandemia se presentó en tres episodios, el más mortal de los cuales fue el segundo, que comenzó en agosto de 1918 simultáneamente en Brest, Francia; Freetown, Sierra Leona, y Boston, Massachusetts. Las tasas de mortalidad variaron notablemente en los distintos países, oscilando entre un porcentaje estimado del 0,6% de la población en Estados Unidos, un 5% en India, y un 20% en algunas islas del Pacífico, como Fiji o Samoa Occidental. En muchos países, las cifras sobre mortalidad tienen un gran margen de error, lo que explica las grandes diferencias que se observan en el número total de muertes en todo el mundo.

Si bien se cuenta con datos más confiables sobre la economía estadounidense en 1918 que sobre la de la mayoría de los demás países, no son lo suficientemente exactos como para arribar a conclusiones definitivas sobre el impacto económico de la gripe española. En particular, no se cuenta con datos completos sobre cuentas nacionales o encuestas domiciliarias. Los indicadores de mayor frecuencia muestran que los índices de la producción industrial y la actividad comercial en Estados Unidos

Nota: Los autores principales de este recuadro son Sandy Mackenzie y Johannes Wiegand.

cayeron en octubre de 1918, es decir, en el momento más agudo de la epidemia, pero repuntaron rápidamente. Las cifras sobre la nómina de las fábricas mostraron un comportamiento similar, aunque se carece de datos sobre la totalidad de la fuerza laboral. También se registraron reducciones temporarias y modestas en el transporte de pasajeros de ferrocarril y las ventas minoristas. Un estudio realizado recientemente por el Ministerio de Hacienda de Canadá estima que el impacto global sobre el PIB anual fue de solo un 0,4%. Sin embargo, parece improbable que una pandemia de una virulencia similar en la actualidad tuviera un efecto limitado comparable al de 1918 (véase el texto). A fines de 1918, Estados Unidos se hallaba todavía en pie de guerra, y puede que hubiera presiones sociales y económicas para mantenerse en el empleo.

Un estudio de Brainerd y Siegler (2003) se concentra en el período *posterior* a la pandemia y analiza el crecimiento económico estadounidense en los distintos estados entre 1919–21 y 1930. Los autores encuentran una relación *positiva* entre las tasas de mortalidad y de crecimiento: una muerte más por mil habitantes se traducía en un *incremento* de por lo menos un 0,15% anual en el crecimiento per cápita en los 10 años siguientes, lo que indicaría un período sostenido de recuperación después de un shock breve e intenso. Este resultado no parece coincidir con la observación de que el impacto inmediato de la pandemia sobre la actividad económica fue solo moderado.

Solo existen unos pocos análisis que arrojan luz sobre el impacto económico de la gripe española en otros países. En un estudio sobre la India —donde la mortalidad fue particularmente elevada— Schultz (1964) estima que la producción agrícola se contrajo un 3,3% durante la pandemia, en comparación con una reducción del 8% en la fuerza laboral agrícola. Sin embargo, las investigaciones más recientes realizadas por Bloom y Mahal (1997) no encuentran un vínculo entre la pérdida de población y la producción.

En la sección que sigue se analizan los canales por medio de los cuales una pandemia de gripe aviar afectaría el producto agregado de una economía, y los consiguientes efectos

sobre el presupuesto y las instituciones financieras. En la última sección se resumen los efectos globales y se analizan las principales conclusiones de política.

### Los canales de transmisión

En la siguiente sección se examinan los efectos de una pandemia de gripe aviar sobre la oferta y la demanda, incluida la demanda externa.

#### *La oferta de mano de obra y capital*

Por el lado de la oferta, una pandemia de gripe aviar afectaría principalmente al número de trabajadores y al promedio de horas trabajadas. Dados estos supuestos, los decesos causados por la pandemia podrían reducir la fuerza laboral mundial en alrededor de 20 millones de personas, y las tres cuartas partes de esta pérdida se producirían en países en desarrollo. Durante el período de auge de la pandemia, un gran número de trabajadores se enfermaría y no podría trabajar. A otros se les pediría que permanezcan en sus hogares, u optarían por hacerlo para evitar la infección o ayudar a un pariente enfermo. El efecto temporal de la enfermedad y el ausentismo en el número total de horas de trabajo sería mucho mayor que el efecto inmediato de la mortalidad. En algunos sectores de las economías avanzadas, el teletrabajo podría contrarrestar un poco los efectos del ausentismo.

Una vez que la pandemia haya cumplido su ciclo, el promedio de horas trabajadas deberá recuperar rápidamente su nivel normal, e incluso podría superarlo si las empresas aumentan la producción para ajustarse a un repunte en la demanda (véanse los párrafos que siguen). La *población en edad laboral* probablemente se reduciría permanentemente, aunque este efecto sería contrarrestado en parte, al menos, por un incremento en las tasas de participación laboral de los sobrevivientes.

Una pandemia deprimiría la inversión, al menos temporalmente, si los proyectos de inversión se aplazan hasta que se hayan recuperado las tasas de utilización de la capacidad productiva. No obstante, una vez contenida la pandemia posiblemente se procedería con las inversiones aplazadas. Por tanto, es improbable que haya un efecto permanente en el capital.

#### *Suministro de energía, transporte y otros insumos esenciales*

La escasez de insumos esenciales como la energía, el agua y el transporte afectaría a la productividad de los factores. En el corto plazo, la magnitud de las perturbaciones dependería del impacto de la pandemia en la mano de obra, especialmente la mano de obra calificada, y de la posibilidad de que se reemplace o no a los trabajadores ausentes (probablemente, el impacto en el transporte aéreo, marítimo y terrestre sería el principal motivo de inquietud). La adopción generalizada de técnicas “justo a tiempo” para la gestión de inventarios es otra causa posible de perturbaciones. Una vez que la pandemia haya cumplido su ciclo, la producción debería recuperarse rápidamente.

#### *Efectos generales sobre la oferta agregada*

En general, lo más probable es que se produzca una disminución breve, pero posiblemente pronunciada, de la oferta agregada, cuya magnitud puede estimarse, a modo de ejemplo sencillo, en base a los supuestos sobre la envergadura y duración de la reducción de las horas trabajadas y a los parámetros de una función de producción agregada. Más concretamente, si el 25% de la fuerza laboral se enferma, se queda en casa, o es retirado por seis semanas, y si muere el 0,6% de los trabajadores, los insumos laborales agregados se reducirían en cerca del 13% por un trimestre, o en cerca del 3% por un año. Entonces, mediante una función de producción Cobb-Douglas con un coeficiente de 0,6 para el insumo de mano de obra, la reducción es de aproximadamente el 8% durante el trimestre, o de cerca del 2% del PIB anual. Esta reducción probablemente sería exacerbada por una disminución temporal de la productividad de los factores.

Si bien es difícil interpretar lo ocurrido en Estados Unidos en 1918, se puede observar que hubo una disminución mucho menor de la demanda, de lo cual se deduce que el ausentismo podría no haber sido particularmente fuerte, posiblemente debido a las presiones sociales para que los trabajadores siguieran trabajando y a la

inexistencia de una red de protección social para atenuar los efectos de una reducción del ingreso. Una pandemia de esa escala en el contexto actual podría ocasionar una disminución mucho mayor del insumo laboral.

### *Consumo e inversión internos*

La pandemia afectaría al consumo por medio de dos conductos principales. Primero, puesto que un gran número de personas no podría trabajar, los ingresos se reducirían, y con ello el gasto, especialmente en los hogares que tienen un escaso nivel de ahorro o pocas prestaciones por enfermedad. Segundo, durante el período de contagio se reduciría la demanda de bienes de consumo —especialmente bienes duraderos o semiduraderos cuya adquisición se puede aplazar—, en la medida en que los hogares evitan el contacto físico en los centros comerciales, mercados y otros establecimientos minoristas, o sus miembros se encuentran convalecientes. El primer efecto probablemente sería predominante en los países de bajo ingreso, donde los bienes de consumo duraderos representan una menor proporción del consumo total; el segundo efecto predominaría en los países más avanzados. Si los niveles de ingreso se mantienen o se recuperan acusadamente tras la pandemia, la demanda de bienes de consumo podría reactivarse aceleradamente (y en los países avanzados puede preverse una fuerte recuperación del gasto en bienes duraderos). Como se señaló antes, cabe prever también que se reactivaría la inversión aplazada durante la pandemia una vez que esta desaparece.

### *Demanda externa*

En vista de la reducción a escala mundial de la oferta y la demanda, el volumen del comercio mundial sufriría una contracción acusada por un cierto período. En los países que se especializan en la exportación de bienes de inversión, bienes de consumo duraderos o servicios relacionados con los viajes, como el turismo, podrían registrarse un fuerte descenso de los ingresos de exportación y un deterioro del saldo en cuenta corriente. La llegada de pasajeros aéreos a Hong

Kong se redujo en casi dos tercios durante el mes siguiente al mes en que el brote de SRAS alcanzó su punto máximo, aunque cuatro meses después volvió a su nivel anterior. Probablemente se registraría una pérdida temporal de los términos de intercambio en el sector exportador de productos básicos. El comercio podría verse afectado también por una inspección más estricta de las mercancías en tránsito. Las restricciones impuestas por motivos de salud pública podrían servir como pretexto para adoptar medidas proteccionistas en algunos países. Sin embargo, una vez superada la pandemia no habría razón alguna para que el comercio mundial no se recupere plenamente.

### *Instituciones y sistemas financieros*

Una pandemia podría tener un poderoso efecto desarticulador en los sistemas de pago, compensación, liquidación y negociación. Básicamente, la fuente de vulnerabilidad es la misma que en el caso de los servicios públicos, es decir, la necesidad de contar con trabajadores especializados que trabajan juntos. Para minimizar el riesgo de una desaceleración severa de la actividad económica, o una falla sistémica, es esencial adoptar planes de contingencia para disponer de un número adecuado de reemplazantes y, quizá, crear sistemas operativos y de apoyo alternativos. Cuanto más exitosas sean estas medidas, menor será la posibilidad de un pánico generalizado que cause una fuga en gran escala hacia activos de calidad, lo que produciría un efecto desestabilizador y podría crear graves problemas para los acreedores y sus contrapartes (véase un análisis detallado de este y otros problemas afines en *Global Financial Stability Report* (Informe sobre la estabilidad financiera mundial), abril de 2006. La forma en que las perturbaciones del sistema financiero en un país afectarían a otros países es un aspecto fundamental. Los problemas en los centros financieros más importantes podrían surtir un efecto desestabilizador. Las perturbaciones en los países pequeños serían menos graves, aunque podrían producir un efecto de contagio. Si se evitan las perturbaciones

graves en el sistema financiero se acelerará la recuperación de los países tras la pandemia.

Incluso si el sistema financiero básico sigue funcionando adecuadamente, cabría prever algunas salidas de capital desde los países de mercados emergentes. Algunos de estos países afrontarían más riesgos que otros, por ejemplo, aquellos donde una pandemia empeoraría el saldo en cuenta corriente, o los que ya están expuestos a una fuga de capitales. Sin embargo, es improbable que un país básicamente estable entre en crisis si los efectos económicos de la pandemia son de corta duración y la gestión de la crisis es adecuada.

### Los efectos globales y las repercusiones sobre la política económica

En caso de desatarse una pandemia de gripe aviar, los costos en cuanto a muertes y sufrimiento serían, indudablemente, incalculables. Desde el punto de vista estrictamente económico, los países afectados probablemente sufrirían una aguda contracción temporal de la producción. Si bien es imposible calcular su magnitud con certeza, una contracción ilustrativa del 8% del PIB, en un trimestre, debido a la reducción del insumo laboral (equivalente a una caída del 2% del PIB anual) no es una estimación extravagante. Esta podría ser una subestimación seria si la contracción de la demanda y los efectos de las perturbaciones en los servicios físicos y de infraestructura son considerables<sup>17</sup>. Algunos países podrían ser particularmente vulnerables, sobre todo las

economías que dependen en gran medida de la exportación de bienes duraderos y servicios, los países en que ya existía el riesgo de una crisis de la cuenta de capital antes de la pandemia, y los países en desarrollo con una infraestructura de salud pública deficiente y relativamente poca capacidad institucional y financiera para hacer frente a un brote del virus. Una vez restablecidos los servicios de infraestructura, la actividad económica probablemente se recuperaría con relativa rapidez, y el impacto económico a largo plazo de la pandemia sería moderado.

Como se indicó, la pandemia provocaría reducciones apreciables de la oferta y la demanda. En principio, si la demanda se redujera más que la oferta, como muchos prevén<sup>18</sup>, el impacto sería deflacionario, y tendría que adoptarse una política monetaria más expansiva; si el efecto es el contrario, deberá aplicarse una política más restrictiva. En la práctica, será muy difícil determinar cuál es el efecto dominante y cuánto durará el consiguiente desequilibrio entre la oferta y la demanda. En tales circunstancias, y dados el posible efecto adverso en el nivel de confianza y la fuerte demanda probable de liquidez, es preferible que las políticas monetarias sean acomodaticias. También podría requerirse una cierta tolerancia temporal en la aplicación de normas, especialmente si el valor de los activos se reduce acusadamente.

En el terreno fiscal, una pandemia produciría un efecto negativo temporal sobre el saldo presupuestario. Los ingresos —especialmente de las ventas, la recaudación del IVA y los impuestos sobre la nómina— se reducirían acusadamente,

<sup>17</sup>En varios estudios se ha tratado de simular el efecto de una pandemia de H5N1 en el PIB. En general, los resultados dependen de las hipótesis formuladas sobre mortalidad y sobre la magnitud relativa de los efectos en la demanda. Uno de los estudios más sofisticados es el de McKibbin y Sidorenko (2006). Los autores usaron un modelo con 20 países/regiones para simular brotes de epidemia de diferente intensidad. El modelo contempla distintas tasas de mortalidad entre los países (que varían de acuerdo con una variable representativa de la disponibilidad y calidad de la atención médica) y primas de riesgo-país (que varían de acuerdo con las tasas de mortalidad). En el marco de estas hipótesis, algunas economías de mercados emergentes se ven fuertemente afectadas por la pandemia. Canadá, Estados Unidos y la zona del euro son las regiones menos afectadas.

<sup>18</sup>En un estudio reciente de los efectos hipotéticos de una pandemia en la economía estadounidense se concluye que el impacto en la demanda sería mayor que en la oferta, basándose en el supuesto de que, durante un cierto período, la demanda de servicios que suponen aglomeraciones se reduciría a cero (Oficina de Presupuesto del Congreso, 2005). La situación creada recientemente por el SRAS —en que el daño económico fue causado principalmente por los efectos en la demanda— ofrece escasa orientación pues tuvo un mínimo impacto en la participación en el mercado laboral y en otros parámetros de la oferta.

más aún si hay problemas en la recaudación tributaria; el gasto en programas de salud y ayuda para suplementar los ingresos también aumentaría considerablemente. En vista del carácter excepcional de estos gastos, deberá aceptarse una ampliación temporal del déficit presupuestario cuando esto no plantee riesgos importantes para la viabilidad fiscal o la de las cuentas externas. Además, los procedimientos presupuestarios deberán ofrecer la flexibilidad necesaria para reasignar rápidamente el gasto público entre las distintas categorías de gasto. En la coyuntura actual, lo esencial es garantizar un financiamiento adecuado de las medidas preventivas para reducir el riesgo de que se desate una pandemia, y los costos, en caso de producirse. En vista de los beneficios públicos de las medidas para combatir las enfermedades infecciosas, los países ricos deberán subvencionar totalmente el costo de estos programas en los países pobres. También podría necesitarse una amplia labor de asistencia técnica en el área de la salud pública.

De este análisis se desprende que el impacto de una pandemia dependerá fundamentalmente de la existencia de planes adecuados de contingencia destinados a garantizar que la infraestructura financiera y física sigan funcionando. En vista de los amplios vínculos existentes entre los mercados financieros mundiales, es importante para los países que ya cuentan con un plan adecuado de continuidad de las operaciones del banco central y las instituciones financieras que en otros países se adopten medidas similares. En la actualidad, algunos países parecen estar bastante preparados, sobre todo los que fueron afectados por el brote de SRAS en 2003. Sin embargo, el nivel de preparación y conciencia a este respecto sigue siendo limitado.

## Referencias

- Artis, Michael J., 1988, "How Accurate Is the World Economic Outlook? A Postmortem on Short-term Forecasting at the International Monetary Fund", en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 1997, "How Accurate Are the IMF's Short-Term Forecasts? Another Examination of the World Economic Outlook", en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Barrionuevo, José M., 1993, "How Accurate Are the World Economic Outlook Projections?", en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Batchelor, Roy, 2001, "How Useful Are the Forecasts of Intergovernmental Agencies? The IMF and OECD versus the Consensus", *Applied Economics*, vol. 33, No. 2 (febrero), págs. 224–35.
- Bayoumi, Tam, y Hali Edison, 2003, "Is Wealth Increasingly Driving Consumption?", DNB Staff Report No. 101/2003 (Amsterdam: Nederlandsche Bank).
- Beach, William W., Aaron B. Schavey e Isabel Isidro, 1999, "How Reliable Are IMF Economic Forecasts?", informe preparado por el Heritage Center for Data Analysis (Washington: The Heritage Foundation).
- Bloom, David E., y Ajay S. Mahal, 1997, "AIDS, Flu, and the Black Death: Impacts on Economic Growth and Well-Being", en *The Economics of HIV and AIDS: The Case of South and South East Asia*, David E. Bloom y Peter Goodwin, compiladores (Delhi; Nueva York: Oxford University Press).
- Brainerd, Elizabeth, y Mark V. Sieglar, 2003, "The Economic Effects of the 1918 Influenza Pandemic", CEPR Discussion Paper No. 3791 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Britton, Erik, Paul Fisher y John Whitley, 1998, "The Inflation Report Projections: Understanding the Fan Chart", *Quarterly Bulletin*, Banco de Inglaterra, febrero.
- Catão, Luis, y G.A. (Sandy) Mackenzie, 2006, "Perspectives on Low Global Interest Rates", IMF Working Paper 06/76 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Greenspan, Alan, y James Kennedy, 2005, "Estimates of Home Mortgage Originations, Repayments, and Debt on One-to-Four-Family Residences", Finance and Economics Discussion Series No. 2005–41 (Washington: Junta de la Reserva Federal).
- Hausmann, Ricardo, y Federico Sturzenegger, 2006, "Global Imbalances or Bad Accounting? The Missing Dark Matter in the Wealth of Nations", CID Working Paper No. 124, Universidad de Harvard (Cambridge, Massachusetts: Universidad de Harvard).

- Klenow, Peter J., y Andrés Rodríguez-Clare, 2004, "Externalities and Growth", NBER Working Paper No. 11009 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Lane, Philip R., y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004", IMF Working Paper 06/69 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- McKibbin, Warwick J., y Alexandra Sidorenko, 2006, "Global Macroeconomic Consequences of Pandemic Influenza" (Sydney, Australia: Lowy Institute for International Policy). Disponible en Internet: <http://apps49.brookings.edu/dybdocroot/views/papers/mckibbin/200602.pdf>.
- Noymer, Andrew, y Michel Garenne, 2000, "The 1918 Influenza Epidemic's Effects on Sex Differentials in Mortality in the United States", *Population and Development Review*, vol. 26 (septiembre), págs. 565–81.
- Oficina de Contaduría General de Estados Unidos, 2003, "International Financial Crises. Challenges Remain in IMF's Ability to Anticipate, Prevent, and Resolve Financial Crises", informe presentado al Presidente del Comité de Servicios Financieros y al Vicepresidente del Comité Económico Conjunto de la Cámara de Representantes (Washington: Oficina de Contaduría General de Estados Unidos).
- Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos, 2005, "A Potential Influenza Pandemic: Possible Macroeconomic Effects and Policy Issues" (Washington: Oficina de Presupuesto del Congreso). Disponible en Internet: <http://www.cbo.gov/ftpdocs/69xx/doc6946/12-08-BirdFlu.pdf>.
- Otrok, Christopher, y Marco E. Terrones, de próxima publicación, "House Prices, Interest Rates, and Macroeconomic Fluctuations: International Evidence", IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Schultz, Theodore William, 1964, *Transforming Traditional Agriculture* (New Haven: Yale University Press).
- Timmermann, Allan, 2006, "An Evaluation of the World Economic Outlook Forecasts", IMF Working Paper 06/59 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Wallis, Kenneth F., 2004, "An Assessment of Bank of England and National Institute Inflation Forecast Uncertainties", *National Institute Economic Review*, vol. 189 (julio), págs. 64–71.

# LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y LOS DESEQUILIBRIOS MUNDIALES

En los últimos años han surgido dos situaciones que dominan el panorama económico internacional. Primero, persisten agudos desequilibrios en la balanza de pagos mundial, con grandes déficits en la cuenta corriente de Estados Unidos de un lado y, del otro, superávits en otras economías avanzadas, en las economías emergentes de Asia y, últimamente, en los países exportadores de petróleo (gráfico 2.1). Naturalmente, las posiciones en activos externos netos han ido variando en consecuencia, aunque matizadas —especialmente en el caso de Estados Unidos— por cambios de valoración resultantes de la fluctuación de los tipos de cambio y del precio relativo de los activos financieros estadounidenses. Segundo, los precios de la energía han aumentado drásticamente desde 2003 (gráfico 2.2) a causa de la intensificación de la demanda mundial y, últimamente, debido a las inquietudes en cuanto a la oferta futura<sup>1</sup>. Como la capacidad excedentaria es limitada, se prevé que el equilibrio oferta-demanda a mediano plazo seguirá siendo muy delicado y que los precios del petróleo se mantendrán a los niveles actuales.

Este capítulo busca analizar las implicaciones del alza de los precios del petróleo para los desequilibrios mundiales y su evolución, concentrándose en tres interrogantes<sup>2</sup>:

- ¿Qué efecto ha tenido el encarecimiento del petróleo en los desequilibrios mundiales y cuáles son los principales canales de transmisión?

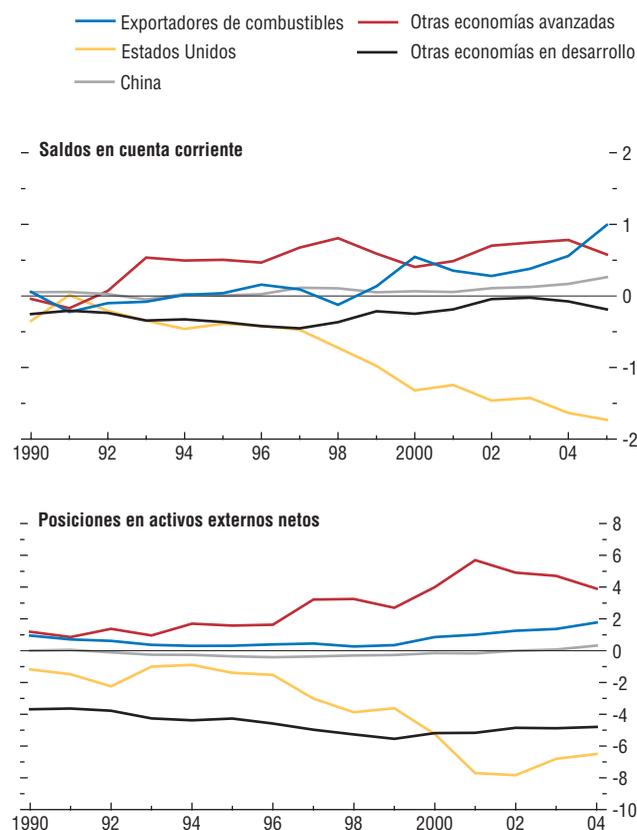
Los autores principales de este capítulo son Alessandro Rebucci y Nikola Spatafora, con la asistencia de Lutz Kilian, Doug Laxton, Lars Pedersen y M. Hashem Pesaran, y el respaldo de Christian de Guzman y Ben Sutton en la investigación.

<sup>1</sup>Véanse el capítulo IV de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*, y también Hamilton (2005) y Kilian (2006).

<sup>2</sup>En ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial* (especialmente las de abril y septiembre de 2005) se examinaron detenidamente las circunstancias en las cuales surgieron los desequilibrios mundiales y los factores que los motivaron, así como los riesgos que plantean y las políticas que deberían adoptarse como respuesta.

**Gráfico 2.1. Saldos en cuenta corriente y posiciones en activos externos netos**  
(Porcentaje del PIB mundial)

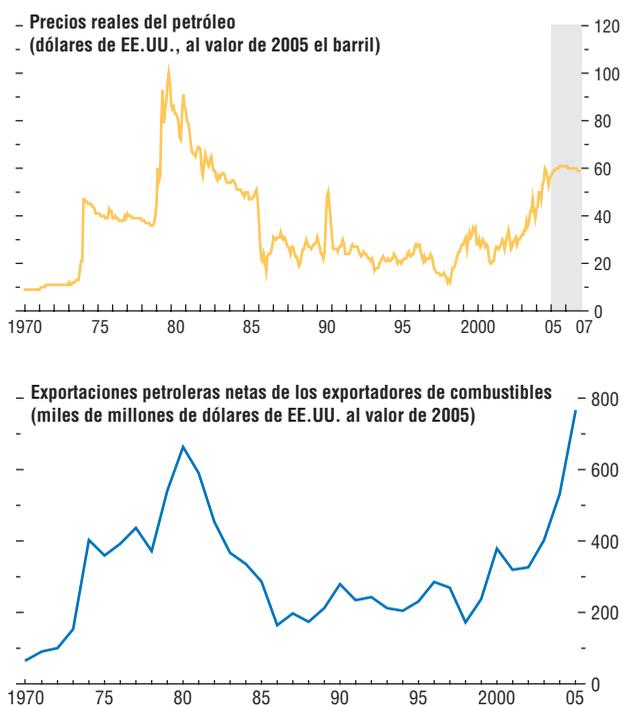
Alrededor de 1996 surgieron profundos desequilibrios en la balanza de pagos mundial. Estados Unidos, en particular, tiene actualmente un déficit en cuenta corriente sin precedentes, cuya contrapartida está concentrada en los exportadores de combustibles; además, es, de lejos, el principal deudor neto del mundo. Tomadas como grupo, otras economías avanzadas siguen siendo los principales acreedores; los activos externos netos de los exportadores de combustibles son aún relativamente pequeños, aunque están aumentando.



Fuentes: Cálculos del cuerpo técnico del FMI, y Lane y Milesi-Ferretti (2006).

### Gráfico 2.2. Precios reales del petróleo y exportaciones petroleras netas

Los precios de la energía comenzaron a subir en 1999 y vienen registrando un alza empujada desde 2003, en gran medida como resultado de la creciente demanda de las economías avanzadas y emergentes, y también de las expectativas de escasez. Aun así, los precios reales actuales y previstos del petróleo se mantienen muy por debajo del valor que alcanzaron a fines de los años setenta y principios de los ochenta.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistic*, y estimaciones del cuerpo técnico del FMI.

- ¿Qué influencia ha tenido el reciclaje de los ingresos por exportaciones petroleras (es decir, los “petrodólares”) en los mercados financieros, tanto mundial como regionales?
- ¿Cómo repercuten las medidas económicas (sobre todo el ritmo al que los exportadores de petróleo gastan el ingreso adicional y el grado en que los importadores permiten que los precios energéticos se reflejen en la inflación básica) en el ahorro y la inversión a nivel mundial y regional y, por ende, en la evolución de los desequilibrios externos?

Concretamente, a continuación se enumeran hechos trascendentales relacionados con el mercado energético, los desequilibrios externos y su financiamiento, comparando el actual shock petrolero con episodios anteriores. Luego se analizan el impacto que probablemente tenga este shock en los desequilibrios y la evolución que estos podrían registrar, a través de un análisis econométrico del efecto que a lo largo de la historia han ejercido los precios del petróleo en las posiciones externas, los canales de transmisión y el correspondiente proceso de ajuste. Asimismo, se investigan a través de simulaciones las repercusiones de factores como la celeridad con que los exportadores de petróleo gastan el ingreso adicional y el grado en que los importadores permiten que los precios del petróleo queden reflejados en la inflación básica.

### El actual shock petrolero frente a los episodios anteriores

A escala mundial, las exportaciones de petróleo han aumentado drásticamente, como consecuencia de un alza de precios de casi \$30 el barril en 2002–05 y, en grado mucho menor, a causa del aumento de la producción. En una amplia muestra de exportadores de combustibles<sup>3</sup>, el valor de las exportaciones de petróleo

<sup>3</sup>La muestra abarca Arabia Saudita, Argelia, Angola, Azerbaiyán, Bahrein, Brunei Darussalam, los Emiratos Árabes Unidos, la Federación de Rusia, Gabón, Guinea Ecuatorial, Iraq, Kazajstán, Kuwait, Libia, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República del Congo, la República Islámica del Irán, Sudán, Trinidad y Tabago, Turkmenistán, Venezuela y Yemen (es decir, todos los países que en febrero de 2005 pertenecían al grupo analítico

### Cuadro 2.1. Aumento de las exportaciones netas de petróleo de los exportadores de combustibles<sup>1</sup>

(Miles de millones de dólares de EE.UU. a precios constantes de 2005, salvo indicación en contrario)

	Deflactado por el IPC	Deflactado por un índice de comercio exterior <sup>2</sup>	Porcentaje del PIB mundial <sup>3</sup>	Porcentaje del PIB propio <sup>3</sup>	Porcentaje de las corrientes de capitales privados mundiales <sup>3</sup>	Porcentaje de la capitalización mundial de los mercados bursátiles <sup>3</sup>
1973–81	436	289	1,9	48,9	78,6	7,6
1973–76	239	139	1,1	27,8	58,4	5,5
1978–81	218	174	0,8	14,5	39,3	4,5
2002–05	437	382	1,2	33,2	37,3	1,6

Fuentes: FMI, cálculos del cuerpo técnico, *Perspectivas de la economía mundial*, *International Financial Statistics*, y Banco Mundial, base de datos sobre estructura financiera y desarrollo económico.

<sup>1</sup>Todos los valores están deflactados por el IPC estadounidense, salvo indicación en contrario.

<sup>2</sup>Esta cifra está calculada mediante el promedio, ponderado según el comercio exterior, de los deflactores de los precios de las exportaciones no combustibles del G-7.

<sup>3</sup>El PIB mundial, el PIB propio, las corrientes de capitales privados y la capitalización de los mercados bursátiles se calcularon tomando el primer año del período en cuestión (excepto en el caso de las corrientes de capitales privados y la capitalización de los mercados bursátiles correspondientes a 1973–76 y a 1973–81, para las cuales se utilizó el último año del período por falta de datos completos). Las corrientes de capitales privados representan la suma de los rubros “inversión directa neta”, “inversión de cartera” y “otra inversión” de la balanza de pagos. Ningún cálculo de la columna “porcentaje del PIB propio” incluye a Rusia porque en 1973–81 no era una economía de mercado.

subió a más del doble, rozando los \$800.000 millones en 2005 y, en términos reales, hoy se encuentra muy por encima del máximo anterior, registrado en 1980 (gráfico 2.2). Para los exportadores de combustibles, el episodio actual es en términos reales parecido a los shocks de la década de 1970 (si no ligeramente mayor), aunque como porcentaje del PIB no es tan profundo (cuadro 2.1). Por supuesto, el aumento de las exportaciones de los productores de combustibles ha tenido como contrapartida un incremento de las importaciones de los demás países. En China, el valor de las importaciones de petróleo subió casi un 4% del PIB entre 2002 y 2005, y más de 1% del PIB en Estados Unidos, en otras economías avanzadas y en otros países en desarrollo (cuadro 2.2). Sin embargo, desde el punto de vista de la economía mundial, el actual shock es menos intenso que el de la década de 1970,

“exportadores de combustibles” utilizado en *Perspectivas de la economía mundial*, además de Kazajstán y Noruega). Los principales criterios de selección son que en los cinco últimos años la proporción de las exportaciones de combustibles dentro del total de exportaciones haya promediado más del 40% y que el valor promedio de las exportaciones de combustibles haya superado los \$500 millones. Kazajstán está en la lista aunque no hay datos que permitan comprobar si cumple el primer criterio. La muestra no incluye los países que son grandes productores de petróleo pero no lo utilizan como uno de los principales productos de exportación, como Canadá, Ecuador, México y el Reino Unido.

medido ya sea en relación con el PIB mundial, las corrientes de capital privado o el tamaño de los mercados financieros (cuadro 2.1). También conviene recordar que los desequilibrios externos aparecieron mucho antes de que los precios del petróleo comenzaran a ascender en 1999, y ciertamente antes de que alcanzaran los máximos actuales (gráfico 2.3). Con todo, en los dos últimos años el alza de los precios del petróleo

### Cuadro 2.2. Variación de las exportaciones netas de petróleo, 2002–05

	Miles de millones de dólares de EE.UU. a precios constantes de 2005 <sup>1</sup>	Porcentaje del PIB mundial <sup>2</sup>	Porcentaje del PIB propio <sup>2</sup>
Exportadores de combustibles <sup>3</sup>	437	1,24	33,2
Estados Unidos	-124	-0,35	-1,1
Otras economías avanzadas <sup>4</sup>	-198	-0,56	-1,3
China	-53	-0,15	-3,8
Otros países en desarrollo <sup>5</sup>	-53	-0,15	-1,2

Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Todos los valores están deflactados por el IPC estadounidense.

<sup>2</sup>El PIB mundial y el PIB propio están calculados en base a 2002.

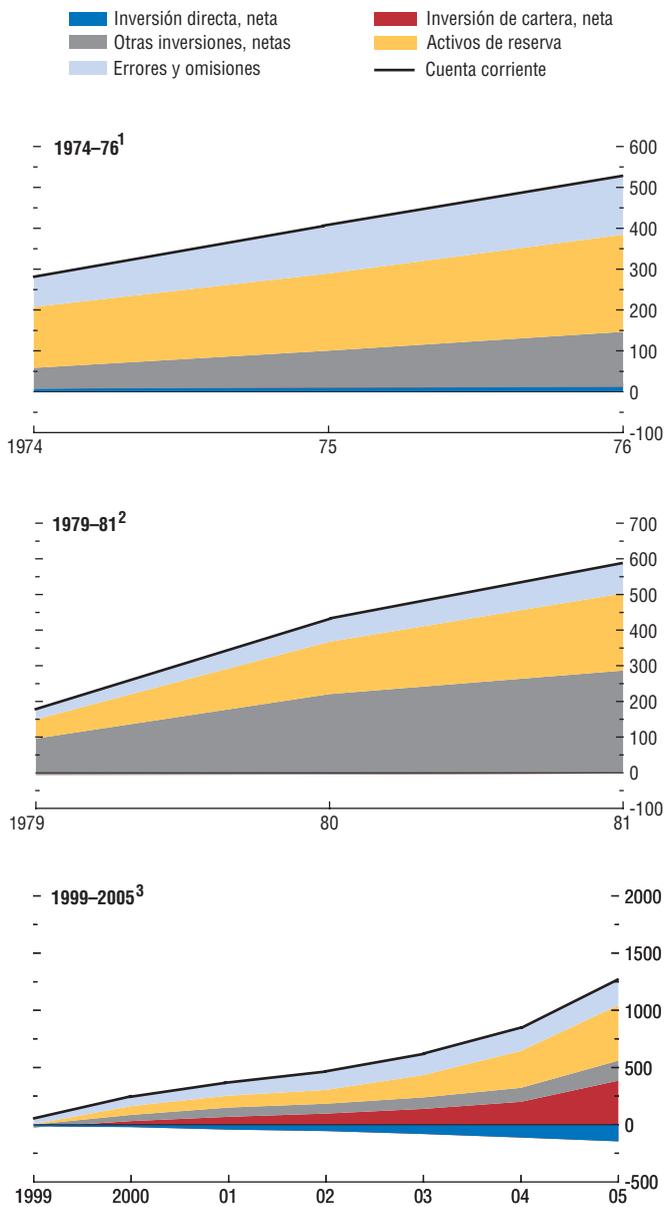
<sup>3</sup>Abarca todos los países del grupo “exportadores de combustibles” utilizado en *Perspectivas de la economía mundial*, además de Kazajstán y Noruega.

<sup>4</sup>Abarca todos los países del grupo “economías avanzadas” utilizado en *Perspectivas de la economía mundial*, con la excepción de Estados Unidos.

<sup>5</sup>Abarca todos los demás países.

**Gráfico 2.3. Corrientes de capital y saldos en cuenta corriente acumulados de los exportadores de combustibles**  
(Miles de millones de dólares de EE.UU. al valor de 2005, acumulados)

La presencia de superávits en cuenta corriente de los años setenta estuvo vinculada a considerables aumentos de las reservas oficiales y los depósitos bancarios. En estos últimos años, los depósitos bancarios han crecido relativamente poco, pero las corrientes de inversión de cartera han sido voluminosas.



Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup> Acumulación, a partir de 1974.

<sup>2</sup> Acumulación, a partir de 1979.

<sup>3</sup> Acumulación, a partir de 1999.

explicó la mitad del aumento del déficit en cuenta corriente estadounidense.

Desde 2002, los exportadores de combustibles han gastado una proporción de los ingresos adicionales ligeramente inferior a la que gastaron después del primer shock petrolero. En estos últimos años sus importaciones se han mantenido más o menos constantes como proporción del PIB; aun en términos absolutos, el aumento de las importaciones representa apenas poco más de la mitad de los ingresos adicionales (frente a las tres cuartas partes a principios de los años setenta). Un análisis estadístico más formal (véase el recuadro 2.1: “¿A qué ritmo se están gastando los ingresos adicionales en los países exportadores de petróleo?”) confirma estas conclusiones generales, sin pasar por alto las considerables diferencias que existen entre país y país (las tasas de gasto son relativamente bajas en los países del Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo, pero sustancialmente más altas en la República Islámica del Irán). El sector público, en particular, ha sido cauteloso en cuanto a un aumento rápido del gasto: entre 2002 y 2005, los superávits presupuestarios públicos de los países exportadores de combustibles aumentaron en promedio 11 puntos porcentuales del PIB. En esto, los gobiernos —motivados por episodios pasados— parecen dudar de que sea posible gastar con eficacia montos tan grandes en un plazo tan corto y temer que el shock petrolero actual resulte pasajero (véase también FMI, 2005).

Cabe preguntarse si este shock será efectivamente duradero. Desde una perspectiva histórica, más o menos la mitad de los efectos del shock petrolero de 1973-74 perduraron, en tanto que los del episodio de 1979-81 terminaron diluyéndose por completo. Aunque en este campo todo pronóstico a largo plazo está sujeto a enorme incertidumbre, tanto las expectativas del mercado como la evaluación de las variables fundamentales a mediano plazo del mercado petrolero hacen pensar que una proporción considerable del shock reciente será permanente (véase el capítulo IV de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*). Examinando el tema desde un ángulo diferente, podemos comprobar que el shock no

**Cuadro 2.3. Reservas de petróleo**

	Porcentaje de las reservas mundiales	Valor de las reservas como porcentaje del PIB de 2005 <sup>1</sup>	Variación del valor de las reservas, 1999–2005		Porcentaje de la producción mundial de petróleo crudo
			Porcentaje del PIB de 2005	Porcentaje del PIB mundial de 2005	
<b>Muestra de exportadores de petróleo</b>	<b>88,2</b>	<b>2,156</b>	<b>1,763</b>	<b>98,3</b>	<b>62,4</b>
Kuwait	8,3	8,178	6,708	10,5	3,0
Libia	3,3	5,847	5,034	4,3	2,0
Arabia Saudita	22,1	4,722	3,856	27,6	13,2
Kazajistán	3,3	4,145	3,663	4,5	1,6
Emiratos Árabes Unidos	8,2	4,129	3,368	10,3	3,3
Irán, República Islámica del	11,1	3,679	3,199	14,8	5,1
Venezuela	6,5	3,329	2,724	8,1	3,7
Azerbaiyán	0,6	3,276	2,672	0,7	0,4
Qatar	1,3	2,244	2,143	1,9	1,2
Nigeria	3,0	2,111	1,862	4,0	3,1
Angola	0,7	1,826	1,672	1,0	1,2
Congo, República del	0,2	1,729	1,425	0,2	0,3
Gabón	0,2	1,416	1,123	0,2	0,3
Sudán	0,5	1,290	1,280	0,8	0,4
Guinea Ecuatorial	0,1	1,133	1,042	0,2	0,4
Omán	0,5	1,033	849	0,6	1,0
Yemen	0,2	1,010	995	0,4	0,5
Brunei Darussalam	0,1	927	761	0,1	0,3
República Árabe Siria	0,3	661	572	0,4	0,7
Argelia	1,0	635	522	1,3	2,4
Rusia	6,0	529	454	8,0	11,6
Trinidad y Tabago	0,1	399	354	0,1	0,2
Noruega	0,8	185	144	1,0	4,0
Turkmenistán	—	175	142	0,1	0,3
Bahrein	—	53	36	—	0,1
Iraq <sup>2</sup>	9,7	—	—	12,1	2,5
<b>OPEP</b>	<b>74,9</b>	<b>3.601</b>	<b>2.997</b>	<b>95,3</b>	<b>41,0</b>
<b>Mundo</b>	<b>100,0</b>	<b>153</b>	<b>128</b>	<b>128,0</b>	<b>100,0</b>

Fuentes: BP, *Statistical Review of World Energy 2005*; Centro de Estadísticas Energéticas, y cálculos del cuerpo técnico de FMI.

Nota: Las estimaciones de las reservas se refieren a fines de 2004, y las de la producción de petróleo crudo, a 2004 (excepto en el caso de Bahrein, cuya producción estimada corresponde a 2003).

<sup>1</sup>Valor total del stock de reservas calculado en base al precio promedio del petróleo de entrega inmediata en diciembre de 2005.

<sup>2</sup>No hay datos sobre el PIB.

ha hecho variar solamente el ingreso corriente sino también la riqueza: el valor de las reservas petroleras de los exportadores de combustibles se incrementó en más de \$40 billones entre 1999 y 2005 (cuadro 2.3). Si dos tercios de ese aumento resultara permanente, como lo estima la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*, el ingreso permanente se engrosaría en \$850.000 millones<sup>4</sup>, es decir, casi el triple del aumento de las importaciones agregadas observado hasta la fecha. Ahora bien, el aumento de la riqueza ha sido muy desigual entre los exportadores de combustibles; en algunos, como Noruega y

Bahrein, el valor de las reservas petroleras totales equivale o no llega al PIB corriente.

La evolución del gasto de los exportadores de combustibles probablemente se vea afectada por la demanda relativa de bienes procedentes de distintas regiones. En particular, los exportadores de combustibles están importando menos bienes estadounidenses, medidos como proporción de su importación total de mercancías, que en la década de 1970. Desde el punto de vista de la cuota de mercado de las importaciones, Estados Unidos está muy por detrás de las economías avanzadas y la mayoría de los países en

<sup>4</sup>Suponiendo una tasa de interés real a largo plazo en Estados Unidos del 3%, el valor promedio aproximado observado en los 30 últimos años.

**Cuadro 2.4. Composición de la importación de mercancías***(Porcentaje de las importaciones de ciertas regiones importadoras procedentes de ciertas regiones exportadoras)*

	Región exportadora					Total
	Exportadores de combustibles <sup>1</sup>	Estados Unidos	Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	China	Otros países en desarrollo <sup>3</sup>	
Región importadora, 2004						
Exportadores de combustibles <sup>1</sup>	—	8,4	59,0	7,6	25,0	100
Estados Unidos	8,3	—	54,0	13,8	23,9	100
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	19,5	25,8	—	21,3	33,4	100
China	9,2	8,6	65,3	—	17,0	100
Otros países en desarrollo <sup>3</sup>	13,3	19,5	59,3	8,0	—	100
Región importadora, variación entre 1981 y 2004 <sup>4</sup>						
Exportadores de combustibles <sup>1</sup>	—	-5,7	-9,0	6,6	8,0	...
Estados Unidos	-11,4	—	-4,9	13,0	3,2	...
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	-19,6	-8,7	—	18,1	10,1	...
China	8,5	2,6	-14,7	—	3,6	...
Otros países en desarrollo <sup>3</sup>	-9,2	-4,8	7,8	6,3	—	...

Fuente: FMI, *Direction of Trade Statistics*.<sup>1</sup>Este grupo está definido en el texto.<sup>2</sup>Corresponde al grupo "economías avanzadas" utilizado en *Perspectivas de la economía mundial*, menos Estados Unidos.<sup>3</sup>Este grupo abarca todos los demás países.<sup>4</sup>Diferencia, en puntos porcentuales, en la proporción que ocuparon las importaciones entre 1981 y 2004 (una cifra positiva representa un aumento respecto del nivel registrado en 1981). El año 1981 es el primero que ofrece datos con una cobertura que permite hacer comparaciones con 2004.

desarrollo (cuadro 2.4)<sup>5</sup>. Por lo tanto, a medida que el shock redistribuye los ingresos, canalizándolos desde estos dos últimos grupos hacia los exportadores de combustibles, la demanda relativa de bienes estadounidenses se contrae. Aun presumiendo que los exportadores de combustibles gastan los ingresos adicionales en su totalidad, este "efecto de tercer país" sumaría \$25.000 millones (0,2% del PIB) al déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

Pero por el momento los exportadores de petróleo están ahorrando una parte considerable de estos ingresos, lo cual nos lleva a preguntarnos cómo se está reciclando ese excedente de fondos y cómo está afectando a las condiciones mundiales de financiamiento (y en qué medida está contribuyendo al bajo nivel mundial de las tasas de interés). A nivel general, los superávits en cuenta corriente registrados durante los años setenta y principios de los ochenta tenían que ver casi exclusivamente con el aumento de las reservas oficiales y de los depósitos bancarios (gráfico 2.4); gran parte de esos fondos se re-

prestó a países de mercados emergentes —especialmente de América Latina—, creando las condiciones para la crisis de la deuda de 1981–82 (véase el recuadro 2.2: "El reciclaje de petrodólares durante los años setenta"). En los últimos años ha sucedido lo opuesto: la acumulación de depósitos bancarios ha sido relativamente pequeña, y las corrientes de inversiones de cartera, voluminosas. Sin embargo, dadas las limitaciones de los datos publicados, es difícil dar más precisiones en cuanto a la distribución actual de los fondos petroleros según activo, moneda o región. Los depósitos oficiales de los exportadores de combustibles en bancos declarantes adheridos al Banco de Pagos Internacionales (BPI), junto con las adquisiciones conocidas de títulos de renta variable estadounidenses, ascienden a menos de un tercio del total acumulado de superávit en cuenta corriente (gráfico 2.5; véase también BPI, 2005). En algunos países, el pago anticipado de la deuda externa representa un porcentaje importante de la diferencia<sup>6</sup>. Posiblemente existan otras explicaciones. Muchas com-

<sup>5</sup>Corresponde señalar aquí que estos datos reflejan únicamente la composición del comercio de mercancías; los exportadores de combustibles parecerían ser consumidores relativamente importantes de servicios financieros estadounidenses.<sup>6</sup>Según las estimaciones del cuerpo técnico del FMI, el pago anticipado de la deuda llegó a absorber un 10% del total de ingresos por hidrocarburos que los exportadores de combustibles percibieron en 2005.

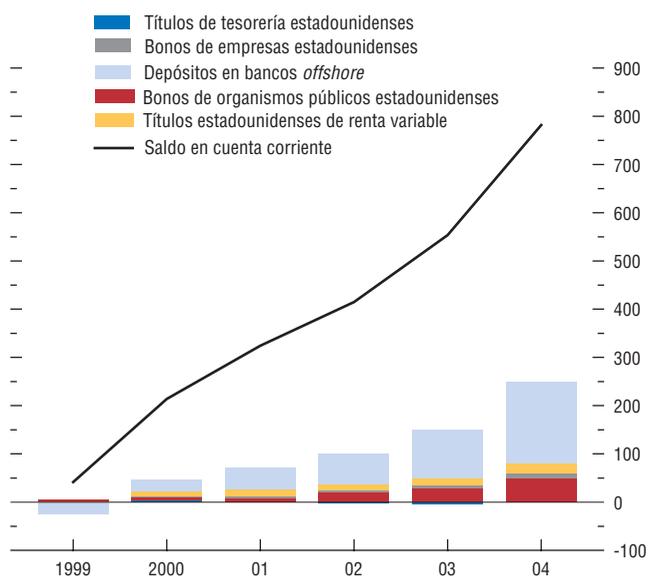
pras de títulos valores estadounidenses pueden contabilizarse a través de intermediarios que trabajan en Londres o en centros financieros *offshore*. Los exportadores de combustibles bien podrían estar invirtiendo en carteras más diversificadas, como propiedades inmuebles, capitales privados y fondos de inversión libre. También es posible que estén invirtiendo relativamente más en títulos de renta variable fuera de Estados Unidos —e incluso fuera de los países del G-7— debido a las declaraciones que exige la Ley Patriota estadounidense, aprobada tras los hechos del 11 de septiembre. Por ejemplo, parte de los ahorros quizá se haya invertido regionalmente en renta variable y propiedades inmuebles, cuyos precios están en pleno auge en todo Oriente Medio, y a nivel más general en mercados emergentes. Sin embargo, tras estudiar la composición por moneda de las reservas oficiales de los exportadores de combustibles, el cuerpo técnico del FMI ha concluido que el porcentaje correspondiente a los activos denominados en dólares (que ronda el 60% de todos los activos conocidos) no ha variado significativamente desde 2002<sup>7</sup>.

La falta de datos fidedignos obliga a medir indirectamente el impacto del reciclaje de ingresos petroleros en las condiciones de los mercados financieros. Si el reciclaje de petrodólares se está efectuando a través de instrumentos de mercado, y no de crédito bancario, es lógico suponer que el efecto sobre el financiamiento está concentrado en los sistemas financieros de mercado y en los activos negociados. El recuadro 2.3 (“El impacto de los petrodólares en el rendimiento de los bonos estadounidenses y de mercados emergentes”) analiza si el reciclaje de petrodólares ha contribuido a reducir las tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos o los diferenciales en los mercados emergentes. Hay pruebas contundentes de que las corrientes de capital procedentes del exterior son uno de los elementos que han reducido el rendimiento de los bonos estadounidenses. Más difícil de calcular es el

### Gráfico 2.4. Valor acumulado de las adquisiciones conocidas de activos y saldos en cuenta corriente de los exportadores de combustibles

(Miles de millones de dólares de EE.UU., acumulados desde 1999)

A diferencia de la década de 1970, hoy es difícil determinar con exactitud en qué activos y países se han invertido los ingresos petroleros durante los últimos años. Las adquisiciones conocidas representan apenas una pequeña proporción de los superávits en cuenta corriente.



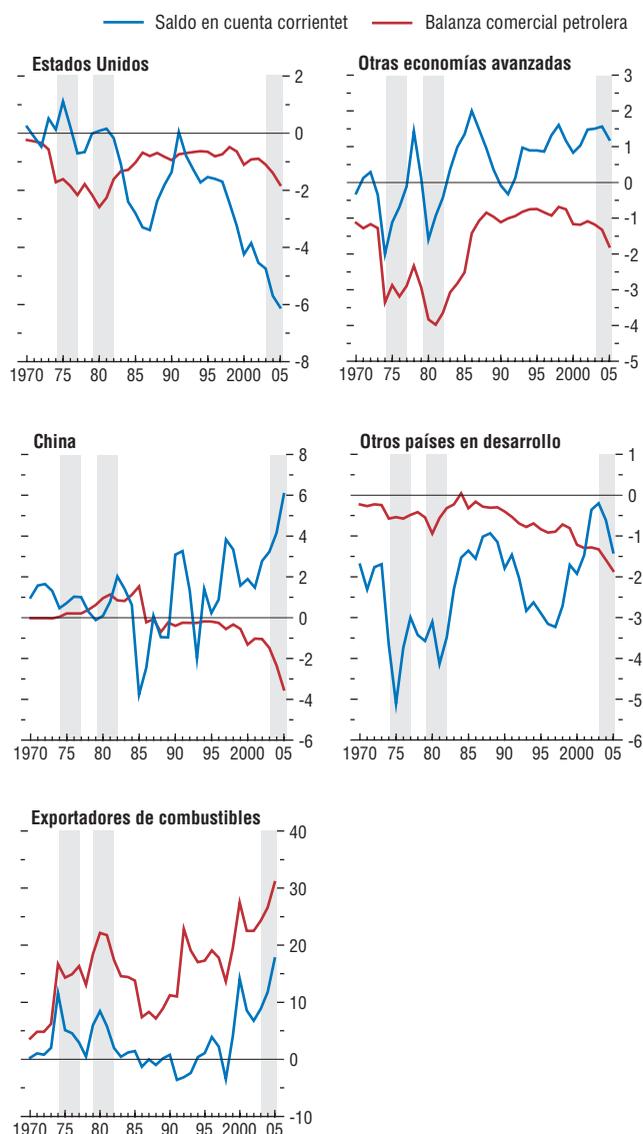
Fuentes: Banco de Pagos Internacionales; Treasury International Capital System, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>7</sup>Véase un análisis más detallado en FMI (2006), recuadro 1.6.

**Gráfico 2.5. Saldos en cuenta corriente y balanzas comerciales petroleras**

(Porcentaje del PIB)

En los años setenta, los países en desarrollo importadores de petróleo concentraban fuertes déficits externos, financiados con el reciclaje de petrodólares. Contrariamente, en los últimos años el shock petrolero ha contribuido a exacerbar el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos y ha redistribuido los superávits en cuenta corriente de las otras economías avanzadas y de las economías asiáticas emergentes hacia los exportadores de combustibles.



Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

impacto preciso de las corrientes vinculadas al petróleo, pero es probable que sea relativamente pequeño (puede que haya reducido como mucho en  $\frac{1}{3}$  de punto porcentual los niveles estadounidenses de rendimiento nominal en 2005), debido quizá a que los exportadores de combustibles han perdido importancia en el sistema financiero internacional<sup>8</sup>.

Por último, corresponde subrayar que las circunstancias que rodean al encarecimiento del petróleo son hoy muy distintas. Concretamente, el perfil de los desequilibrios externos ha cambiado profundamente desde los años setenta. En ese entonces, los grandes déficits externos estaban concentrados en los países en desarrollo importadores de petróleo (gráfico 2.3). Hoy es Estados Unidos el país que tiene un grave déficit externo, agravado por la carestía del petróleo. Teniendo en cuenta el lugar privilegiado que Estados Unidos ocupa en la economía mundial, esta situación no puede sino despertar inquietud. Contra ese telón de fondo, el sistema financiero internacional se ha ido transformando a lo largo del tiempo, dejando atrás el crédito bancario y reemplazándolo en gran medida con la intermediación a través de los mercados financieros. Ahora que el reciclaje de petrodólares está canalizado a través de mecanismos de mercado y ya no está tan impulsado por un reducido grupo de grandes intermediarios, es posible que resulte más sostenible que en episodios anteriores.

**¿Qué efecto tendrá el shock petrolero actual en los desequilibrios mundiales?**

En la sección anterior intentamos contextualizar el shock petrolero reciente. A continuación, examinaremos con más detalle el proceso de adaptación que probablemente sigan la economía mundial y, concretamente, los desequilibrios mundiales. Después del shock inicial, el ajuste

<sup>8</sup>Sus activos externos brutos a fines de 2004 no llegaban al 4% del total mundial y su porcentaje de las reservas oficiales rondaba el 10%.

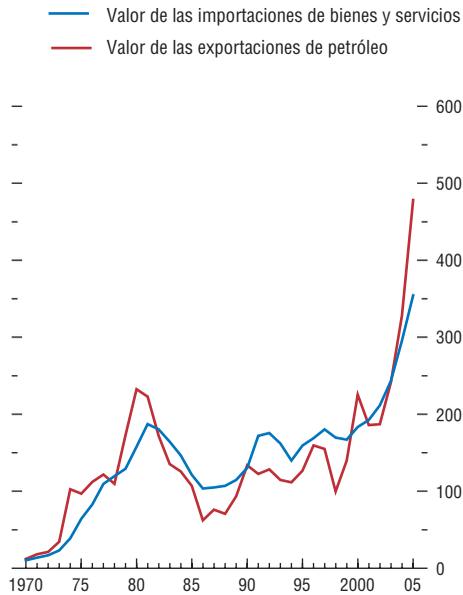
**Recuadro 2.1. ¿A qué ritmo se están gastando los ingresos adicionales en los países exportadores de petróleo?**

Los ingresos por exportación de los países petroleros aumentaron considerablemente los dos últimos años; en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), según las estimaciones, en 2005 superaron \$500.000 millones, cifra que representa el doble de la registrada en 2003 y a la vez una proporción del PIB mundial menor (1,1%) que en 1974 y en 1979 (alrededor del 2%). La reacción de los exportadores de petróleo frente al aumento de los ingresos es un factor determinante en la evolución tanto de los desequilibrios mundiales como de las respectivas economías nacionales. En este recuadro se analiza la reacción de las importaciones de los principales exportadores de petróleo frente al alza de los ingresos petroleros, y se compara con los episodios precedentes, en particular el fuerte encarecimiento del petróleo durante la década de 1970. Para ello se amplía el uso de las propensiones marginales simples a la importación, incorporando una estimación más formal de las funciones de importación.

Como el petróleo se ha mantenido a niveles bajos durante años y muchos de los países que lo exportan tienen un gasto social limitado, cabría esperar que el alza de los precios provocara un rápido ajuste, sobre todo en los países con poblaciones grandes (en relación con sus ingresos petroleros) y necesidades de desarrollo sustanciales. Durante el shock petrolero de los años setenta, la respuesta de los exportadores de petróleo no fue inmediata, pero una vez que el gasto se puso en marcha terminó alcanzando niveles insostenibles: a finales de los años ochenta, la propensión a importar promediaba más de uno, en gran medida como consecuencia de proyectos inútiles o mal planificados y del abaratamiento del petróleo. Finalmente, a mediados de los años noventa, tras años de petróleo a precios nuevamente bajos, se puso freno al gasto (con lo cual la propensión a importar promedió menos de uno). Esto lleva a pensar que al principio los exportadores de petróleo presumieron que el

Nota: Los autores principales de este recuadro son Pelin Berkmen y Hossein Samiei.

**Importaciones y exportaciones de petróleo de la OPEP<sup>1</sup>**  
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuentes: World Integrated Trade Solution; OCDE, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>OPEP-9, excluidos Iraq e Indonesia. Los datos sobre los Emiratos Árabes Unidos son a partir de 1971.

alza de los precios contenía un componente permanente más fuerte que el que demostraron posteriormente los hechos. Por lo tanto, cabe pensar que los déficits fiscales registrados entonces sirven de advertencia hoy, especialmente en los países que tienen una capacidad limitada para absorber ingresos más elevados.

No es fácil hacer un análisis cuantitativo y una comparación del perfil de gasto de los tres episodios, en parte porque mucho depende de los plazos utilizados y de las definiciones del gasto financiado con ingresos petroleros. Por ejemplo, un vistazo al primer gráfico —que muestra las importaciones nominales y las exportaciones de petróleo de los países de la OPEP— llevaría a pensar que el gasto financiado con ingresos petroleros es

**Recuadro 2.1 (conclusión)**

**Propensión marginal a las importaciones financiadas con ingresos petroleros<sup>1</sup>**

	1973–1974	1973–1975	1978–1980	1978–1981	2003–2005
CCG <sup>2</sup>	0,08	0,34	0,18	0,25	0,15
OPEP <sup>3</sup>	0,14	0,52	0,24	0,42	0,24
Irán	0,17	0,68	0,35	0,24	0,37
Arabia Saudita	0,01	0,32	0,27	0,39	0,26
Venezuela	0,18	0,65	-0,15	0,01	0,46
Principales productores fuera de la OPEP <sup>4</sup>	...	...	...	...	0,31
Rusia	0,77	1,37	0,76	1,08	0,20
Noruega	...	...	0,18	-0,30	-0,13
México	...	...	...	...	0,78

Fuentes: World Integrated Trade Solution; OCDE; *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Definida como (variación de las importaciones tras descontar las exportaciones no petroleras, el ingreso en concepto de inversión y las transferencias)/(variación de las exportaciones petroleras).

<sup>2</sup>El Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo (CCG) está integrado por Arabia Saudita, Bahrein, Kuwait, Omán, Qatar y los Emiratos Árabes Unidos.

<sup>3</sup>OPEP-9, excluidos Iraq e Indonesia. Los datos sobre los Emiratos Árabes Unidos son a partir de 1971.

<sup>4</sup>Los principales productores fuera de la OPEP son Angola, Canadá, Kazajstán, México, Noruega, Omán y Rusia.

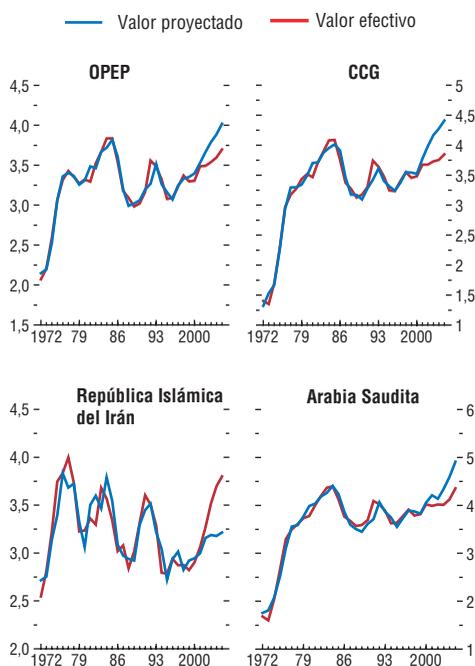
mayor en el episodio actual. Concretamente, en 2004 las importaciones representaron aproximadamente el 90% de la exportación de petróleo, a diferencia del 38% de 1974 y del 75% de 1979.

Hay sin embargo otro factor más revelador que estas sencillas relaciones: el comportamiento que tuvo durante los shocks la propensión marginal a la importación financiada con ingresos petroleros. No hay una sola manera de definir correctamente esa propensión. Una posibilidad es considerarla como la variación de la cuenta corriente sobre la variación de los ingresos petroleros<sup>1</sup>. Los resultados, consignados en el cuadro, sugieren que la OPEP está gastando el 24% de sus ingresos petroleros adicionales en importaciones; esa cifra es del 31% en el caso de los principales productores no

<sup>1</sup>Lo cual equivale a: (variación de las importaciones tras descontar las exportaciones no petroleras, el ingreso en concepto de inversión y las transferencias) / (variación de las exportaciones petroleras). Esta definición presume que el aumento de los ingresos petroleros es el único “shock” que afecta a los ingresos externos y que el aumento de los demás ingresos se gasta en su totalidad en importaciones.

**Previsiones dinámicas de las importaciones reales**

(Miles de millones de dólares de EE.UU. al valor de 2000, en escala logarítmica)



Fuente: Estimaciones del cuerpo técnico del FMI.

pertenecientes a la OPEP y del 15% en los miembros del Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo (CCG). Estos últimos también parecen estar gastando con menor rapidez que en la mayoría de los episodios precedentes, algo que no se ve tan claramente en los miembros de la OPEP. Con todo, estos resultados podrían subestimar las propensiones al gasto, sobre todo si los ingresos por exportaciones no petroleras están subiendo principalmente gracias a actividades vinculadas al petróleo (por ejemplo, gas natural y productos derivados del petróleo, como es el caso en muchos países de la OPEP), aunque es difícil hacer una medición precisa por falta de datos fidedignos. Si se amplía la definición y se incluye también la variación de los ingresos no petroleros, la propensión

marginal al gasto durante el episodio actual aumenta (y se parece más a los episodios anteriores). Asimismo, la cifra del CCG (34%) se aproxima entonces a la de la OPEP (36%). Estas tendencias agregadas también ocultan profundas diferencias entre países: los que tienen poblaciones o necesidades de gasto más grandes, como México, la República Islámica del Irán y Venezuela, tienen más propensión a importar que Arabia Saudita y la mayoría de los demás integrantes del CCG.

Este análisis es informativo, pero no capta el impacto de otras variables sobre la importación. Decidimos entonces realizar un análisis estadístico más formal, estimando las funciones de importación durante 1970–2001 y examinando las previsiones fuera de la muestra correspondientes al actual shock. Este procedimiento no aísla los shocks de otros períodos; se concentra en comprobar si el episodio actual es parecido al promedio de los episodios precedentes. Utilizamos una formulación de corrección de errores en la cual el PIB real y la relación de intercambio son las variables explicativas<sup>2</sup>.

<sup>2</sup>La variación logarítmica de las importaciones reales pasa por una regresión con valores retardados, valores actuales y retardados de las variaciones logarítmicas del PIB y de la relación de intercambio y término de corrección de errores. La estimación se lleva a cabo mediante un modelo autorregresivo con retardo distribuido que utiliza el criterio de Schwarz-Bayesian para la selección de retardos.

La estimación toma a los países exportadores de petróleo por separado, al CCG y a la OPEP (un caso en el que se puede hacer una comparación con el pasado). Según los resultados (segundo gráfico), el gasto de la OPEP parecería estar levemente por debajo del nivel que sugiere su comportamiento anterior, mientras que en el CCG el comportamiento del gasto es obviamente más conservador. Si se toma a los países por separado, la mayoría tiene un gasto coherente con sus necesidades y con las tendencias de la propensión marginal a importar mencionadas anteriormente (ejemplos típicos son Arabia Saudita y la República Islámica del Irán).

En resumen, estos resultados sugieren que el gasto promedio ha sido gradual hasta el momento, sobre todo en la mayoría de los países exportadores que integran el CCG. Pero muchos países tienen ingentes necesidades de gasto y, teniendo en cuenta el episodio de los años setenta, es imposible asegurar que la tendencia actual se mantendrá. Otro factor decisivo será la magnitud del componente permanente del alza de precios ante los ojos de los exportadores. Siempre que sea prudente y que se canalice hacia proyectos de gran rentabilidad, la expansión del gasto contribuiría a estimular el crecimiento de estos países y a rectificar los desequilibrios mundiales.

transcurre según los siguientes lineamientos generales<sup>9</sup>.

- En los *importadores de combustibles*, el alza de los precios mundiales del petróleo atenta contra la balanza comercial, empeorando tanto el déficit en cuenta corriente como la posición en activos externos netos. Pero a la vez tiende a erosionar el ingreso disponible de los particulares y las utilidades de las empresas, enfriando la demanda interna; este efecto, sumado a una depreciación del tipo de cambio, termina equilibrando la cuenta corriente con el transcurso del tiempo. El ritmo del ajuste y el costo

que acarrea desde el punto de vista del producto dependen de factores tales como la apertura del comercio exterior, la flexibilidad estructural<sup>10</sup>, y la credibilidad del banco central, así como de la persistencia prevista del shock y de la velocidad con la cual quede reflejado en los precios internos de los combustibles. Estos factores, entre otras cosas, son los que determinan en qué grado el encarecimiento del petróleo aviva las presiones inflacionarias y exige un endurecimiento de la política monetaria que podría exacerbar la desaceleración del crecimiento.

<sup>9</sup>Ostry y Reinhart (1992) y Cashin y McDermott (2003) analizan en detalle la transmisión internacional de las perturbaciones que sufre la relación de intercambio.

<sup>10</sup>Véase el capítulo III de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

- En los *exportadores de combustibles*, sucede más o menos lo contrario: el superávit comercial queda compensado en parte por la aceleración del crecimiento y, con el correr del tiempo, por la apreciación real del tipo de cambio. Sin embargo, una diferencia importante es que a los exportadores de combustibles posiblemente les lleve más tiempo adaptarse al aumento de los precios de los combustibles<sup>11</sup>. Por lo tanto, sus ahorros podrían mantenerse a niveles elevados durante períodos largos.
- Por consiguiente, es probable que disminuya la *demanda mundial agregada*, lo que a su vez pondría en marcha un proceso de ajuste multilateral, impulsado por la variación de las tasas de interés y de los tipos de cambio, además de los diferenciales de crecimiento. El incipiente exceso de ahorro mundial con respecto a la inversión empujaría a la baja a las tasas de interés real, y esa situación estimularía la demanda de inversiones en los países importadores de combustibles y desincentivaría el ahorro en los exportadores. Al mismo tiempo, las variaciones de los tipos de cambio y los diferenciales de crecimiento desplazarían la demanda agregada de los importadores hacia los exportadores.
- Otro factor decisivo para el ajuste es la *evolución de los mercados financieros*. El encarecimiento del petróleo tiende a hacer bajar los precios de los activos —incluidos los valores de renta variable y los tipos de cambio<sup>12</sup>— en los países importadores de petróleo y a hacerlos subir en los países exportadores. Esto suele fortalecer el proceso de ajuste, sobre todo en países como Estados Unidos donde los efectos de riqueza son fuertes. Además, la fluctuación de los precios de los activos produce importantes efectos de valoración<sup>13</sup>. Por ejemplo, si los

exportadores de petróleo tienen bonos o títulos de renta variable de los países importadores, la ganancia que les signifique el aumento de los precios del petróleo podría quedar neutralizada en parte por las pérdidas de capital sobre esas tenencias de activos si en los países importadores los mercados bursátiles pierden terreno o se deprecian los tipos de cambio.

Para estudiar el proceso de ajuste en más detalle, utilizamos dos modelos autorregresivos vectoriales (VAR, por sus siglas en inglés) separados pero coherentes<sup>14</sup>. El primero, un modelo VAR estándar, estudia el vínculo entre los precios reales del petróleo y las posiciones externas (medidas usando tanto la cuenta corriente como los activos externos netos) de Estados Unidos y otros grupos de países. El segundo, un modelo VAR mundial (GVAR, por sus siglas en inglés)<sup>15</sup>, examina en más detalle el vínculo entre los precios del petróleo, el crecimiento, la inflación y los precios de los activos, y pretende aclarar mejor cómo funciona el ajuste. Comenzando por las implicaciones generales de los precios del petróleo para las posiciones externas, los modelos VAR llevan a pensar lo siguiente:

- Los shocks petroleros tienen un impacto profundo pero relativamente efímero en la cuenta corriente (gráfico 2.6)<sup>16</sup>. Un aumento permanente de los precios reales del petróleo de \$10 el barril ha estado relacionado en promedio con un aumento del superávit en cuenta corriente de los exportadores de combustibles equivalente a alrededor del 2% de su respectivo PIB; el efecto tiene una duración de tres años. Como contraparte, se registró un aumento del déficit en Estados Unidos (más o menos ¼% del PIB), en otras economías avanzadas y en los países en desarrollo, con la excepción de

<sup>11</sup>El aumento de los ingresos de los exportadores de petróleo suele ser muy importante como porcentaje de su respectivo PIB, y puede haber grandes dificultades en expandir de manera rápida y eficiente si existen impedimentos cíclicos o estructurales e institucionales. En los importadores de combustibles, por el contrario, no hay ninguna limitación que impida a la demanda ajustarse rápidamente a la baja.

<sup>12</sup>Los precios de los bonos también caerán, siempre que aumenten las tasas de interés *nominales*.

<sup>13</sup>El capítulo III de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial* contiene un análisis exhaustivo de los efectos de valoración.

<sup>14</sup>El uso de modelos separados pero coherentes permite trabajar con especificaciones más parsimoniosas. Los resultados son coherentes con los que se obtienen combinando los dos en un solo modelo GVAR.

<sup>15</sup>Estimado por Dees *et al.* (de próxima publicación); véanse los detalles en el apéndice 2.1.

<sup>16</sup>En el apéndice 2.1 se examina más a fondo la identificación e interpretación del shock petrolero.

China<sup>17</sup>. De todos estos países, Estados Unidos sufrió el impacto estadísticamente más significativo y persistente (con una semivida de unos tres años).

- Los shocks petroleros también tienen un efecto notable —y predecible— sobre la posición en activos externos netos de todas las regiones, excepto Estados Unidos (véase el gráfico 2.6). Un shock petrolero que incrementa permanentemente los precios en \$10 el barril produce una mejora de la posición en activos externos netos de los exportadores de petróleo equivalente al 2% del PIB, aproximadamente, a la vez que aumenta la cuenta corriente; el aumento tiene una semivida de unos cinco años. Lo que es más sorprendente es comprobar que la variación estimada de los activos externos netos de Estados Unidos fue positiva (aunque estadísticamente insignificante), en tanto que otros países experimentaron una reducción de los activos externos netos más profunda y persistente que la que implica el impacto (acumulado) en la cuenta corriente<sup>18</sup>. Quizá esto se deba a los efectos de valoración antes mencionados, como resultado de los cuales la disminución de los precios de los activos en Estados Unidos reduce la riqueza del resto del mundo.

Teniendo todo esto en cuenta, nos preguntamos cómo se produce el ajuste fundamental frente a un shock petrolero, y también si existen diferencias significativas entre países y regiones. El gráfico 2.7 compara el proceso de ajuste de distintas regiones ante un shock petrolero permanente (nuevamente, de \$10 el barril)<sup>19</sup>. A continuación se presentan las principales características.

<sup>17</sup>China fue un exportador neto de petróleo durante la primera mitad del período que abarca la muestra.

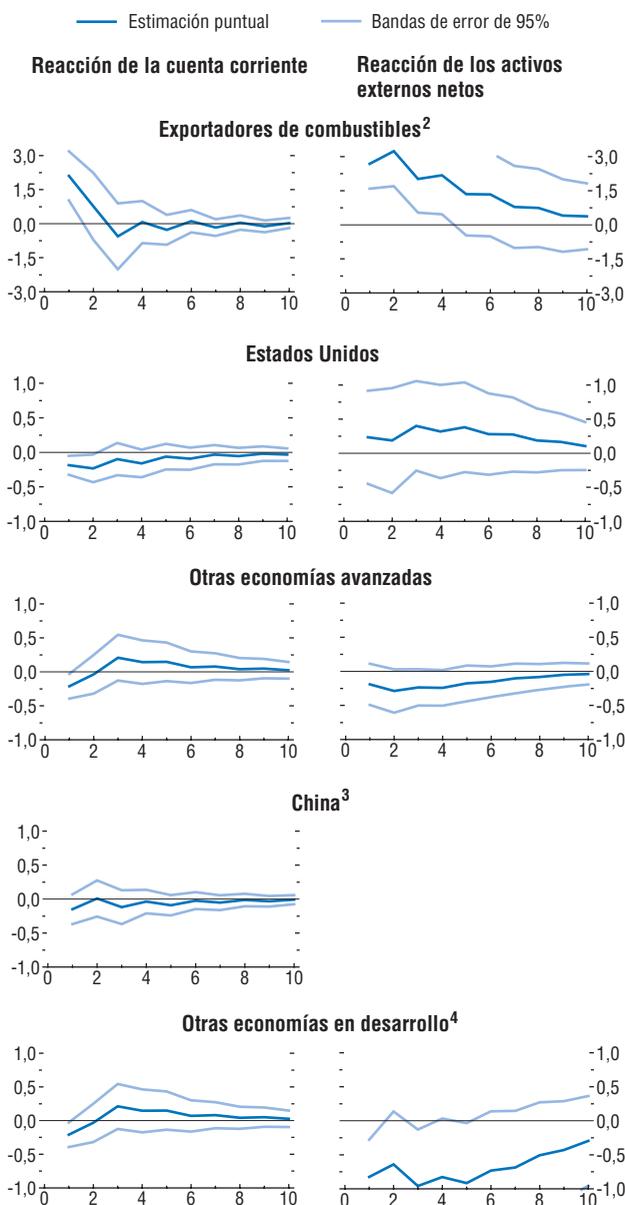
<sup>18</sup>En el caso de muchos exportadores de combustibles no hay datos completos sobre la posición en activos externos. Eso podría explicar el parecido entre la reacción acumulada de la cuenta corriente y la variación estimada de los activos externos netos.

<sup>19</sup>Estos resultados se basan en las estimaciones de Dees y otros (de próxima publicación). Nuestro análisis utilizó un período (del segundo trimestre de 1979 al cuarto trimestre de 2003) y una lista de países (véase el apéndice 2.1) ligeramente distintos, ya que no disponíamos de todos los datos trimestrales necesarios para estimar el modelo GVAR básico.

## Gráfico 2.6. Impacto de los shocks petroleros en los desequilibrios externos; 1972–2004<sup>1</sup>

(Porcentaje del PIB, eje de las x en años)

A corto plazo, los shocks petroleros provocan desequilibrios externos, pero el impacto en los activos externos netos siempre ha sido transitorio.



Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

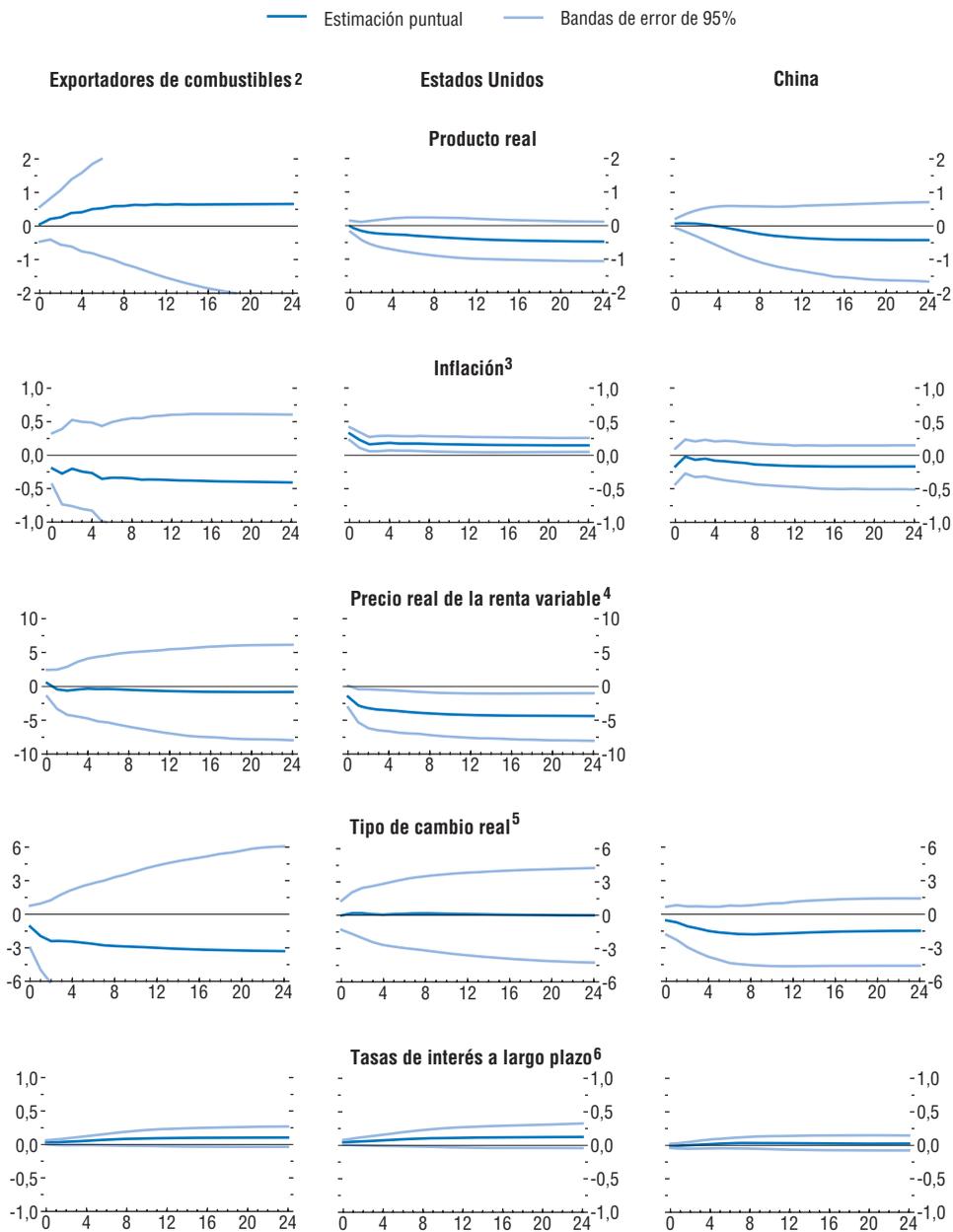
<sup>1</sup>Reacción frente a un aumento anual promedio permanente de \$10 el barril de petróleo (en dólares de EE.UU. al valor constante de 2005).

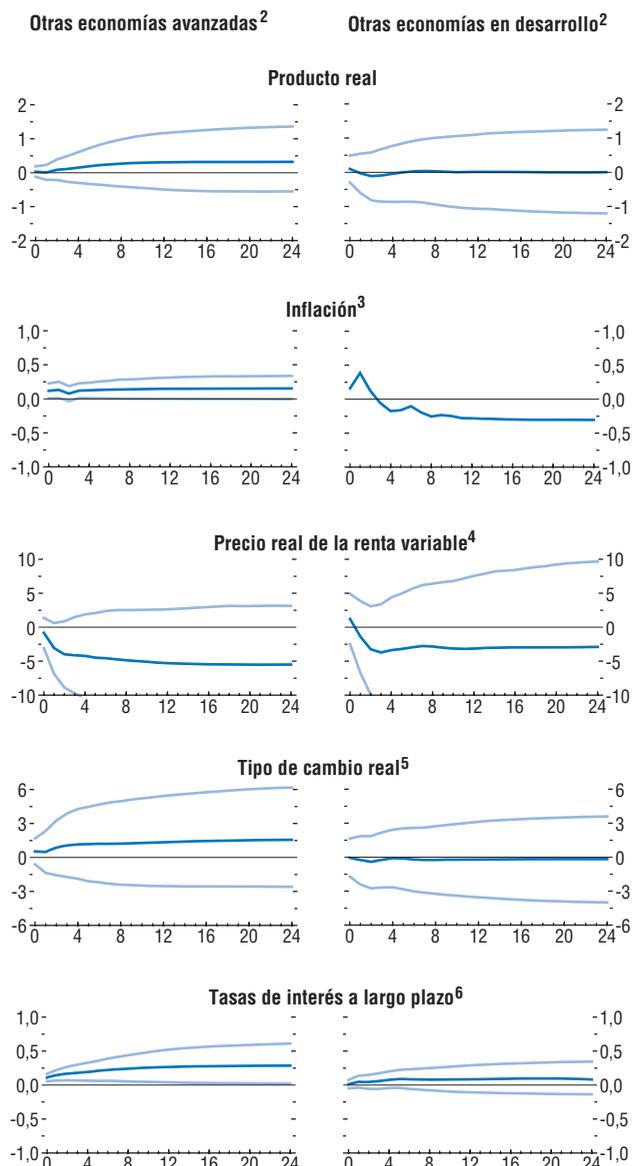
<sup>2</sup>La reacción de los exportadores de combustibles está representada en una escala más amplia.

<sup>3</sup>No se dispone de datos sobre los activos externos netos sino hasta después de 1980.

<sup>4</sup>Las bandas de error están parcialmente fuera de escala.

**Gráfico 2.7. Ajuste frente a los shocks petroleros, T2/1979–T4/2003<sup>1</sup>**  
*(Porcentaje, salvo indicación en contrario; eje de las x en trimestres)*





Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI basados en Dees *et al.* (de próxima publicación)

<sup>1</sup>Reacción frente a un aumento anual promedio permanente de \$10 el barril de petróleo (en dólares de EE.UU. al valor constante de 2005).

<sup>2</sup>La composición del grupo figura en el apéndice 2.1.

<sup>3</sup>El eje de la Y representa puntos porcentuales a tasa trimestral. En la categoría "otras economías en desarrollo", las bandas de error están fuera de escala.

<sup>4</sup>En el caso de los "exportadores de combustibles", se dispone de datos solamente sobre Canadá, Noruega y el Reino Unido. En el caso de "otras economías en desarrollo", los intervalos de confianza están parcialmente fuera de escala. En el caso de China no se dispone de suficientes datos.

<sup>5</sup>Las bandas de error están parcialmente fuera de escala. En el caso de Estados Unidos, se muestra el tipo de cambio efectivo real frente a otros grupos. En todos los demás grupos, se muestra el tipo de cambio bilateral real, basado en el IPC, frente a Estados Unidos.

<sup>6</sup>El eje de la Y representa puntos porcentuales a tasa trimestral; cuadruplicándolos se obtiene la anualización. El grupo de "otras economías en desarrollo" incluye solo Corea y Sudáfrica. En el caso de China, las tasas de interés son a corto plazo.

- Los canales de ajuste básicos funcionan como se describió anteriormente: la desaceleración del crecimiento y la depreciación real sustentan el ajuste comercial en los países importadores de petróleo, en tanto que los exportadores de combustibles experimentan una apreciación real y un aumento del producto. En Estados Unidos, en particular, el tipo de cambio efectivo real se deprecia y el producto pierde hasta ½%, aunque esa pérdida es estadísticamente débil; en otras economías avanzadas, el tipo de cambio también se deprecia, pero la disminución del producto es menor (sobre todo en Japón)<sup>20</sup>.
- En las economías avanzadas la inflación aumenta: después de un año en ¾ de punto porcentual anualizado en Estados Unidos y, en las demás, algo menos<sup>21</sup>. Esta situación siempre ha ido acompañada de un alza de las tasas de interés nominales, tanto a corto como a largo plazo. Sin embargo, las tasas reales a largo plazo experimentan una baja pasajera como consecuencia del shock. Eso proporciona sostén a la demanda en los importadores de combustibles y mantiene el equilibrio entre el ahorro y la inversión a nivel mundial, hasta que el tipo de cambio varía y los diferenciales de crecimiento atraviesan una etapa de ajuste. La respuesta de la inflación en los países en desarrollo no se puede estimar con precisión a causa de la profunda heterogeneidad dentro del grupo<sup>22</sup>.
- Aparentemente, también entra en juego un canal de valoración. Los precios de los valores de renta variable caen entre 2 y 4 puntos porcentuales en las principales economías avanzadas, lo cual, sumado a la depreciación del dólar de

<sup>20</sup>En Japón hay una depreciación marcada; en la zona del euro, por el contrario, el tipo de cambio real no reacciona (véase el apéndice 2.1).

<sup>21</sup>En esta muestra, que incluye el segundo shock petrolero y la respuesta atrasada de las políticas adoptadas para hacerle frente, no se puede descartar la hipótesis de que la inflación se ve afectada, aun a largo plazo.

<sup>22</sup>Pese a estar basados en una metodología diferente, estos resultados coinciden en términos generales con estimaciones del efecto de un shock petrolero realizadas anteriormente por el cuerpo técnico del FMI. Por ejemplo, los cálculos de FMI (2000) sugieren que un alza de \$10 el barril de petróleo reduciría el PIB real de Estados Unidos y de la zona del euro alrededor de ½% e incrementaría la inflación después de un año en 1 punto porcentual.

### Recuadro 2.2. El reciclaje de petrodólares durante los años setenta

El primer shock petrolero comenzó hacia finales de 1973. La repentina triplicación de los precios mundiales del petróleo fue una bonanza inesperada y generosa para los países exportadores a expensas de los importadores. También sacudió a fondo los mercados financieros, ya que la mayor parte de los exportadores no gastaron más que una pequeña parte de estos ingresos adicionales. En 1974, el primer año entero después del shock, el superávit en cuenta corriente agregado de los principales países exportadores de petróleo ascendió a \$68.000 millones (un tercio del PIB); el consecuente déficit fue especialmente grave en los países industriales (\$31.000 millones, o sea, 0,8% del PIB) y de los países en desarrollo importadores de petróleo (PeDIP) (\$34.000 millones, o sea, 10½% del PIB). Aunque estas diferencias se fueron matizando a medida que los exportadores incrementaron el gasto, esa tendencia general se mantuvo el resto de la década<sup>1</sup>.

Nota: Los autores principales de este recuadro son James M. Boughton y Suchitra Kumarapathy.

<sup>1</sup>El saldo en cuenta corriente de los países industriales pasó de un superávit acumulado de \$23.000 millones en 1968-73 a un déficit de \$44.000 millones en 1974-79, en tanto que el déficit acumulado de los PeDIP se duplicó a \$139.000 millones.

Un interrogante al que se vieron enfrentados los exportadores de petróleo fue cómo utilizar ese voluminoso superávit en cuenta corriente. Según los datos sobre las inversiones declaradas, que dan cuenta de casi la totalidad del superávit, los fondos se volcaron mayormente en un puñado de mercados sólidos. En 1974, más de la mitad estaba colocada en depósitos bancarios y en instrumentos del mercado monetario (como títulos de tesorería a corto plazo) de economías avanzadas (véase el primer cuadro). Los títulos de tesorería representaron menos de la sexta parte del total de inversiones líquidas en Estados Unidos; el resto quedó en su mayor parte en manos de bancos comerciales. Unos \$25.000 millones se canalizaron hacia inversiones a largo plazo tales como préstamos a gobiernos nacionales y organismos internacionales, así como bonos públicos estadounidenses y británicos. Esa tendencia general se mantuvo durante el resto de la década.

El shock financiero desatado entonces por el encarecimiento del petróleo se produjo justo cuando estaban comenzando a circular grandes corrientes de capital internacional privado. El primer factor que las puso en marcha fue la desregulación de los mercados de la euromoneda a fines de los años sesenta y su innovadora evolución posterior. El shock petrolero de 1973-74

#### Colocación de los superávits en cuenta corriente de los exportadores de combustibles

(Miles de millones de dólares de EE.UU.; por tipo de inversión financiera)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979
<b>Depósitos bancarios e inversiones en el mercado monetario</b>						
Depósitos en dólares en Estados Unidos	1,9	1,1	1,8	0,4	0,8	4,9
Depósitos en libras esterlinas en el Reino Unido	1,7	0,2	-1,4	0,3	0,2	1,4
Depósitos en mercados de divisas	22,8	9,1	12,1	10,6	3,0	31,2
Letras de tesorería británicas y estadounidenses	4,8	0,6	-1,0	-1,1	-0,8	3,4
<b>Total</b>	<b>31,2</b>	<b>11,0</b>	<b>11,5</b>	<b>10,2</b>	<b>3,2</b>	<b>40,9</b>
<b>Inversiones a largo plazo</b>						
Acuerdos bilaterales especiales	11,9	12,4	12,2	12,7	8,7	11,8
Préstamos a organismos internacionales	3,5	4,0	2,0	0,3	0,1	-0,4
Títulos del Estado británico y estadounidense	1,1	2,2	4,1	4,5	-1,8	-0,9
Otras <sup>1</sup>	9,7	6,1	8,5	5,8	3,3	2,4
<b>Total</b>	<b>25,1</b>	<b>24,7</b>	<b>26,8</b>	<b>23,3</b>	<b>10,3</b>	<b>12,9</b>
<b>Total de inversiones nuevas</b>	<b>56,3</b>	<b>35,7</b>	<b>38,3</b>	<b>33,5</b>	<b>13,5</b>	<b>53,8</b>

Fuente: BPI.

<sup>1</sup>Incluye inversiones en renta variable y propiedades inmuebles en el Reino Unido y Estados Unidos, y préstamos en moneda extranjera.

no hizo más que acentuar el cambio al volcar en esos mercados grandes volúmenes de activos líquidos disponibles para la inversión. Para ese entonces, la banca de Europa y de otros centros financieros *offshore* menos regulados estaba mucho más preparada que unos años antes para absorber e invertir depósitos denominados en dólares y otros pasivos líquidos. Un tercer factor fue la debilidad de la demanda agregada en los países industriales, cuyos bancos tuvieron que encontrar otros destinos rentables para los “petrodólares” que recibían como inversión de los exportadores de petróleo. Esto obligó a muchos bancos a ingresar en nuevos mercados con más demanda de préstamos, como América Latina y otros países en desarrollo.

La primera reacción ante los shocks petroleros consistió en gran medida en un “reciclaje” oficial de petrodólares, en virtud del cual el FMI y otros acreedores oficiales otorgaron préstamos de rápido desembolso a los PeDIP. En el caso del FMI, el principal vehículo fue el “servicio financiero del petróleo”, creado en 1974, que puso créditos por valor de \$2.400 millones a disposición de 45 países en desarrollo entre 1974 y 1976. Como se suponía que el shock era pasajero, la condicionalidad de ese financiamiento fue puramente simbólica. En total, el reciclaje oficial a través de acreedores y donantes multilaterales y bilaterales durante ese período ascendió a \$48.000 millones, de los cuales dos tercios fueron bilaterales.

Con el correr del tiempo fueron los bancos privados internacionales quienes asumieron el grueso de esa función financiadora. En 1975, los préstamos y donaciones oficiales a largo plazo en beneficio de los PeDIP rondaron los \$18.000 millones; el financiamiento privado era más o menos de la misma magnitud y estaba canalizado mayormente a través de bancos comerciales. Pero luego las corrientes privadas transfronterizas crecieron a pasos agigantados, sobre todo por conducto bancario; por ejemplo, los activos externos en moneda extranjera declarados por bancos de ocho países europeos, Canadá, Japón y Estados Unidos, y por las sucursales extranjeras de bancos estadounidenses, se cuadruplicaron hasta rozar \$1 billón entre

### Afluencias financieras hacia algunas economías de la OCDE en 1974

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	Entradas financieras			Total
	Entradas de capital tradicionales	Préstamos compensatorios del exterior <sup>1</sup>	Corrientes oficiales <sup>2</sup>	
Reino Unido	2,2	4,1 <sup>3</sup>	3,2 <sup>4</sup>	9,5
Italia	1,0	2,1	5,3	8,4
Francia	3,8	1,7	0,5	6,0

Fuente: OCDE, *Economic Outlook*, 1975.

<sup>1</sup>Préstamos oficiales o semioficiales recibidos de instituciones privadas extranjeras.

<sup>2</sup>Préstamos privados y oficiales recibidos de instituciones oficiales extranjeras.

<sup>3</sup>De este total, \$2.600 millones representan préstamos en moneda extranjera recibidos por el sector público en virtud del mecanismo de protección cambiaria, y \$1.500 millones, giros contra el europréstamo estatal.

<sup>4</sup>Incluye un aumento de \$5.300 millones en las reservas denominadas en libras esterlinas en los países exportadores de petróleo.

1973 y 1980<sup>2</sup>. El mercado de eurobonos se expandió considerablemente, y el valor total de las emisiones de bonos internacionales y extranjeros aumentó de \$12.000 millones en 1974 a \$38.000 millones en 1980.

Parte de los fondos reciclados terminaron en países industriales con profundos déficits en cuenta corriente, como Francia, Italia y el Reino Unido, que dependían de una combinación de financiamiento externo oficial y privado (véase el segundo cuadro). En 1974, por ejemplo, el Reino Unido financió un déficit en cuenta corriente de \$7.500 millones con préstamos compensatorios del exterior y entradas directas de

<sup>2</sup>Como durante la década de 1970 la gran mayoría de ese reciclaje tuvo lugar por intermedio de los sistemas bancarios o los mercados de valores de países industriales, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) podía estimar la composición y dirección de las corrientes financieras basándose en datos obtenidos primordialmente de los bancos centrales participantes. Pero los mercados financieros continuaron globalizándose y diversificándose con instrumentos nuevos y más complejos, y toda una variedad de instituciones financieras no bancarias se transformaron en importantes intermediarios de capitales transfronterizos. Desde mediados de los años noventa el BPI ya no declara los activos bancarios transfronterizos de una manera que permita hacer comparaciones con otros años; por lo tanto, es mucho más difícil observar globalmente los canales de circulación de los capitales.

**Recuadro 2.2 (conclusión)**

fondos procedentes de países exportadores de petróleo (en ese entonces todavía no explotaba los campos petroleros del Mar del Norte y era uno de los principales importadores de petróleo). El FMI también brindó financiamiento a varios países industriales —en el caso de Italia y el Reino Unido, acuerdos de derecho de giro por sumas elevadas— en parte porque no lograron ajustar del todo ni sus políticas ni la demanda agregada tras el shock petrolero.

Un porcentaje aún mayor de los petrodólares reciclados se volcó en países en desarrollo, que en muchos casos habían experimentado al comienzo dificultades para financiar crecientes déficits en cuenta corriente. Gracias a la debilidad de la demanda agregada global y al alza fuerte e imprevista de la inflación de los precios, las tasas de interés mundiales se mantuvieron bajas en términos nominales y sustancialmente negativas

en términos reales durante toda la década de 1970, situación que estimuló a los países en desarrollo a tomar préstamos. Para muchos que eran exportadores de productos primarios, el auge de precios de los productos básicos ocurrido a mediados de la década abarató aún más la deuda. Por ejemplo, en 1973–78 los países de bajo ingreso pagaban, en conjunto y en promedio, apenas un poco más de 3% en concepto de intereses nominales sobre la deuda externa, en tanto que los precios de sus exportaciones —medidos en dólares de EE.UU., que atravesaban en ese momento una fase de depreciación— aumentaron a una tasa anual promedio del 18%. La región que tomó más préstamos fue América Latina, receptora de dos tercios del crédito total concedido por bancos declarantes a los PeDIP; así se sembraron las semillas de las crisis de deuda de los años ochenta.

EE.UU., produce una transferencia de riqueza de otras economías a Estados Unidos.

El análisis ha descrito hasta el momento el impacto que han tenido en promedio los shocks petroleros del pasado. Sin embargo, los efectos del shock actual, así como la velocidad y la naturaleza del futuro proceso de ajuste, podrían ser diferentes y, en particular, dependerán de dos factores que tienen que ver con la política económica. Primero, como ya se señaló, los productores de petróleo aparentemente están incrementando el gasto financiado con los nuevos ingresos a un ritmo más lento que en el pasado. Además, como se indicó en el capítulo I, el impacto de los precios del petróleo en la inflación básica ha sido inusualmente suave hasta la fecha, en comparación con los episodios anteriores, y por lo tanto los bancos centrales no han tenido que aumentar las tasas de interés a corto plazo para aliviar la presión in-

flacionaria. Gracias a este y a otros factores, el crecimiento de los países importadores de petróleo se ha mantenido relativamente intacto, lo cual implica que las balanzas comerciales podrían tardar más en ajustarse; en el caso de los deudores netos, por su parte, los pagos en concepto de intereses de la deuda externa son relativamente más bajos, lo cual ha amortiguado todo efecto negativo en la cuenta corriente<sup>23</sup>.

Para analizar el impacto que estos factores diversos podrían tener en el ajuste de los desequilibrios mundiales, el cuerpo técnico realizó dos simulaciones con el modelo MULTIMOD del FMI<sup>24</sup>. La primera situación hipotética es un ajuste rápido en los países exportadores de petróleo, a diferencia de *Perspectivas de la economía mundial*, cuya hipótesis es que los superávits en cuenta corriente actuales se mantienen a mediano plazo. Concretamente, se supone que las importaciones de los exportadores de

<sup>23</sup>Además, es posible que el pasado no sirva de guía a la hora de calcular el impacto que podría llegar a tener un shock petrolero fuerte si en sus efectos hay no linealidades importantes.

<sup>24</sup>Laxton *et al.* (1998) describen MULTIMOD, y Hunt, Isard y Laxton (2001), la versión utilizada aquí. MULTIMOD no tiene un grupo “exportadores de petróleo” propio; las estimaciones agregan a todos los países cuyo superávit comercial aumenta con el encarecimiento del petróleo (a saber, Canadá, el Reino Unido, el grupo “economías industriales pequeñas” y un grupo de países en desarrollo de alto ingreso que son principalmente exportadores de petróleo).

**Cuadro 2.5. Impacto del shock petrolero: Aumento del gasto de los exportadores de combustibles**  
(Respecto de la hipótesis de base)

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)</b>					
Estados Unidos	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7
Japón	0,5	0,7	0,9	1,0	1,1
Zona del euro	0,5	0,7	0,9	1,0	1,1
<b>Inflación básica (en puntos porcentuales)</b>					
Estados Unidos	0,1	0,1	—	—	0,1
Japón	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zona del euro	0,2	0,2	0,1	—	0,1
<b>Tasa de interés real a corto plazo (en puntos porcentuales)</b>					
Estados Unidos	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Japón	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4
Zona del euro	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4
<b>Tasa de interés nominal a corto plazo (en puntos porcentuales)</b>					
Estados Unidos	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Japón	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Zona del euro	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4
<b>PIB (porcentaje)</b>					
Estados Unidos	0,5	0,1	-0,4	-0,2	-0,1
Japón	0,5	0,2	-0,4	-0,3	-0,1
Zona del euro	0,7	0,2	-0,5	-0,3	-0,1
<b>Tipo de cambio efectivo real (porcentaje)</b>					
Estados Unidos	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Japón	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
Zona del euro	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4

Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

petróleo aumentan \$150.000 millones en 2006 (alrededor de  $\frac{1}{3}$  de su superávit en cuenta corriente agregado de 2005, o sea  $\frac{1}{3}\%$  del PIB mundial) y \$350.000 millones (aproximadamente  $\frac{3}{4}$  de su superávit en cuenta corriente) llegado el año 2010. Esta aceleración del gasto reduce el déficit en cuenta corriente estadounidense casi  $\frac{3}{4}\%$  del PIB para 2010 y también produce cierta apreciación real del dólar (cuadro 2.5). La disminución del ahorro mundial agrega hasta 40 puntos básicos a las tasas de interés reales y nominales en los países importadores de petróleo. El crecimiento de las economías avanzadas no sufre prácticamente ningún efecto neto.

En la segunda situación hipotética, la transmisión del shock petrolero a la inflación básica ya no puede mantenerse a niveles tan bajos y se

**Cuadro 2.6. Impacto del shock petrolero: Transmisión retardada a la inflación básica**  
(Respecto de la hipótesis de base)

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)</b>					
Estados Unidos	—	—	-0,1	-0,1	-0,1
Japón	—	0,1	0,2	0,2	0,1
Zona del euro	—	—	—	—	—
<b>Inflación básica (en puntos porcentuales)</b>					
Estados Unidos	0,1	0,3	0,1	0,1	—
Japón	0,1	0,3	0,1	—	—
Zona del euro	0,1	0,2	0,1	—	—
<b>Tasa de interés real a corto plazo (en puntos porcentuales)</b>					
Estados Unidos	0,2	0,6	0,4	0,3	0,2
Japón	0,2	0,5	0,3	0,2	0,1
Zona del euro	0,2	0,5	0,2	0,1	—
<b>Tasa de interés nominal a corto plazo (en puntos porcentuales)</b>					
Estados Unidos	0,3	0,7	0,6	0,3	0,2
Japón	0,3	0,6	0,4	0,2	0,1
Zona del euro	0,2	0,6	0,3	0,1	—
<b>PIB (porcentaje)</b>					
Estados Unidos	-0,3	-0,8	-0,7	-0,5	-0,4
Japón	-0,2	-0,6	-0,6	-0,4	-0,3
Zona del euro	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2
<b>Tipo de cambio efectivo real (porcentaje)</b>					
Estados Unidos	0,1	0,3	0,3	0,2	0,1
Japón	—	0,1	—	0,1	0,1
Zona del euro	-0,1	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2

Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

intensifica en 2006, aunque con una magnitud que apenas llega a la mitad de la que cabría esperar teniendo en cuenta la experiencia registrada hasta el año 2003. Los bancos centrales responden al aumento de la inflación básica con un alza sustancial de las tasas de interés nominales (alrededor de 70 puntos básicos en Estados Unidos en 2007, en relación con la hipótesis de base) para contener el impacto inflacionario del encarecimiento de la energía (cuadro 2.6). Las nuevas tasas de interés, a su vez, deprimen la demanda y el producto, y ejercen cierto efecto positivo sobre la balanza comercial. Al mismo tiempo, exacerban la carga de intereses sobre el saldo estadounidense de pasivos externos netos, lo cual tiende a agravar

### Recuadro 2.3. El impacto de los petrodólares en el rendimiento de los bonos estadounidenses y de mercados emergentes

¿Cómo afecta el reciclaje de los ingresos por exportaciones petroleras a los mercados financieros mundiales? En la medida en que el encarecimiento del petróleo fomenta el ahorro neto mundial y que los petrodólares que forman parte de ese ahorro se invierten en determinados títulos valores, el resultado es un alza del precio de dichos instrumentos (o su equivalente, es decir, una tasa de interés más baja). Esto puede provocar a su vez un efecto de segundo orden sobre el precio de títulos valores parecidos. Ese es el tema que aborda este recuadro, centrándose concretamente en el vínculo entre los precios del petróleo y las tasas de interés de los bonos de Estados Unidos y de mercados emergentes.

En el caso de Estados Unidos, no es posible constatar directamente la existencia de un vínculo entre los petrodólares, las entradas de capitales y las tasas de interés, en gran medida porque muchos exportadores de petróleo suelen comprar valores estadounidenses a través de intermediarios en un tercer país, lo cual distorsiona los datos sobre la distribución por país de las corrientes de capital estadounidenses. Eso obliga a hacer una estimación indirecta. Como primer paso, aceptamos la premisa de Warnock y Warnock (2006) de que las corrientes de capital que recibe Estados Unidos crean una presión a la baja sobre sus tasas de interés (véase la columna 1 del primer cuadro). Los capitales extranjeros invertidos en valores del gobierno estadounidense durante los 12 meses previos a junio de 2005 restaron 86 puntos<sup>1</sup> básicos al rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años una vez que se neutralizan factores como las expectativas de inflación y la tasa del mercado interbancario. Si presumimos entonces que los exportadores de combustibles usaron la mitad del superávit en cuenta corriente para financiar inversiones en Estados Unidos, el encarecimiento del petróleo durante los dos últimos años habría reducido el rendimiento de los bonos estadounidenses alrededor de 1/3 de punto

Nota: Los autores principales de este recuadro son Laura Kodres y Frank Warnock.

<sup>1</sup>Cálculo basado en las entradas durante 12 meses, que ascienden a 3,65 (porcentaje del PIB rezagado), multiplicadas por el coeficiente estimado, -0,236.

### Impacto de los ingresos petroleros en las tasas de interés de Estados Unidos<sup>1</sup>

	Rendimiento nominal de los bonos de tesorería a 10 años		
	(1)	(2)	(3)
Entradas de capital extranjero <sup>2,3</sup>	-0,24*	...	...
Corrientes de Asia oriental	...	-0,42*	-0,35*
Otras corrientes	...	-0,14*	...
Vinculadas a la actividad petrolera	...	...	-0,12
Residuales	...	...	-0,13*
Expectativas de inflación a 10 años	0,63*	0,67*	0,65*
Prima por riesgo de las tasas de interés	1,88*	3,16*	0,90*
Tasa del mercado interbancario	0,36*	0,33*	0,35*
Déficit presupuestario estructural <sup>2</sup>	0,25*	0,23*	0,22*
R <sup>2</sup>	0,90	0,90	0,85

Fuente: Cálculos de los autores.

<sup>1</sup>La muestra es mensual y se extiende desde agosto de 1987 hasta mayo de 2005. El rendimiento está medido en puntos porcentuales. Los asteriscos denotan significación estadística a nivel del 1%. Se incluyen pero no se expresan las siguientes variables: el aumento previsto del PIB real; la diferencia entre las expectativas de inflación a 1 año y a 10 años, y una constante.

<sup>2</sup>A escala, según el PIB rezagado.

<sup>3</sup>Corrientes de capital oficial extranjero invertidas en bonos de tesorería y de organismos públicos estadounidenses durante un período de 12 meses, según los datos derivados de encuestas de referencia.

porcentual (manteniendo constantes todas las demás corrientes de capital).

Para analizar el tema más a fondo, ampliamos el análisis de regresión de Warnock y Warnock desagregando el total de capitales recibidos por Estados Unidos en dos componentes: los capitales atribuibles a países de Asia oriental, que probablemente no sean producto directo de los ingresos por exportaciones petroleras, y todos los demás ("otras corrientes")<sup>2</sup>. En cierta medida es sorprendente comprobar que las corrientes provenientes de Asia oriental tienen, dólar por dólar, un impacto relativamente mayor en el rendimiento de los títulos estadounidenses a pesar de que en estos

<sup>2</sup>En este recuadro, Asia oriental abarca China, Corea, Japón, la provincia china de Taiwan y la RAE de Hong Kong; o sea, países y territorios cuyos gobiernos últimamente han acumulado saldos sustanciales de títulos valores del gobierno estadounidense.

últimos tiempos las “otras corrientes” han sido algo más voluminosas en términos absolutos (véase la columna 2 del primer cuadro). Hay varias explicaciones plausibles. Los compradores de Asia oriental quizá se hayan concentrado en secciones de la curva de rendimiento donde las adquisiciones tienen un efecto más intenso porque el volumen de negociación es más ligero y los plazos de vencimiento son más largos. También es posible que las intervenciones de los bancos centrales asiáticos hayan sido interpretadas como una señal de que la compra de dólares probablemente continuaría<sup>3</sup>. Globalmente, la regresión atribuye 52 puntos básicos de la baja total del rendimiento entre junio de 2004 y mayo de 2005 a las corrientes provenientes de Asia oriental y apenas 34 puntos básicos a “otras corrientes”.

Obviamente, no tiene sentido presumir que “otras corrientes” incluye solo ingresos por exportaciones petroleras; las fuentes posibles son numerosas. Para aislar el efecto de los ingresos petroleros, sometimos esta categoría una a regresión formulada explícitamente con los precios del petróleo<sup>4</sup>. Sin embargo, en este caso, los precios del petróleo tienen muy poco poder explicativo. Además, el componente de “otras corrientes” vinculado a los precios del petróleo tampoco ayuda a explicar la baja de las tasas de interés estadounidenses, en tanto que los componentes ajenos al sector petrolero sí tienen un impacto estadísticamente significativo (columna 3 del primer cuadro)<sup>5</sup>.

<sup>3</sup>Corresponde señalar aquí un tecnicismo: la categoría “otras corrientes” quizá incluya también corrientes privadas relacionadas con otras variables de la regresión. Las corrientes de Asia oriental, por el contrario, son primordialmente de carácter oficial y quizá se presten con más facilidad a la categorización de exógenas.

<sup>4</sup>Con rezagos de 24 meses y deflación aplicando el PIB nominal. Se formuló otra especificación con los ingresos por exportaciones petroleras, representados por los precios del petróleo multiplicados por la producción petrolera total de los exportadores, pero no demostró tener significancia.

<sup>5</sup>En ciertos subperíodos (por ejemplo, a partir de enero de 1999) existe una relación entre “otras corrientes” y los precios del petróleo, pero aun así no contribuye a explicar las tasas vigentes en Estados Unidos.

### Determinantes de los diferenciales de los bonos de mercados emergentes

Variable explicativa	Coefficiente <sup>1</sup>
Precios del petróleo <sup>2</sup>	0,005
Precios de los productos básicos no combustibles <sup>2</sup>	-1,096*
Producción industrial mundial <sup>2</sup>	-1,173
Perspectivas y calificaciones crediticias previstas <sup>3</sup>	0,237*
Tasa interbancaria en tres meses	0,076*
<i>R</i> <sup>2</sup>	Dentro = 0,49; Entre = 0,73; Global = 0,64

Fuentes: Bloomberg, L.P.; The PRS Group; J.P. Morgan; Bloomberg, y cálculos de los autores.

<sup>1</sup>Regresión de efectos fijos con datos en panel de 2.345 observaciones mensuales en 29 países, entre enero de 1991 y mayo de 2005. La variable dependiente es el logaritmo de los diferenciales de los bonos de mercados emergentes medidos en puntos básicos según los índices de bonos de mercados emergentes (EMBI, por sus siglas originales) elaborados por J.P. Morgan, respecto de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años. Se incluyen todos los países que abarca el EMBI, con la excepción de: Argelia y Côte d'Ivoire por falta de otros datos; Rusia y Venezuela por la considerable magnitud de su exportación petrolera; Nigeria por las dos razones precedentes, y Argentina por los diferenciales que generó la crisis de 2001. Los asteriscos denotan significación estadística a nivel del 1%. Se incluyen pero no se expresan las siguientes variables: las expectativas de alza de la tasa interbancaria; las expectativas de baja de la tasa interbancaria; la volatilidad de los futuros sobre la tasa interbancaria; la volatilidad de los futuros sobre la tasa interbancaria multiplicada por las expectativas de alza de la tasa interbancaria; la volatilidad de los futuros sobre la tasa interbancaria multiplicada por las expectativas de baja de la tasa interbancaria; la volatilidad de las opciones del índice S&P 500; una constante, y una tendencia cronológica.

<sup>2</sup>A escala logarítmica.

<sup>3</sup>Valor proyectado del riesgo de incumplimiento, de acuerdo con una regresión de primera etapa diferente.

En resumen, aunque cabría esperar que el alza de los precios del petróleo y el consiguiente reciclaje de petrodólares ejercieran una presión a la baja sobre las tasas de interés de Estados Unidos, es difícil detectar estadísticamente ese efecto entre todos los factores que influyen en el rendimiento de los títulos valores que emite el país. Una explicación bien podría ser la magnitud relativamente limitada de las corrientes de petrodólares, pero corresponde hacer entonces dos salvedades. Primero, estas conclusiones negativas probablemente reflejen, entre otras cosas, la falta de datos directos sobre las entradas de capital procedentes de países exportadores de combustibles. Segundo, nuestro análisis considera que las

**Recuadro 2.3 (conclusión)**

tasas de interés estadounidenses y las tasas de interés mundiales están determinadas por separado. En un mercado de capitales mundial integrado, los precios del petróleo podrían afectar a las tasas estadounidenses también de manera indirecta, a través del impacto de los petro-dólares reciclados en las tasas de interés de otros países. Pero, aun así, la regresión no detectó que los diferenciales de las tasas de interés ni los tipos de cambio tuvieran un impacto estadísticamente significativo en el rendimiento estadounidense<sup>6</sup>.

Incluso si los petrodólares no ejercen más que un efecto limitado en el vasto mercado de los bonos estadounidenses, quizá tengan un impacto más profundo en el mercado de deuda de las economías emergentes, que es más pequeño. Esa es la hipótesis que analizamos a continuación, mediante un modelo de los diferenciales de los bonos emitidos por mercados emergentes que neutraliza la influencia de los fundamentos macroeconómicos nacionales y mundiales y también de las variables vinculadas a los mercados financieros de Estados Unidos. Concretamente, el modelo reconoce que los precios del petróleo (al igual que los precios de los productos básicos no combustibles, la producción industrial mundial y las tasas de interés estadounidenses) repercuten en los diferenciales de los bonos de los mercados

<sup>6</sup>Puede que ese efecto ya esté reflejado en otras variables de la regresión, como las expectativas inflacionarias o el producto. Con el mismo criterio, la compra de títulos empresariales estadounidenses por parte de los exportadores de petróleo podría influir en las tasas de interés de Estados Unidos, pero tampoco se modeló explícitamente ese efecto.

emergentes a través de dos vertientes. Primero, los precios del petróleo tienen influencia sobre los fundamentos económicos del mercado, representados aquí por las perspectivas y las calificaciones crediticias, lo cual influye a su vez en los diferenciales. En el caso particular de los importadores, el encarecimiento del petróleo puede perjudicar la cuenta corriente, una de las variables utilizadas para determinar la calificación crediticia.

Segundo, como ya se ha señalado, si los exportadores de petróleo utilizan una parte considerable de sus ingresos para adquirir títulos de deuda de mercados emergentes, entonces quizá haya una relación entre el alza de los precios del petróleo y la disminución de los diferenciales de los mercados emergentes. Pero, aun neutralizando los fundamentos económicos, esa relación parece ser estadísticamente insignificante si se incluye en la regresión la producción industrial (véase el segundo cuadro). Como tanto los precios del petróleo como la producción industrial fluctúan a la par del ciclo económico mundial, es difícil detectar una influencia independiente sobre los diferenciales. Un hecho interesante es que los precios de los productos básicos no combustibles sí tienen un efecto estadísticamente significativo —y negativo— sobre los diferenciales, lo cual plantea dos alternativas: o bien su influencia positiva en los fundamentos económicos de los exportadores de productos primarios no combustibles incluidos en la muestra (como Chile) no llega a estar reflejada del todo en las calificaciones crediticias, o bien los ingresos por ese tipo de exportación se utilizan para adquirir títulos de deuda emitidos por mercados emergentes.

el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos y mejorar el superávit en cuenta corriente de Japón<sup>25</sup>. A pesar de todo, siempre que la política monetaria responda sin demora a las presiones

inflacionarias, los efectos en el producto y, sobre todo, en la cuenta corriente son relativamente suaves. De lo contrario, podrían llegar a ser mucho más poderosos<sup>26</sup>.

<sup>25</sup>Sin embargo, el impacto en los activos externos netos se vería suavizado por efectos de valoración a favor de Estados Unidos que no cuentan en este modelo.

<sup>26</sup>Por razones técnicas, ambas hipótesis presumen que el precio del petróleo está determinado solamente por perturbaciones de la oferta, lo cual tiende de sobrestimar el impacto positivo del abaratamiento del petróleo en el PIB real de los países que lo consumen. Sin embargo, a priori nada hace pensar que esa presunción influiría en los resultados de una u otra de nuestras hipótesis, en comparación con la de base. Además, ambas hipótesis cuentan con que el precio mundial del petróleo repercute de manera total e inmediata en los precios nacionales del petróleo. Si esa transmisión fuera incompleta, el ajuste sería más lento.

## Conclusiones

Los desequilibrios mundiales surgieron mucho antes del actual shock petrolero, pero el encarecimiento de la energía obviamente ha contribuido a agudizarlos en algunos casos. En particular, el alza de los precios del petróleo desde 2003 ha empeorado directamente el déficit en cuenta corriente estadounidense en más del 1% del PIB y, al mismo tiempo, ha tendido a reducir el superávit de los países en desarrollo no exportadores de petróleo, sobre todo en Asia. Presumiendo que el aumento del ahorro neto de los exportadores de petróleo ha hecho bajar las tasas de interés mundiales y que esa baja ha estimulado la demanda de las economías con sistemas financieros de mercado, como la de Estados Unidos, el shock petrolero quizá haya afectado también, negativa e indirectamente, a la posición externa estadounidense. Como para los exportadores de petróleo no es ni factible ni conveniente gastar de inmediato los ingresos adicionales, los desequilibrios de la cuenta corriente mundial probablemente sigan siendo elevados durante un período aún más largo, exacerbando el riesgo de un ajuste repentino y desordenado.

En el pasado, las cuentas corrientes por lo general se ajustaron relativamente rápido a los shocks petroleros, con el consiguiente aumento de las tasas de interés, desaceleración del crecimiento y de la demanda interna, y fluctuación de los tipos de cambio y de los precios de los activos. Esta vez, gracias en parte a la mejora de la credibilidad y los marcos monetarios, el impacto en las tasas de interés a corto plazo, el crecimiento y la inflación ha sido más leve; a eso se suma el hecho de que la profundización de la integración financiera podría estar facilitando la persistencia de los déficits. Además, las autoridades de los países exportadores de combustibles están actuando con más precaución a la hora de incrementar el gasto, pese a que las expectativas del mercado indican que el shock energético actual probablemente sea más persistente que el de los años setenta. Todo esto lleva a pensar en la posibilidad de que el ajuste de las cuentas corrientes sea más lento que en el pasado.

Como sucede en cualquier perturbación de la relación de intercambio, gran parte del ajuste debe producirse en el sector privado, pero las políticas estatales también pueden desempeñar un papel importante. Los países consumidores deben permitir que los precios mundiales del petróleo queden plenamente reflejados en los precios nacionales de la energía y mantener al mismo tiempo una orientación monetaria que impida efectos de desbordamiento perjudiciales para la inflación básica. Para los productores —en su mayoría países en desarrollo— el aumento de los ingresos petroleros representa una excelente oportunidad de desarrollo. Aunque no todos los países pueden seguir el mismo ritmo para lograr resultados fructíferos, el incremento del gasto en campos de gran rentabilidad (y en reformas estructurales encaminadas a ampliar la oferta interna, especialmente de bienes no comerciables) sería sumamente beneficioso, desde una perspectiva interna y para contribuir a corregir los desequilibrios mundiales.

## Apéndice 2.1. Los precios del petróleo y los desequilibrios mundiales: Metodología, datos y resultados adicionales

*Los autores de este apéndice son Alessandro Rebucci y Nikola Spatafora.*

Se describen aquí con más detalle los datos presentados en el cuerpo de este capítulo concernientes a los efectos de los shocks petroleros en los desequilibrios externos y el consiguiente proceso de ajuste. Concretamente, se describen los datos y los modelos econométricos utilizados y la identificación de los shocks petroleros. También se exponen los resultados adicionales de los que surgen las respuestas agregadas que figuran en el gráfico 2.7.

### Los modelos econométricos

Los modelos econométricos utilizados para analizar la reacción de la cuenta corriente o de los activos externos netos (AEN) frente a los shocks petroleros son modelos autorregresivos

vectoriales (VAR, por sus siglas en inglés) estándar, con un rezago de las siguientes variables endógenas<sup>27</sup>:

- El precio real del petróleo, definido como el precio nominal anual promedio del petróleo deflactado según el IPC de Estados Unidos, en forma de primera diferencia.
- La cuenta corriente (en el primer VAR), o los AEN según la estimación de Lane y Milesi-Ferretti (2006) (en el segundo VAR), ambos como proporción del PIB mundial.

El modelo incluye también las siguientes variables exógenas (además de una constante y una tendencia cronológica):

- El crecimiento mundial y la inflación mundial de los precios al consumidor<sup>28</sup>.
- Un indicador de la variación de la oferta mundial de petróleo debida a acontecimientos exógenos al mercado petrolero, tomado de Kilian (2006).

El modelo abarca a los siguientes países y grupos de países: Estados Unidos; los exportadores de combustibles, según la definición ya presentada; China; otras economías avanzadas<sup>29</sup>; y otras economías en desarrollo<sup>30</sup>. La cuenta corriente y los AEN de cada grupo de países se calculan sumando los valores individuales<sup>31</sup>.

El modelo econométrico utilizado para analizar el ajuste macroeconómico general es un VAR multi-regional de alcance mundial (GVAR, por sus siglas en inglés) estimado por Dees y otros (de próxima publicación)<sup>32</sup>. En este GVAR, se estiman en primer lugar sendos VAR para los 33 países (la muestra y los detalles del modelo se describen más adelante), con el supuesto de que las variables extranjeras

tienen una exogeneidad débil. A continuación se combinan esos VAR en un modelo mundial que determina conjuntamente las variables mundiales y las variables nacionales. Cada modelo nacional lleva incorporado un conjunto de relaciones cointegrantes derivadas de un modelo neokeynesiano estándar de una pequeña economía abierta<sup>33</sup>. Por lo tanto, el GVAR puede interpretarse como la contrapartida empírica de un modelo de equilibrio general simplificado, mundial y dinámico<sup>34</sup>.

Estrictamente, se lo podría considerar también como una aproximación a un modelo de factor común mundial.

Cada uno de los VAR nacionales abarca las siguientes variables, siempre que se conozcan los datos pertinentes: el nivel del PIB real; la inflación de los precios al consumidor; el tipo de cambio bilateral real frente al dólar de EE.UU.; las tasas de interés nominales a corto y largo plazo; los precios reales de la renta variable, y las contrapartidas extranjeras de estas variables. El precio (nominal) del petróleo es endógeno al VAR de Estados Unidos y, por lo tanto, al GVAR, pero tiene una exogeneidad débil en los demás VAR nacionales (Dees y otros, de próxima publicación, presenta más detalles sobre estas variables). La longitud del rezago se selecciona a nivel de los VAR nacionales, utilizando criterios normales de selección.

Una vez estimadas las respuestas de los distintos países, se utilizan promedios ponderados de las mismas (calculando la ponderación en función del PIB ajustado según la PPA) para calcular respuestas agregadas de los siguientes grupos de países: exportadores de combustibles, avanzados y en desarrollo<sup>35</sup>; otras economías avanzadas

<sup>27</sup>Los datos son anuales y el período de la muestra es 1972–2004.

<sup>28</sup>Tratamos a estas variables como exógenas porque, aunque probablemente afecten a los precios del petróleo con rapidez, es posible que tarden mucho en verse afectadas por los precios del petróleo; además, endogeneizar el crecimiento y la inflación mundial implicaría sacrificar un grado necesario de libertad.

<sup>29</sup>Australia, Canadá, Chipre, Dinamarca, Islandia, Israel, Japón, Nueva Zelandia, el Reino Unido, Suecia, Suiza y la zona del euro.

<sup>30</sup>Todos los demás países incluidos en el análisis de Lane y Milesi-Ferretti (2006).

<sup>31</sup>Los resultados no varían si se incluye la discrepancia mundial en el análisis empírico.

<sup>32</sup>Los datos son trimestrales y el período de muestra va del segundo trimestre de 1979 al cuarto trimestre de 2003. El estudio realizado por Pesaran, Schuermann y Weiner (2004) contiene más información sobre el modelaje GVAR.

<sup>33</sup>No se impone a los datos ninguna de estas restricciones sin que las haya aceptado un modelo ilimitado preparado para cada país.

<sup>34</sup>Estrictamente, se lo podría considerar también como una aproximación a un modelo de factor común mundial.

<sup>35</sup>Las economías avanzadas exportadoras de combustibles son Canadá, Noruega y el Reino Unido. Las economías en desarrollo exportadoras de combustibles son Arabia Saudita, Indonesia y México.

(a saber, Japón, las economías de la zona del euro sobre las que se dispone de los datos necesarios<sup>36</sup> y otras economías avanzadas pequeñas<sup>37</sup>), y otras economías en desarrollo (a saber, Asia oriental<sup>38</sup>, América Latina<sup>39</sup> y otras<sup>40</sup>).

### Descripción e identificación de los shocks petroleros

El gráfico 2.6 representa análisis de impulso-respuesta generalizado (GIR, por sus siglas en inglés) frente a un shock permanente que golpea al precio real del petróleo<sup>41</sup>. La magnitud del shock está normalizada a \$10 el barril, a precios constantes de 2005. La escala de los GIR está modificada para mostrar el impacto en la cuenta corriente y en los AEN desde el punto de vista del PIB propio, pese a que los modelos están calculados en base a la cuenta corriente y los AEN como proporción del PIB mundial.

En los VAR de la posición externa se neutralizan por separado las variaciones de la oferta mundial de petróleo debidas a hechos exógenos, como guerras, inestabilidad política interna u otros acontecimientos geopolíticos. Por lo tanto, el shock petrolero debería considerarse como la parte de la variación de los precios reales del petróleo que *no* es resultado de tales acontecimientos geopolíticos. En tanto que las guerras y las revoluciones, y las perturbaciones que causan en la actividad económica, claramente tienen que ver con la variación de la cuenta corriente y los AEN, los canales activos (al menos en el caso de los países directamente afectados) bien podrían ir más allá de la fluctuación de los precios del petróleo y, por lo tanto, ser

más bien ajenos a los mecanismos económicos que aborda este capítulo.

Por lo tanto, el shock petrolero aquí analizado es una combinación de factores vinculados a la demanda y a la oferta (por ejemplo, la escasez prevista en el mercado, los largos plazos de producción o el descubrimiento de nuevas reservas petroleras). A priori, no hay razón para pensar que las respuestas a shocks puros de demanda o de oferta sean iguales. A falta de un procedimiento generalmente aceptado, no se ha intentado separar los shocks que golpean a la oferta de los que inciden en la demanda.

En el gráfico 2.7 se presentan los resultados de un GIR frente a un shock permanente en el precio nominal del petróleo; para facilitar la comparación, la magnitud del shock está normalizada nuevamente a \$10 el barril a precios constantes de 2005<sup>42</sup>.

### Detalles adicionales de los resultados del GVAR

El gráfico 2.7 muestra solamente los GIR realizados suponiendo un shock petrolero permanente en ciertos países y grupos de países, a saber, Estados Unidos, China, todos los exportadores de combustibles, todas las otras economías avanzadas y todas las otras economías en desarrollo. El gráfico 2.8 presenta respuestas más desagregadas; todos los grupos del gráfico corresponden a las definiciones ya presentadas. Pese a haberse las calculado, se excluyen las respuestas estimadas de las tasas de interés a corto plazo.

<sup>36</sup>Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Italia y los Países Bajos.

<sup>37</sup>Australia, Nueva Zelandia, Suecia y Suiza.

<sup>38</sup>Corea, Filipinas, Malasia, Singapur y Tailandia.

<sup>39</sup>Argentina, Brasil, Chile y Perú.

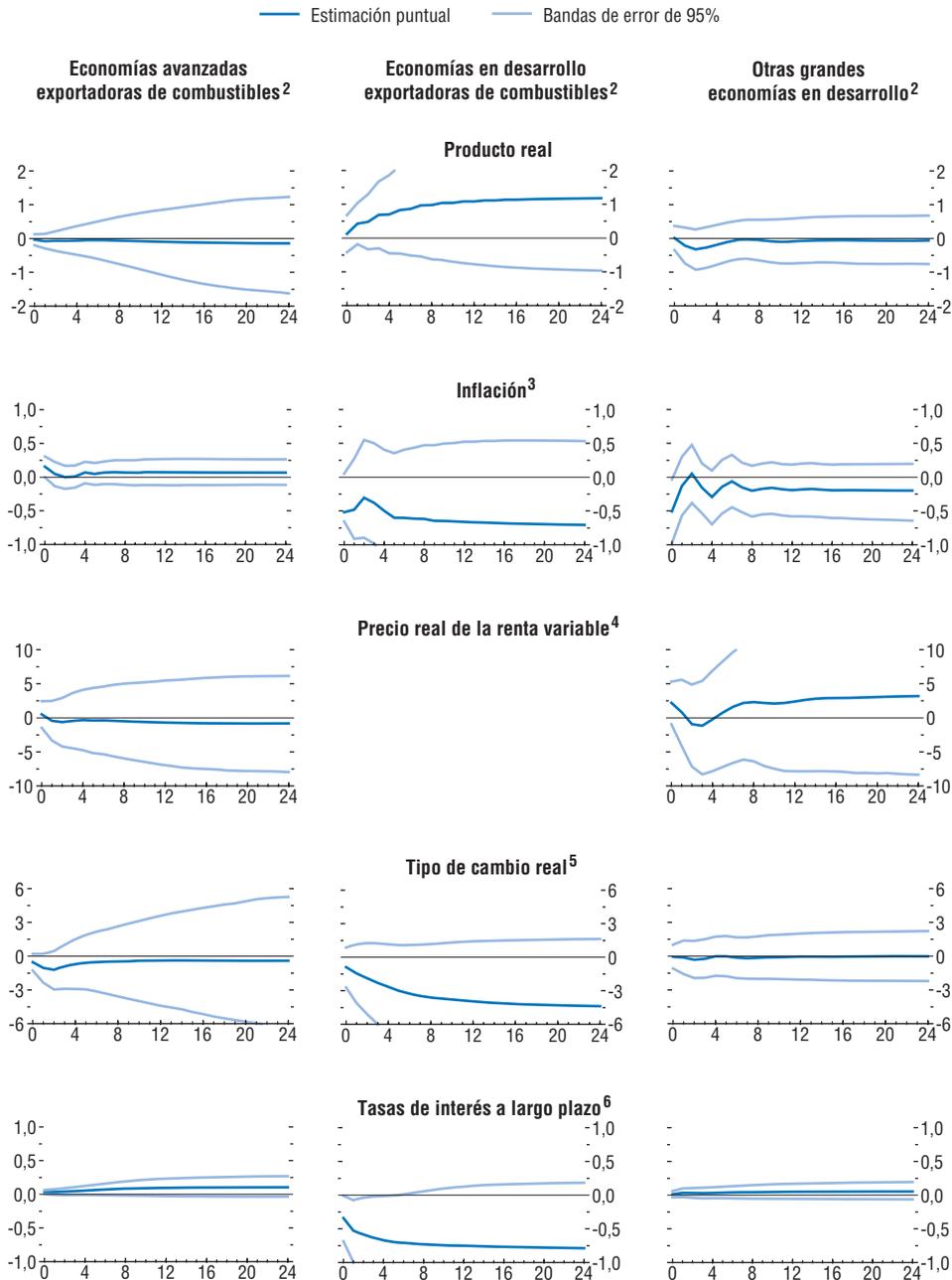
<sup>40</sup>India, Sudáfrica y Turquía.

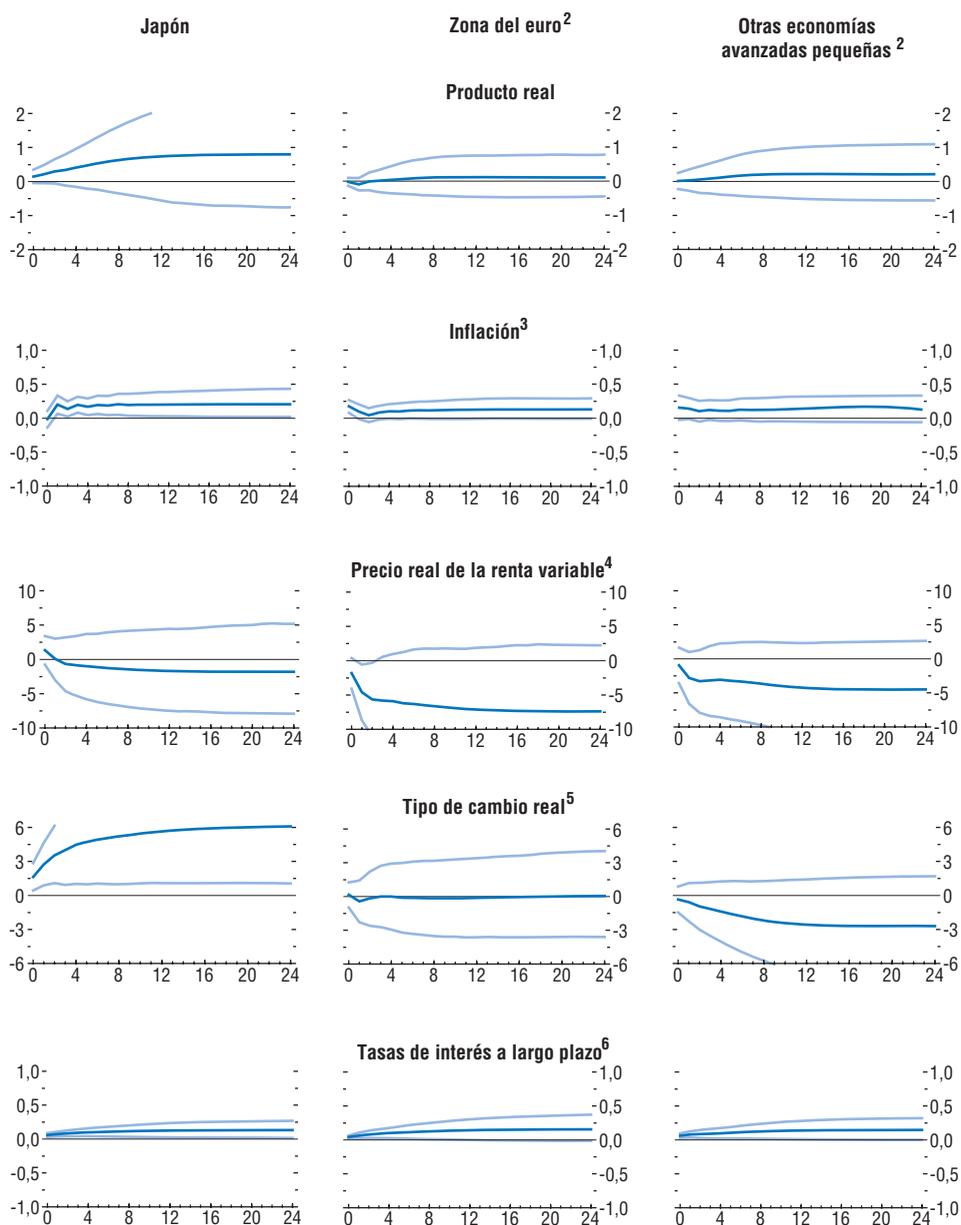
<sup>41</sup>Se presentan también bandas de error con dos desviaciones estándar, calculadas analíticamente. Los GIR ilustran los efectos de los cambios de las variables observadas (tales como los precios del petróleo) en la evolución de otras variables del sistema, teniendo en cuenta las correlaciones históricas entre los shocks que afectan a todas las variables del sistema. Los GIR permiten calcular las respuestas a los impulsos prescindiendo de la gran cantidad de supuestos de identificación, posiblemente arbitrarios, que suelen ser necesarios para ortogonalizar los shocks. La desventaja es que, como los shocks no son estructurales, es más difícil interpretar si se producen del lado de la oferta o de la demanda.

<sup>42</sup>Como el GVAR se calcula con datos trimestrales, la distinción entre los precios reales y nominales del petróleo no influye demasiado en los resultados. El gráfico muestra también bandas de error calculadas mediante una simulación *bootstrap*, que contienen 95% de la distribución simulada.

**Gráfico 2.8. Resultados adicionales: Ajuste frente a los shocks petroleros, T2/1979–T4/2003<sup>1</sup>**

(Porcentaje, salvo indicación en contrario; eje de las x en trimestres)





Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI basados en Dees y otros (de próxima publicación).

<sup>1</sup>Reacción frente a un aumento anual promedio de \$10 el barril de petróleo (en dólares de EE.UU. al valor constante de 2005).

<sup>2</sup>La composición del grupo figura en el apéndice 2.1.

<sup>3</sup>El eje de la Y representa puntos porcentuales a tasa trimestral. El grupo de "economías en desarrollo exportadoras de combustibles" y Turquía están parcialmente fuera de escala.

<sup>4</sup>No hay suficientes datos sobre las "economías en desarrollo exportadoras de combustibles". En el grupo de "otras grandes economías en desarrollo" se muestran únicamente los datos sobre India y Sudáfrica. Los datos de la zona del euro y del grupo de "otras grandes economías en desarrollo" están parcialmente fuera de escala.

<sup>5</sup>Se muestra el tipo de cambio bilateral real, basado en el IPC, frente a Estados Unidos. El grupo de "economías en desarrollo exportadoras de combustibles" y Japón están parcialmente fuera de escala.

<sup>6</sup>El eje de la Y representa puntos porcentuales a tasa trimestral. En el grupo de "economías en desarrollo exportadoras de combustibles" se muestran solo las tasas de interés a corto plazo de Indonesia y México; en el de "otras grandes economías en desarrollo", solamente a Sudáfrica.

## Referencias

- Banco de Pagos Internacionales (BPI), 2005, *75th Annual Report*, capítulo 2. Disponible en Internet: <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2005e2.htm>.
- Cashin, Paul, y C. John McDermott, 2003, "Intertemporal Substitution and Terms of Trade Shocks", *Review of International Economics*, vol. 11 (septiembre), págs. 604-18.
- Dees, Stephane, Filippo di Mauro, M. Hashem Pesaran y Vanessa Smith, de próxima publicación, "Exploring the International Linkages of the Euro Area: A Global VAR Analysis", *Journal of Applied Econometrics*.
- Fondo Monetario Internacional, 2000, "The Impact of Higher Oil Prices on the Global Economy" (Washington). Disponible en Internet: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/oil/2000/oilrep.pdf>
- , 2005, "Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia" (Washington). Disponible en Internet: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2005/eng/meca0905.pdf>.
- , 2006, *Global Financial Stability Report*, abril, Estudios económicos y financieros (Washington).
- Hamilton, James D., 2005, "Oil and the Macroeconomy" (La Jolla, California: Universidad de California, San Diego). Disponible en Internet: [http://dss.ucsd.edu/~jhamilton/JDH\\_palgrave\\_oil.pdf](http://dss.ucsd.edu/~jhamilton/JDH_palgrave_oil.pdf)
- Hunt, Ben, Peter Isard y Douglas Laxton, 2001, "The Macroeconomic Effects of Higher Oil Prices", IMF Working Paper 01/14 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kilian, Lutz, 2006, "Exogenous Oil Supply Shocks: How Big Are They and How Much Do They Matter for the U.S. Economy?" (Ann Arbor, Michigan: Universidad de Michigan). Disponible en Internet: [http://www-personal.umich.edu/~lkilian/oil1jan01\\_06.pdf](http://www-personal.umich.edu/~lkilian/oil1jan01_06.pdf).
- Lane, Philip, y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004", IMF Working Paper 06/69 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Laxton, Douglas, Peter Isard, Hamid Faruquee, Eswar Prasad y Bart Turtelboom, 1998, *MULTIMOD Mark III: The Core Dynamic and Steady-State Models*, IMF Occasional Paper No. 164 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ostry, Jonathan D., y Carmen M. Reinhart, 1992, "Private Savings and Terms of Trade Shocks: Evidence from Developing Countries", en *IMF Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, vol. 39 (septiembre), págs. 495-517.
- Pesaran, M. Hashem, Til Schuermann y Scott Weiner, 2004, "Modeling Regional Interdependencies Using a Global Error-Correcting Macroeconometric Mode", *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 22, págs. 129-62.
- Warnock, Francis E., y Veronica Cacadac Warnock, 2006, "International Capital Flows and U.S. Interest Rates" (Charlottesville: Universidad de Virginia). Disponible en Internet: <http://www.faculty.darden.virginia.edu/warnockf/research.htm>.

## ¿DE QUÉ FORMA LA GLOBALIZACIÓN HA AFECTADO LA INFLACIÓN?

**E**n las economías avanzadas y en muchas economías de mercados emergentes, la inflación se ha mantenido notablemente controlada en los dos últimos años pese al importante aumento del precio de los productos básicos, un pujante crecimiento y una política monetaria generalmente acomodaticia en las principales zonas monetarias. ¿Será sostenible esta situación, o presagia desagradables sorpresas inflacionarias en un futuro cercano? Algunos analistas han sostenido que una inflación baja y estable es el reflejo de una competencia mundial más intensa que impide que las empresas eleven los precios y en muchos sectores ejerce presiones a la baja sobre los salarios<sup>1</sup>. De ser así, y en vista de que los productores de menor costo de los mercados emergentes y los países en desarrollo seguirán integrándose al sistema de comercio mundial, es probable que estas fuerzas garanticen que en un futuro inmediato la inflación se mantendrá baja, en forma similar a la deflación secular asociada a los aumentos generales de la productividad registrados en el período del patrón oro clásico de fines del siglo XIX. Sin embargo, no todos comparten tales puntos de vista. Otros analistas han ofrecido explicaciones alternativas sobre el reciente comportamiento de la inflación, entre ellas una mayor credibilidad de la política monetaria, amplios incrementos de la productividad de duración incierta, o la situación cíclica<sup>2</sup>.

Mirando hacia el futuro, el hecho de que la globalización haya sido o no un factor que impulsa el reciente comportamiento de la inflación tiene mucha importancia para la política monetaria aplicada. Por ejemplo, si pudiera determi-

narse que los factores que impulsan la disminución de los precios de muchos bienes comercializados internacionalmente inciden sobre la inflación, y que tal vez ello continúe así, la política monetaria probablemente tendría que ser menos restrictiva a fin de cumplir ciertas metas de inflación. Sin embargo, si se sobrestima la magnitud y la duración de tales factores, se correría el riesgo de que la política monetaria fuera demasiado expansiva.

Con este trasfondo, en el presente capítulo se explora la relación que existe entre la globalización y la inflación, empleando análisis agregados y sectoriales. El capítulo procura abordar los siguientes interrogantes:

- ¿De qué forma la globalización ha afectado a la inflación en aproximadamente los últimos 15 años?
- ¿Cómo ha afectado la globalización a los precios y costos a nivel sectorial?
- ¿En el futuro ejercerá la globalización presiones a la baja sobre la inflación y, en tal caso, cuáles serán las implicaciones en materia de política monetaria?

Desde un principio deben señalarse dos puntos.

- En el capítulo se parte de la base de que la meta es una inflación baja y estable, lo cual es una opinión ahora firmemente arraigada.
- Como es habitual, es preciso ser específicos al delinear el alcance de la globalización. Para los propósitos de este capítulo, la globalización se define en términos amplios como la aceleración del ritmo de crecimiento del comercio internacional de bienes, servicios y activos financieros en relación con la tasa de crecimiento del comercio interno<sup>3</sup>. A nivel

Los autores principales de este capítulo son Thomas Helbling, Florence Jaumotte y Martin Sommer, y contaron con el apoyo de consultoría de Laurence Ball. Angela Espiritu colaboró en las tareas de investigación.

<sup>1</sup>Véanse, entre otros, BPI (2005), Greenspan (2005) o Fisher (2006).

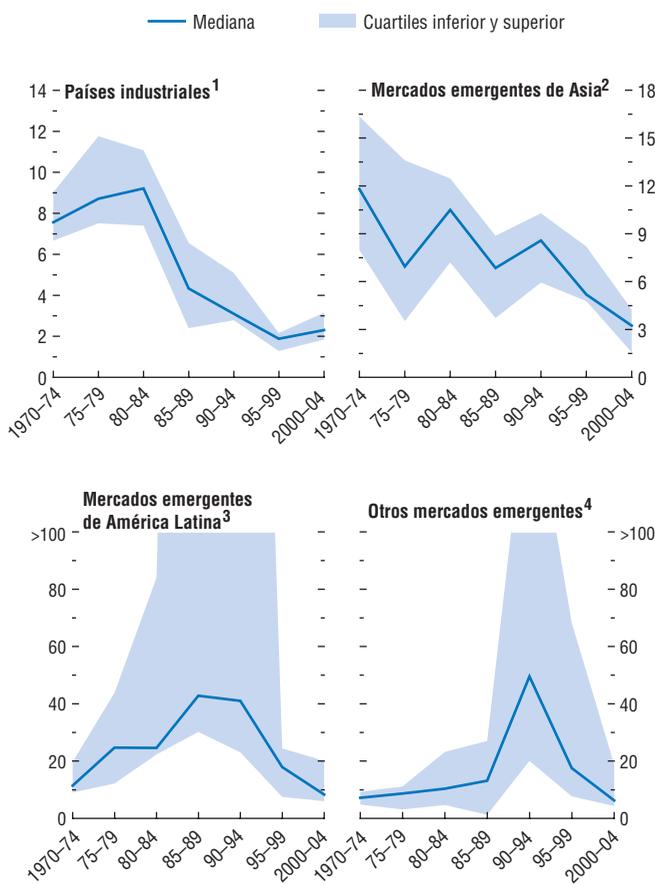
<sup>2</sup>Véanse, entre otros, Ball y Moffitt (2001), Kamin, Marazzi y Schindler (2004) o Buitier (2000).

<sup>3</sup>Véase el capítulo III de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

**Gráfico 3.1. Inflación**

(Distribución de los promedios quinquenales de la inflación interanual del IPC en los distintos países)

La inflación decreció significativamente durante los años ochenta y noventa en los países industriales y, con un desfase, en los principales mercados emergentes.



Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, los Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza.

<sup>2</sup>China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia.

<sup>3</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, la República Dominicana y Venezuela.

<sup>4</sup>Egipto, Hungría, Polonia, la República Checa, Rumania, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

mundial, ello incluye las aceleraciones esporádicas del crecimiento en economías clave de mercados emergentes, principalmente China y, en menor medida, la India. La globalización también se ha superpuesto con la revolución de la tecnología de la información y la desreglamentación financiera y económica ocurrida en muchos países. Si bien se procura distinguir entre estos fenómenos, con frecuencia ello resulta difícil de lograr en la práctica.

El capítulo se ha organizado de la siguiente forma. La sección que sigue contiene un panorama general de las características más sobresalientes de la reciente evolución inflacionaria. Luego se analizan los amplios canales a través de los cuales la globalización afecta a la inflación. La cuarta sección examina la relación que existe entre la inflación y la globalización a un nivel agregado, concentrándose en la forma en que la globalización incide en la variabilidad de la inflación a lo largo del ciclo y la forma en que las grandes disminuciones de los precios relativos de los bienes importados influyen sobre la inflación agregada. La sección siguiente analiza la relación por sectores, concentrándose en el impacto de la globalización sobre los precios internos (relativos) al productor. La última sección contiene un resumen y conclusiones de política.

**Evolución reciente de la inflación**

Para realizar un análisis significativo de la globalización y la inflación en los últimos años es preciso considerar la relación teniendo en cuenta la evolución reciente de la inflación. De acuerdo con la práctica actual de los bancos centrales, la inflación agregada se mide en función de las variaciones en los índices de precios al consumidor. Si se utilizaran otras mediciones de los precios agregados, el panorama sería similar en términos generales.

- En los países industriales, la inflación media ha sido baja desde principios de los años noventa, reflejando el éxito logrado en la estabilización de la inflación después de los años setenta y principios de los ochenta (gráfico 3.1). Más concretamente, las tasas de inflación han

oscilado en torno a un promedio del 2% al 3%, con muy poca dispersión entre países, en comparación con un promedio de aproximadamente el 9% a principios de los años ochenta y una mayor dispersión. Las bajas y casi constantes tasas medias de inflación observadas desde principios de los años noventa se aproximan mucho a las metas explícitas o implícitas de inflación de los bancos centrales.

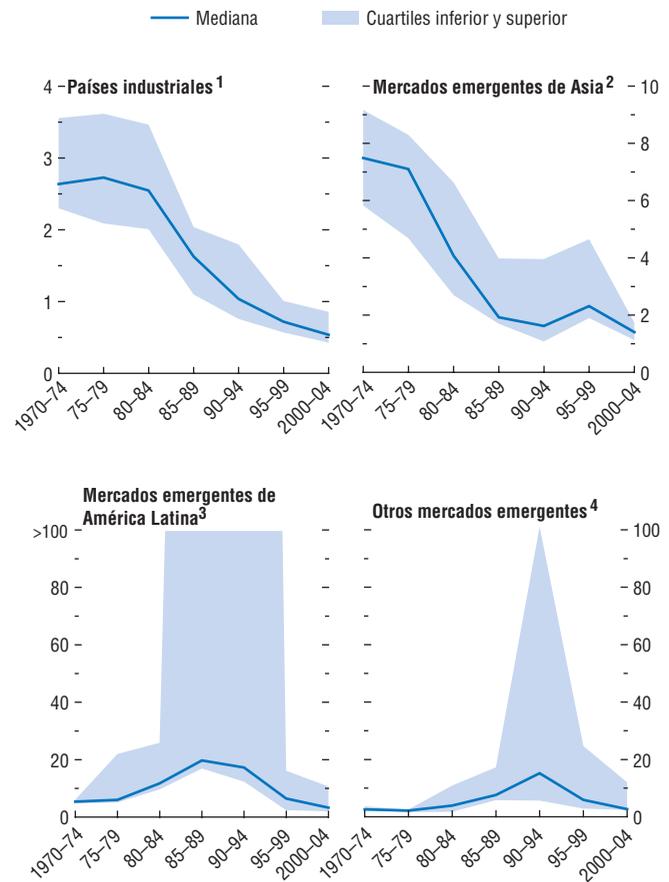
- *En los países industriales, la inflación también ha pasado a ser menos volátil.* Por lo tanto, es menor la magnitud de las fluctuaciones de la inflación alrededor del promedio, en parte gracias a los decididos esfuerzos de la política económica por mantener la inflación lo más cercana posible a las metas (gráfico 3.2). Como resultado, y siempre que las demás condiciones no varíen, ahora son menores las desviaciones previstas con respecto a una meta de inflación.
- *En los países industriales ha disminuido la relación entre la inflación corriente y la inflación pasada.* Esta reducción de lo que se ha denominado persistencia significa que las desviaciones de la inflación real con respecto al promedio son de corta duración, y que se ha reducido el impacto de las perturbaciones sobre la inflación<sup>4</sup>.
- *En las principales economías de mercados emergentes, las disminuciones en la inflación y su volatilidad se han producido después de las experimentadas en los países industriales.* Hasta principios de los años noventa, el alto nivel de inflación siguió constituyendo un problema en muchas de las principales economías de mercados emergentes, especialmente en América Latina. Desde entonces, sin embargo, se ha registrado un avance notable en la estabilización de la inflación a niveles de un solo dígito. En las economías de mercados emergentes de Asia, normalmente la inflación se mantuvo cercana a los niveles registrados en los países industriales.

<sup>4</sup>La medida de esta reducción continúa siendo objeto de debate y en parte depende de los datos y la metodología subyacentes. Véanse, entre otros trabajos, Pivetta y Reis (2004), O'Reilly y Whelan (2005) y Stock (2002).

### Gráfico 3.2. Volatilidad de la inflación

(Desviaciones estándar de las ventanas móviles a cinco años de la inflación interanual del IPC; distribución entre países)

Junto con la disminución de las tasas medias, la volatilidad de la inflación también ha decrecido en forma significativa.



Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia y Suiza.

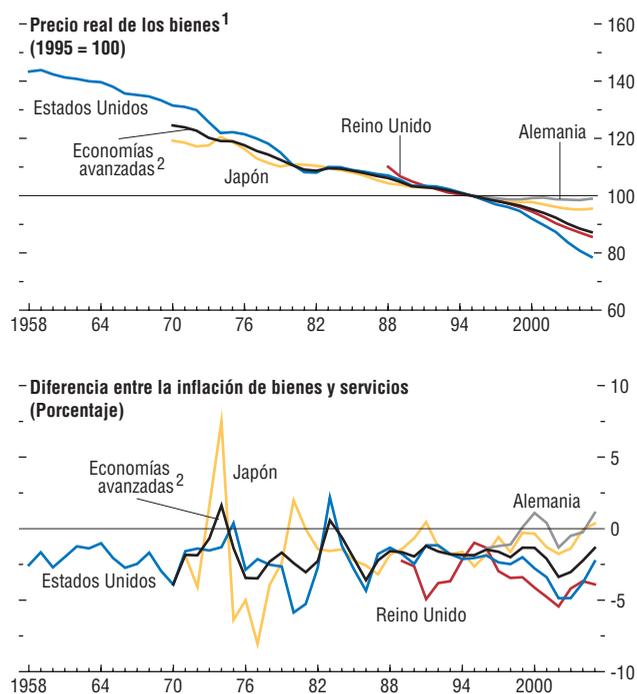
<sup>2</sup>China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia.

<sup>3</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, la República Dominicana y Venezuela.

<sup>4</sup>Egipto, Hungría, Polonia, la República Checa, Rumania, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

### Gráfico 3.3. Precios de los bienes y servicios

Típicamente, los incrementos de precios en los servicios han sido superiores a los de los precios de los bienes, como reflejo de factores de la oferta y la demanda.



Fuentes: Eurostat; Haver Analytics; autoridades nacionales, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Razón entre los precios al consumidor de los bienes y el IPC global.

<sup>2</sup>El grupo de economías avanzadas incluye Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

- En los países industriales, los precios de los servicios normalmente se han incrementado a un ritmo más acelerado que el de los bienes debido al crecimiento en general más rápido de la productividad y a una mayor apertura comercial en el sector de la producción de bienes, pero también debido a la mayor proporción del gasto destinada a los servicios que trajo aparejado el aumento del ingreso per cápita (gráfico 3.3)<sup>5</sup>. No obstante, el diferencial entre la inflación de los precios de los bienes y de los servicios se ha reducido últimamente en varios países y en ciertos servicios que han quedado sujetos a mayor competencia, en especial los servicios empresariales (véase más adelante).

### Comprensión de la globalización y la inflación: Marco general

En general, se considera que el proceso de globalización se ha acelerado desde principios de los años noventa. En particular, el comercio transfronterizo de instrumentos financieros se ha incrementado vertiginosamente en las economías avanzadas y en las principales economías de mercados emergentes (gráfico 3.4). En el comercio internacional, la fragmentación geográfica de la producción de bienes manufacturados y la creciente importancia que las economías de mercados emergentes han adquirido en el comercio mundial han cambiado la fisonomía de muchos mercados e industrias. Obviamente, las mediciones del comercio y la integración financiera están altamente correlacionadas, y en el análisis subsiguiente se utiliza la apertura del comercio para cuantificar la exposición a la globalización.

¿En qué medida han afectado a la inflación estos cambios relacionados con la globalización? Como primer paso para responder a esta pre-

<sup>5</sup>Clark (2004) y Gagnon, Sabourin y Lavoie (2004) observan esta tendencia en el caso de los principales países industriales. Por razones similares, los índices generales de los bienes y servicios producidos internamente a menudo se han incrementado de manera más rápida que los índices generales de los precios de importación, que siguen determinados principalmente por la evolución del precio de los bienes.

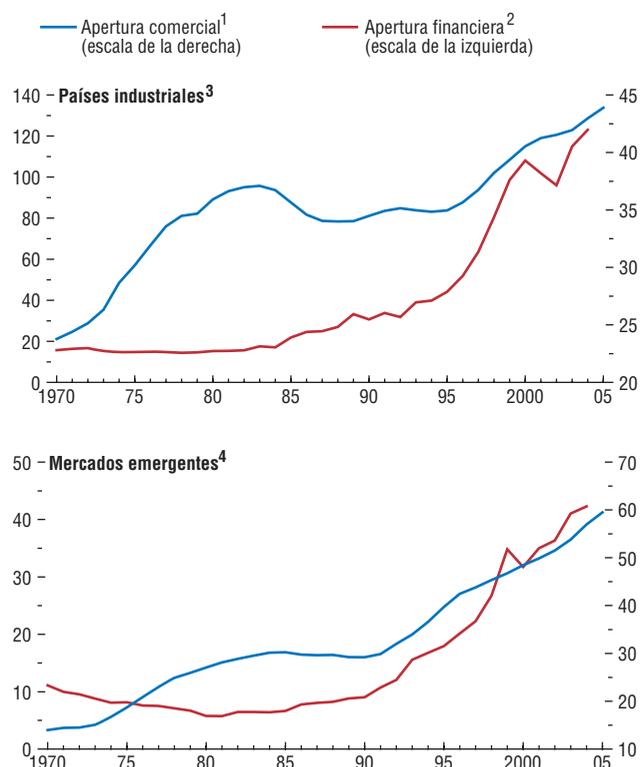
gunta, resulta útil examinar los principales canales a través de los cuales la globalización afecta a la inflación nacional.

- *Incentivos para la política económica.* Los decididos esfuerzos de la política monetaria por alcanzar y mantener bajos niveles de inflación han constituido un importante factor en la disminución de la inflación y la volatilidad de la inflación mundial durante los años ochenta y noventa, como se ha documentado anteriormente. Estos esfuerzos han obedecido a varios factores. Las autoridades económicas aprendieron de los errores cometidos en los años setenta, y también han sido importantes la profundización financiera, la adopción de políticas fiscales más adecuadas y las menores perturbaciones<sup>6</sup>. La globalización puede haber ejercido una influencia sutil para mejorar la conducción de la política monetaria, al modificar los incentivos de las autoridades económicas (por ejemplo, Rogoff, 2003). En particular, la globalización puede reducir su capacidad para estimular temporalmente el producto (por ejemplo, Romer, 1993) y/o puede incrementar el costo de políticas económicas imprudentes a través de la respuesta adversa de los flujos internacionales de capital (por ejemplo, Fisher, 1997, o Tytell y Wei, 2004). Es poco probable que los bancos centrales de los países industriales reduzcan aún más sus metas de inflación aunque continúe la globalización. Ello se debe a la preocupación por las consecuencias adversas de metas demasiado cercanas a cero en tiempos de atonía de la demanda agregada. Sin embargo, es probable que en muchos países en desarrollo y de mercados emergentes la globalización continúe afectando a la inflación a través de su impacto sobre los objetivos de inflación de los bancos centrales (recuadro 3.1 “Globalización e inflación en los mercados emergentes”).

<sup>6</sup>Véanse, entre otros, Sims (1999); Romer y Romer (2002); Sargent (1999); Cogley y Sargent (2002 y 2005); Stock (2002); Goodfriend y King (2005), y Sargent, Williams y Zha (2005).

**Gráfico 3.4. Apertura comercial y financiera**  
(Porcentaje del PIB)

A principios de los años noventa, el comercio internacional y la apertura financiera se incrementaron en las economías industriales y de mercados emergentes a raíz de la aceleración de la globalización.



Fuentes: Lane y Milesi-Ferretti (2006) y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Medida como la suma de las exportaciones e importaciones como porcentaje del PIB (promedio móvil a cinco años).

<sup>2</sup>Medida como la suma del volumen de los activos y pasivos externos de la inversión extranjera directa y la inversión de cartera como porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia y Suiza.

<sup>4</sup>Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Corea, Ecuador, Egipto, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, República Checa, la República Dominicana, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía y Venezuela.

**Recuadro 3.1. Globalización e inflación en los mercados emergentes**

Desde principios de la década de 1990 la inflación media en las economías de mercados emergentes ha descendido acusadamente, pasando en muchos casos desde niveles de dos y tres dígitos hasta aproximadamente el 5% en la actualidad. Este descenso de la inflación, que se ha sostenido por más de cinco años, es notable si se compara con lo ocurrido entre mediados de la década de 1970 y mediados de los años noventa, un período en que la frecuente aplicación de políticas fiscales y monetarias expansivas, combinada con shocks de los precios de los productos básicos, mantuvo la inflación a un nivel elevado (véase el gráfico)<sup>1</sup>.

Estas cifras de inflación han obedecido a la preferencia de las autoridades económicas por mantenerla a un nivel bajo y estable. El cambio de política se debió en parte a la experiencia con la inflación alta y variable tanto en los mercados emergentes como en las economías avanzadas. A principios de los años ochenta, el alto nivel de inflación coincidió con un crecimiento bajo y un aumento del desempleo, lo cual hizo más patentes los costos que representa una inflación de dos dígitos<sup>2</sup>. La respuesta inicial de los gobiernos de las economías avanzadas fue fortalecer los marcos institucionales y de política a fin de fomentar la estabilidad monetaria<sup>3</sup>. La posterior adopción de políticas de reducción de la inflación en los mercados emergentes obedeció en gran medida a una combinación de factores, entre ellos el descenso de la inflación externa, la observación de los buenos resultados obtenidos por otras economías y el descontento del público con la inflación. Además, gracias a la gradual profundización de los mercados fi-

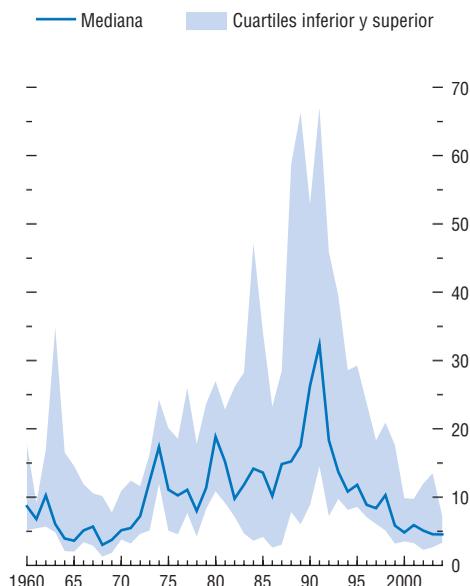
Nota: El autor principal de este recuadro es Martin Sommer.

<sup>1</sup>En los países de Europa central y oriental, los aumentos de la inflación estuvieron asociados con las primeras etapas de la transformación económica.

<sup>2</sup>Véase en la edición de mayo de 2001 de *Perspectivas de la economía mundial* un examen detallado de la evolución de la inflación en los mercados emergentes.

<sup>3</sup>Por ejemplo, al impulsar la transparencia y la independencia del banco central y —en algunos países— adoptar una meta explícita de inflación (véase la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*).

**La inflación en los mercados emergentes<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual)



Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Incluye a Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Corea, Ecuador, Egipto, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, la República Checa, la República Dominicana, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía y Venezuela.

nancieros nacionales y la mayor independencia del banco central, ya no es tan común el financiamiento inflacionario de los déficits fiscales.

Además de los factores mencionados, la globalización también podría haber reforzado los incentivos para que las autoridades económicas apliquen una política monetaria prudente. Rogoff (1985 y 2003) y Romer (1993) observan que en las economías abiertas las políticas acomodaticias resultan menos favorables para las autoridades económicas porque la expansión monetaria produce un menor impacto sobre el producto interno que en el caso de economías cerradas<sup>4</sup>. Además, el aumento del comercio y

<sup>4</sup>Véase un análisis empírico reciente de las relaciones entre la apertura comercial y la inflación en Gruben y McLeod (2004). Entre los trabajos anteriores figuran Triffin y Grubel (1962) e Iyoha (1977).

**Inflación en los mercados emergentes: Estimaciones Probit**

	Variable dependiente: Probabilidad de lograr una inflación baja <sup>1</sup>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Apertura <sup>2</sup>	0,39***	0,76***	0,45**	0,30**
Saldo fiscal <sup>3</sup>	1,17***	2,48***	1,36***	2,55***
Inflación en las economías avanzadas <sup>4</sup>	-2,95***	-6,12***	...	-4,42***
Profundidad del sector financiero <sup>5</sup>	0,94***	1,04**	1,05**	-0,35
Régimen cambiario de paridad fija <sup>6</sup>	...	36,46***	...	...
Independencia del banco central <sup>7</sup>	...	-10,30**	...	...
Otros	...	...	Variables ficticias del tiempo	Variables ficticias del país
Muestra	1960–2004	1975–2004	1960–2004	1960–2004
Número de observaciones	815	484	815	804

Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; Reinhart y Rogoff (2002); Banco Mundial, *World Development Indicators*; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>La “inflación baja” se define como una inflación anual inferior al 10%. La escala de probabilidades oscila entre 0 y 100. Todas las variables explicativas están desfasadas en un año. \*\*\*denota significación estadística al nivel del 1% y \*\* al nivel del 5%.

<sup>2</sup>Comercio en porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Saldo del gobierno central en porcentaje del PIB.

<sup>4</sup>Expresada en cifras porcentuales. El grupo de economías avanzadas se compone de Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

<sup>5</sup>Dinero en porcentaje del PIB.

<sup>6</sup>La variable ficticia asume un valor de 1 (vinculación) ó 0 (no vinculación) y se calcula partiendo del conjunto de datos de Reinhart-Rogoff (2002).

<sup>7</sup>Representada por la tasa de rotación de los gobernadores del banco central. Una mayor tasa de rotación podría estar asociada con una menor independencia del banco central.

la integración financiera tienden a debilitar el comovimiento entre el consumo y la producción internos, lo cual incrementa las pérdidas de bienestar suscitadas por la variabilidad de la inflación (Razin y Loungani, 2005). Por último, los mercados internacionales de capital podrían producir un efecto disciplinador sobre la política monetaria mediante, entre otras cosas, la reducción de la inversión extranjera (véase, por ejemplo, Tytell y Wei, 2004).

¿Cuánto ha contribuido la globalización al descenso de la inflación en los mercados emergentes? Para responder a este interrogante, el cuerpo técnico del FMI estimó un modelo econométrico que establece una relación entre la probabilidad de un buen resultado en materia de inflación —definido como una tasa de inflación anual inferior al 10%— y los factores mencionados en los párrafos anteriores<sup>5</sup>. Más concretamente, entre los factores especificados en el modelo figuran la apertura comercial, la inflación en las economías avanzadas, la profundidad del sector financiero nacional y el saldo

<sup>5</sup>Se estimó un modelo probit para 24 economías de mercados emergentes en el período 1960–2004 (véase la lista completa en la nota de pie del gráfico).

fiscal. Además, en el modelo la credibilidad y la conducción de la política monetaria se representan mediante un índice de la independencia del banco central y también se neutralizan los efectos del régimen cambiario (véase el cuadro)<sup>6</sup>. Los resultados parecen indicar que las economías más abiertas tienden a experimentar menores tasas de inflación, incluso si se tienen en cuenta los demás factores determinantes de la inflación. Los coeficientes estimados son diferentes para cada especificación pero, en promedio, un país cuyo coeficiente de comercio/PIB

<sup>6</sup>Véase en Catão y Terrones (2005) y en la edición de mayo de 2001 de *Perspectivas de la economía mundial* un análisis de la relación entre los déficits fiscales y la inflación. Alesina y Summers (1993) observan una amplia correlación entre las medidas de independencia del banco central y la inflación media. Boschen y Weise (2003) observan que la inflación de Estados Unidos es una valiosa variable predictiva de los brotes de inflación en los países de la OCDE. Ghosh y otros (1997) proveen indicios de que el régimen de tipo de cambio fijo puede ayudar a reducir la inflación, aunque, a largo plazo, la paridad fija de la moneda puede tener un gran costo en términos del producto y la inflación si no se respalda con políticas apropiadas y se desploma (Mishkin, 1999).

**Recuadro 3.1 (conclusión)**

es mayor que el de otro en 25 puntos porcentuales<sup>7</sup> tiene una probabilidad 10 puntos porcentuales mayor de lograr una inflación de un solo dígito. Además, puesto que la apertura comercial media en la muestra pasó de aproximadamente 30% al 60% en las últimas cuatro décadas, la globalización ha incrementado en aproximadamente el 10% la probabilidad de una baja inflación en el conjunto de los países de mercados emergentes<sup>8</sup>.

Si bien la creciente apertura pudo haber aumentado los incentivos para aplicar una política monetaria prudente y por ende ayudó a reducir la inflación, el modelo confirma que los demás factores determinantes de la política mencionados han desempeñado una función clave. El modelo atribuye una ponderación importante a los resultados en materia de inflación en las economías avanzadas. Se estima que la desinflación que ocurrió en estas economías a principios de los años ochenta ha incrementado en 30 puntos porcentuales la probabilidad de una baja inflación en los mercados emergentes. La política fiscal —una fuente tradicional de presiones inflacionarias— también se considera un importante factor determinante de la inflación. En general, un déficit presupuestario del 10% en relación con el PIB eleva hasta en 25 puntos porcentuales la probabilidad de inflación alta. Además, los países que registran una elevada rotación de gobernadores del banco central —lo cual tiende a reflejar

un bajo nivel de independencia del banco central— tienen menos probabilidades de alcanzar una baja inflación. Por último, un régimen de tipo de cambio fijo mejora, en promedio, las probabilidades de alcanzar una inflación baja, pero el sostenimiento de las paridades fijas a largo plazo en los mercados emergentes ha resultado difícil<sup>9</sup>.

¿Perdurará la baja inflación en los mercados emergentes? En vista de la estabilidad de precios en el exterior y el fortalecimiento de la situación presupuestaria interna, el riesgo de que las tasas de inflación aumenten sostenidamente parece pequeño en la actualidad. De aumentar considerablemente los déficits fiscales en el futuro, podrían ejercer una vez más presiones sobre las autoridades monetarias para aplicar políticas inflacionarias, especialmente en los países con mercados financieros poco profundos. No obstante, la capacidad de los gobiernos para obtener financiamiento inflacionario del banco central y reducir el valor real de sus deudas es cada vez menor en vista de la mayor independencia del banco central. En general, los marcos institucionales y normativos de política monetaria más sólidos<sup>10</sup>, la profundización de los sistemas financieros y los incentivos de política que ofrece la globalización constituyen un conjunto de factores importantes que podrían ayudar a evitar que en los mercados emergentes la inflación retorne a los altos niveles del pasado.

<sup>9</sup>Véase un examen de la evolución reciente de los regímenes cambiarios en los mercados emergentes en la edición de septiembre de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>10</sup>En la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial* se analizan los costos y beneficios de adoptar un régimen de metas de inflación en los mercados emergentes.

<sup>7</sup>Esta cifra corresponde aproximadamente a una desviación estándar de la apertura comercial de la totalidad de los países de la muestra.

<sup>8</sup>Estos cálculos se basan en las especificaciones (3) y (4) del cuadro.

- *La integración comercial y la disminución del nivel de precios.* La globalización y el aumento conexo de la integración comercial reducen las barreras al acceso al mercado por parte de los productores extranjeros. Esto tiende a impulsar la competencia de precios en los mercados internos y a incrementar las importaciones. Asimismo, ha conducido a una relocaliza-

ción de la producción de muchos bienes comercializados internacionalmente y, en medida mucho menor, de los servicios, hacia empresas más eficientes en función del costo en países que cuentan con una ventaja comparativa. Por consiguiente, los precios de los productos o servicios afectados normalmente se reducen en comparación con el nivel general de pre-

cios; en otras palabras, disminuye su precio relativo. Constituye un ejemplo de este proceso la caída observada en los precios relativos de muchos productos manufacturados, como los textiles, que ha acompañado a la rápida integración de las economías de mercados emergentes en el sistema de comercio mundial.

Como los precios de tales bienes constituyen un componente de los precios al consumidor (y otros precios agregados), esa caída ha contribuido en cierta medida a la baja tasa de inflación general. Además de esos efectos directos, la mayor competencia puede asimismo producir efectos indirectos al moderar los precios internos al productor, los precios de los insumos y, en términos más generales, el sobreprecio que aplican algunas industrias, dada la disponibilidad de sustitutos similares producidos en el exterior.

- *Aumento de la productividad, oferta agregada y precios relativos.* La globalización puede acelerar el aumento de la productividad, ya que intensifica la presión para innovar y competir de otras formas no basadas en los precios. Al incrementar la oferta agregada, dicha mayor productividad normalmente reduce los precios, lo que puede afectar a la inflación agregada, como se ha analizado más arriba, y su efecto posiblemente puede verse ampliado por la retroalimentación positiva entre la baja inflación y el crecimiento de la productividad. Obviamente, los aumentos de la productividad relacionados con la globalización se han superpuesto con incrementos debidos a otros factores, como la revolución de la tecnología de la información.
- *Respuesta de la inflación a las fluctuaciones del producto interno.* La globalización puede haber afectado el vigor de la respuesta cíclica de la inflación ante las fluctuaciones del producto por varios motivos. Por ejemplo, los precios de muchos bienes que se producen o consumen

en el mercado interno dependen cada vez más de la demanda y la oferta externas y no de factores internos. A esto se suman los efectos de la integración financiera, que permite mantener mayores déficits o superávits comerciales y, por consiguiente, reduce la relación entre la producción y la demanda internas. Si bien se considera que la globalización ha mermado la sensibilidad a las fluctuaciones de la producción interna, en la práctica algunos de los aspectos de la globalización pueden haberla aumentado, como se analiza a continuación.

Una importante pregunta que naturalmente se desprende de lo anterior es si los efectos de la globalización sobre la inflación agregada serán duraderos o solamente temporales. Los macroeconomistas concuerdan en general en que, a largo plazo, la inflación está determinada por los objetivos de la política monetaria. Si estos son creíbles y efectivamente se aplican, a mediano plazo actúan como ancla de la inflación prevista y efectiva y entonces se dice que la inflación está determinada por un ancla nominal. Por consiguiente, en la medida en que la globalización haya contribuido a modificar las anclas nominales a través de su impacto sobre los incentivos de política, puede haber surtido efectos permanentes, últimamente sobre todo en las economías de mercados emergentes, como se señala más arriba<sup>7</sup>. En cambio, si los efectos han recaído más sobre los precios relativos o el comportamiento cíclico de la inflación, pueden haber sido sustanciales a corto o mediano plazo, pero tal vez no sean duraderos en el sentido de que afectarán a la inflación media en el largo plazo.

### Globalización e inflación: El enfoque agregado

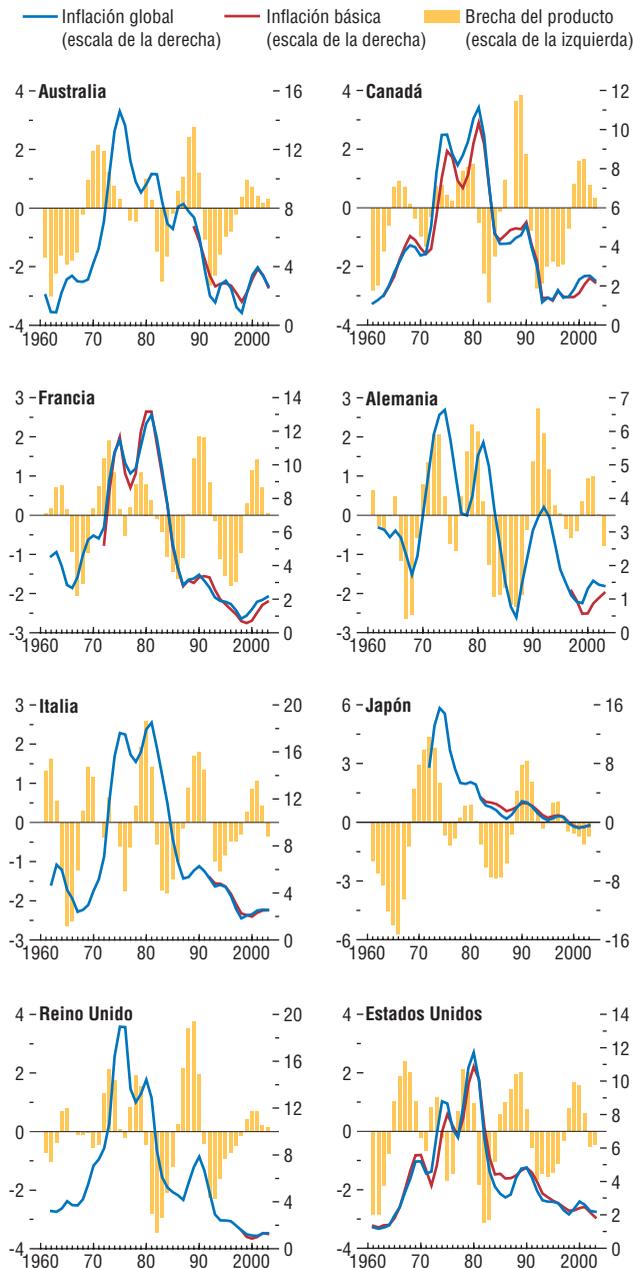
En esta sección se analiza la relación que existe entre la inflación y la globalización a nivel agregado, concentrándose en dos de los canales

<sup>7</sup>Desde una perspectiva empírica, sería difícil sostener que aproximadamente en la última década la globalización ha producido un impacto sobre el nivel de inflación a mediano plazo establecido como meta por los bancos centrales de las economías avanzadas. Durante los años noventa se introdujeron metas formales de inflación en muchas economías avanzadas, que en gran medida se han mantenido sin cambios desde entonces. No obstante, la mayor apertura puede haber fortalecido aún más la determinación de las autoridades económicas de mantener la inflación en niveles cercanos a las metas para el ciclo económico o para el horizonte de la política económica futura.

**Gráfico 3.5. Inflación a lo largo del ciclo económico; 1961–2003<sup>1</sup>**

(Variación porcentual anual para la inflación; puntos porcentuales para la brecha del producto)

La sensibilidad de la inflación global y básica al ciclo económico parece haber disminuido en muchos países.



Fuentes: Eurostat; Haver Analytics; autoridades nacionales, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>La brecha del producto se define como la desviación porcentual del PIB real con respecto a su tendencia a largo plazo. La inflación básica se refiere al IPC global excluidos los alimentos y la energía. Todas las variables están expresadas en promedios móviles centrales a tres años. Véanse los detalles en el apéndice 3.1.

generales analizados anteriormente. El primer aspecto de interés es si la globalización y el concomitante incremento de los flujos comerciales han reducido la sensibilidad de los precios a la situación económica interna. El segundo es el impacto de importantes disminuciones de los precios relativos de algunos bienes de importación sobre la inflación agregada.

**La inflación a lo largo del ciclo económico**

¿En qué forma podría influir la globalización sobre la sensibilidad de los precios a la situación económica interna? Ante la creciente expansión del comercio internacional, los precios de muchos productos producidos o consumidos internamente están determinados cada vez más por factores de oferta y demanda externa. De igual forma, la fuerte competencia exterior puede reducir el poder de las empresas nacionales para fijar los precios, limitando su capacidad para elevar los precios durante los períodos de auge<sup>8</sup>. En consecuencia, los precios se tornan menos sensibles a los ciclos internos, reduciéndose la volatilidad de la inflación durante los ciclos económicos.

Obviamente, la apertura no es el único factor que pudo haber debilitado la estrecha relación entre la producción y la inflación. Es probable que también haya contribuido la aplicación de políticas monetarias más firmes durante las dos últimas décadas, al menos por dos motivos. Primero, en un entorno de baja inflación, las empresas modifican con menos frecuencia el precio de los productos (Ball, Mankiw y Romer, 1988), y, segundo, la mayor credibilidad de la política económica incrementa el peso que los agentes económicos asignan a la inflación prevista o a las metas de inflación al fijar los precios (Bayoumi y Sgherri, 2004).

No obstante, ciertos factores relacionados con la globalización y el consiguiente impulso a la reforma estructural pueden haber intervenido en

<sup>8</sup>Véase, por ejemplo, Kohn (2005). Razin y Loungani (2005) señalan que la integración financiera debilita el vínculo que existe entre el producto y la demanda interna, permitiendo una mayor variación en las exportaciones netas. Ello también puede reducir la respuesta de los precios al consumidor a las fluctuaciones de la producción interna.

sentido contrario, incrementando la sensibilidad de la inflación ante la producción. En los mercados sumamente competitivos, con márgenes muy reducidos, los productores reaccionan más rápidamente ante las variaciones de su estructura de costos y pueden tornarse más sensibles a las fluctuaciones de la demanda si sus costos de producción varían con el volumen durante el ciclo. En consecuencia, el comovimiento entre la inflación y la producción podría aumentar cuando las economías pasan a ser menos reguladas, más competitivas y más flexibles<sup>9</sup>. Es preciso determinar empíricamente cuál de los factores ha sido hasta ahora el más importante para la relación producción-inflación.

El gráfico 3.5 ilustra el comportamiento de la inflación global y la inflación básica en algunos países durante los ciclos económicos pasados. Si bien el gráfico no puede sustituir un modelo que tenga en cuenta los diversos factores determinantes de la inflación, al parecer en las dos últimas décadas la inflación ha pasado a ser menos sensible a las fluctuaciones en la brecha de la producción. Ello ha ocurrido en el contexto de una creciente apertura comercial, una mayor credibilidad de la política monetaria y una mayor flexibilidad en los mecanismos de fijación de salarios en algunos países (véase el gráfico 3.6).

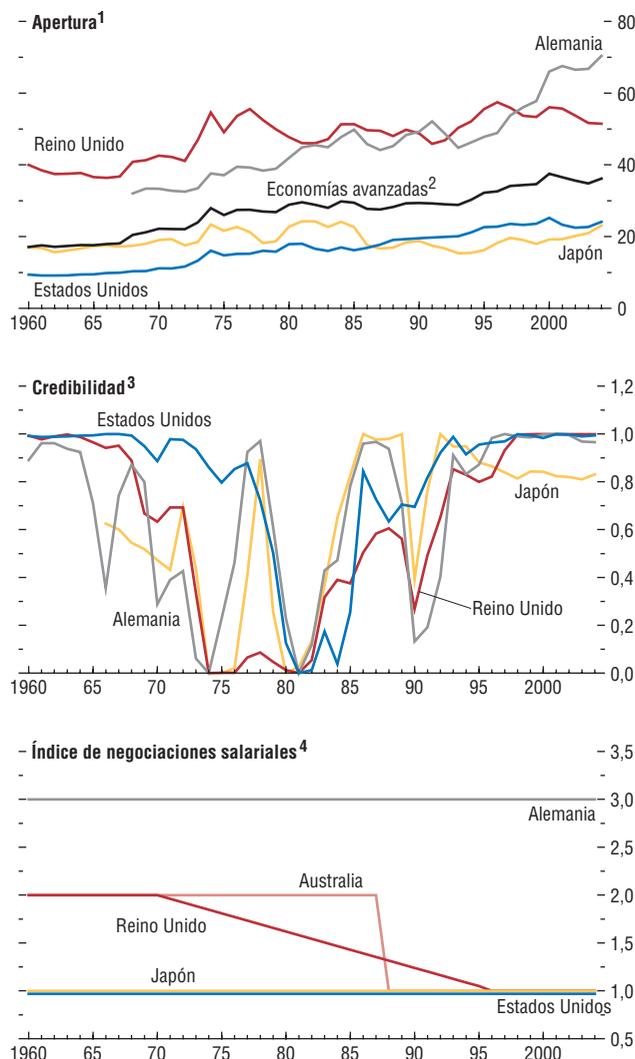
Con el fin de examinar más detalladamente el tema, el cuerpo técnico del FMI ha formulado un modelo de inflación para algunas economías avanzadas (véanse los detalles en el apéndice 3.1)<sup>10</sup>. El modelo es una extensión del marco tradicional de la curva de Phillips, que relaciona la inflación salarial con la tasa de desempleo o, también, la tasa de inflación con el grado de

<sup>9</sup>Cournède, Janovskaia y van den Noord (2005) concluyen que la inflación reacciona más tímidamente ante las desaceleraciones en aquellas economías que exhiben mayores rigideces en los mercados laborales y de productos. Nunziata y Bowdler (2005) presentan indicios de que un alto grado de coordinación en el mercado laboral atenúa el efecto de las variaciones en el desempleo y otros shocks sobre la inflación. En contraste, una elevada tasa de sindicalización incrementa la reacción de la inflación ante los shocks.

<sup>10</sup>La muestra comprende Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido, y abarca el período 1960–2004.

### Gráfico 3.6. Algunos indicadores estructurales

La apertura comercial se ha incrementado en la mayoría de las economías avanzadas. La credibilidad de la política monetaria se fortaleció sustancialmente durante las últimas dos décadas, recuperándose de un período anterior de inestabilidad monetaria. Los mecanismos de fijación de salarios varían ampliamente entre los distintos países, pero tienden a ser sumamente persistentes a lo largo del tiempo.



Fuentes: Elmeskov, Martín y Scarpetta (1998); Laxton y N'Diaye (2002); Nicoletti *et al.* (2001) y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup> Proporción del comercio no petrolero en el PIB.

<sup>2</sup> El grupo de economías avanzadas incluye a Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

<sup>3</sup> Medida de Laxton y N'Diaye (2002). El valor mínimo del indicador es cero, el valor máximo es uno. Véanse los detalles en el apéndice 3.1.

<sup>4</sup> Índice resumido de la centralización y la coordinación de la fijación de salarios de Elmeskov, Martín y Scarpetta (1998), actualizado por Nicoletti *et al.* (2001). El índice de negociaciones salariales oscila entre uno (bajo) y tres (alto). Véanse los detalles en el apéndice 3.1.

**Cuadro 3.1. Estimaciones de la persistencia de la inflación y la sensibilidad producto-inflación en las economías avanzadas<sup>1</sup>**

Elasticidad inflación-producto	
1960	0,3
1983	0,3
2004	0,2
Persistencia de la inflación	
1960	0,6
1983	0,7
2004	0,6

Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>El modelo de inflación subyacente relaciona la inflación corriente con la inflación pasada, una medida de la falta de dinamismo cíclico en la economía y otras variables. Los coeficientes del modelo varían en los distintos países y épocas, y dependen de los diversos factores analizados en el texto. La persistencia de la inflación se refiere al coeficiente efectivo correspondiente a la inflación pasada, y la elasticidad inflación-producto se refiere al coeficiente efectivo correspondiente a la medida del ciclo económico. Los coeficientes incluidos son estimaciones ponderadas en función de la PPA correspondientes a Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido. En el apéndice 3.1 puede verse una especificación detallada del modelo de inflación y sus variantes.

capacidad ociosa en la economía. Para cada país del conjunto de datos de panel, la inflación anual se relaciona con su propio desfase (a fin de captar la persistencia de los resultados en materia de inflación, que pueden obedecer a políticas, rigideces estructurales y la importancia de la inflación pasada en la formación de expectativas) y una medida de la capacidad ociosa en la economía. Se permite que la reacción de la inflación a la producción varíe de un país a otro y a lo largo del tiempo, a medida que se relaciona con los diversos factores mencionados. La versión básica del modelo también contiene variaciones en el precio del petróleo, con el fin de tener en cuenta una fuente particularmente importante de grandes variaciones de los precios

relativos que produce un impacto potencialmente amplio sobre los precios. Para neutralizar el efecto de las variaciones en las expectativas y los objetivos de inflación de las autoridades sobre el comportamiento de la política económica, las regresiones incluyen variables ficticias de tiempo o medidas de la credibilidad de la política monetaria<sup>11</sup>. El análisis econométrico señala que en efecto la sensibilidad de los precios a la situación económica interna ha estado disminuyendo durante las últimas dos décadas (cuadro 3.1). En la actualidad, la elasticidad media estimada inflación-producto implica que si durante un año el producto de un país se eleva dos puntos porcentuales por encima de su tendencia a largo plazo<sup>12</sup>, en el primer año la inflación sería 0,4 puntos porcentuales más alta, en vez de 0,6 puntos porcentuales hace unos 20 años.

La apertura comercial parece ser el factor clave que justifica la menor sensibilidad de los precios al producto. El coeficiente de apertura continúa siendo negativo (reduciendo de esta manera la sensibilidad de la inflación) y estadísticamente significativo en diversas modificaciones del modelo básico. La reducción en las rigideces del mercado laboral (medidas por un índice de centralización y coordinación de las negociaciones salariales) en algunos países ha contrarrestado en parte los efectos de la apertura al elevar la sensibilidad de los precios, aunque este efecto tiende a ser reducido<sup>13</sup>.

Los resultados de la estimación también confirman que la conducción más acertada de la política monetaria en las dos últimas décadas ha reducido la persistencia de la inflación, medida por el coeficiente efectivo de desfase de la inflación, que depende en parte de una cierta credi-

<sup>11</sup>Cabe mencionar aquí un aspecto adicional. Como los residuos del modelo también incluyen, además del error de modelación, el impacto del entorno externo sobre los precios internos —que en cierta medida son los mismos en los distintos países— el modelo de panel se estima utilizando el método de regresión aparentemente no relacionada. Este método utiliza la correlación entre los residuos de los distintos países para obtener estimaciones más precisas de los parámetros del modelo (Zellner, 1962).

<sup>12</sup>Esta cifra corresponde aproximadamente a una desviación estándar de las brechas del producto en la muestra durante el período 1983–2004.

<sup>13</sup>Por ejemplo, se estima que la menor centralización y coordinación de las negociaciones salariales en toda la economía ha aumentado la sensibilidad de la inflación al producto en alrededor de 0,025 en Australia y 0,05 en el Reino Unido. Debe señalarse, sin embargo, que debido a su naturaleza cualitativa, las mediciones disponibles de las negociaciones salariales pueden ser imprecisas.

bilidad de la política monetaria<sup>14</sup>. A medida que ha aumentado la credibilidad de la política monetaria, el coeficiente estimado del primer desfase de la inflación ha descendido de más de 0,7 a principios de los años ochenta a menos de 0,6 en la última observación<sup>15</sup>. Ello reduce la medida en que las perturbaciones se propagan a lo largo del tiempo. Continuando con el ejemplo anterior, el impacto en el segundo año de un incremento temporal de 2 puntos porcentuales en el producto elevaría ahora la inflación en ese año en 0,22 puntos porcentuales en vez de 0,45 puntos porcentuales hace alrededor de 20 años. En el tercer año, esa misma perturbación del producto dejaría ahora de afectar a la inflación, mientras que en el período anterior todavía estaría por sentirse la mitad de su efecto acumulativo. En general, el análisis indica que más de la mitad de la disminución de la sensibilidad de los precios al producto interno se debe a la apertura, y el resto a la mayor credibilidad de la política monetaria y al entorno de baja inflación<sup>16</sup>.

### El impacto de la variación en el precio de los bienes importados

El proceso de integración del comercio, notablemente con los países en desarrollo y los mercados emergentes, ha estado acompañado de una rápida disminución en los precios de ciertos bienes y servicios. Desde un enfoque agregado, ello se ha traducido en una disminución de los precios reales de importación (es decir, los precios de importación en relación con índices generales de precios que incluyen el precio de

bienes y servicios producidos internamente) en las economías avanzadas durante las últimas dos décadas (gráfico 3.7), y respalda la disminución de los precios reales de los bienes señalada anteriormente<sup>17</sup>. Lo que interesa es determinar si las diversas variaciones en los precios relativos relacionadas con la globalización han producido un impacto significativo sobre la inflación en las economías avanzadas y cuán persistente ha sido este impacto. Obviamente, si la evolución reciente de la inflación en las economías avanzadas hubiera obedecido a factores relacionados con la globalización, los precios de importación deberían haber desempeñado un significativo papel en el proceso.

Una breve mirada al gráfico 3.7 indica que, en general, es probable que el papel de los precios de importación en las bajas tasas de inflación haya sido limitado. La tendencia descendente de los precios relativos de importación se inició antes de que el proceso de globalización se acelerara, y las recientes fluctuaciones de dichos precios no parecen extrañas en cuanto a su magnitud o persistencia. Por el contrario, al igual que en el pasado, parecen reflejar en términos generales las fluctuaciones de la actividad económica mundial. Específicamente, durante la última década, los precios relativos de importación descendieron en las economías avanzadas durante 1997–98 (paralelamente con la crisis asiática cuando las monedas de las economías avanzadas se apreciaron y disminuyeron los precios de muchas manufacturas y productos básicos), se incrementaron durante la posterior recuperación de Asia y con el vigoroso

<sup>14</sup>Debe señalarse que la medida de la credibilidad formulada por Laxton y N'Diaye (2002), se basa en el rendimiento de los bonos del gobierno (véase el apéndice 3.1). Comprende muchos de los factores que sustentan la credibilidad de la política monetaria. Si bien cabría prever que la medida refleje principalmente las expectativas sobre la inflación futura, tales expectativas dependen en parte de los resultados de las políticas macroeconómicas anteriores, incluso las políticas fiscales aplicadas en el pasado, y de los mecanismos institucionales que rigen estas políticas, entre ellos la independencia del banco central, la transparencia y cualquier mecanismo específico destinado a reducir los déficits fiscales o la deuda pública.

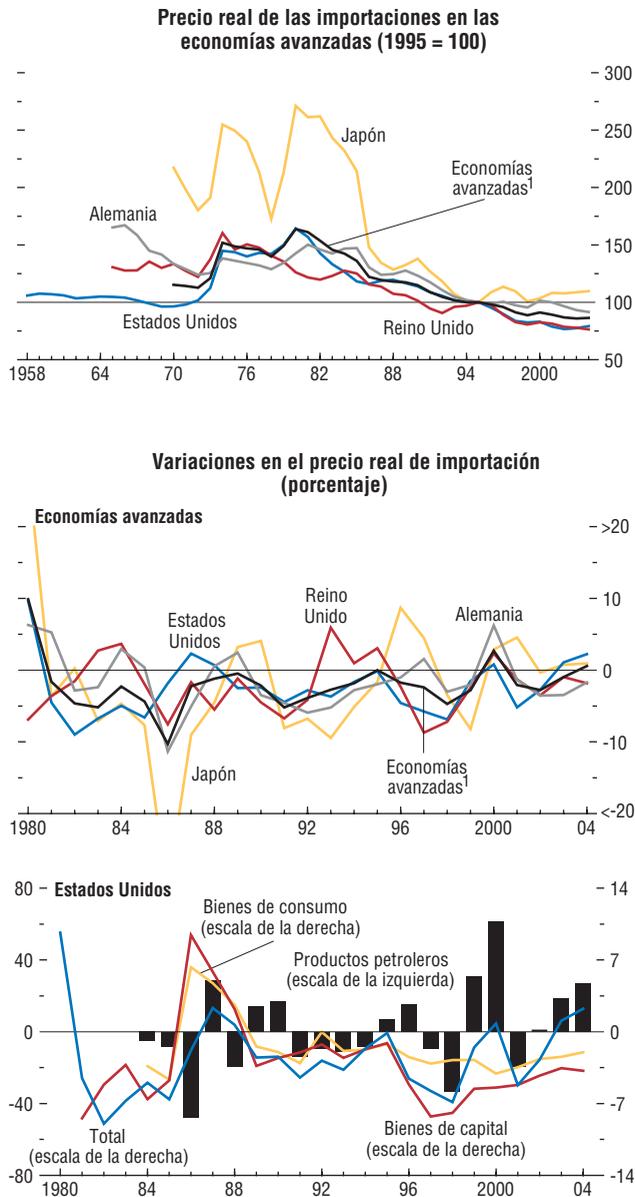
<sup>15</sup>Los resultados de la estimación indican que junto con la persistencia también disminuyó la inflación media anual implícita, de un máximo de alrededor del 10% en 1981 a aproximadamente un 2% en 2004.

<sup>16</sup>Loungani, Razin y Yuen (2001) examinaron el impacto de la integración financiera sobre la sensibilidad producto-inflación y llegaron a conclusiones similares. En su especificación empírica, los países con controles más estrictos de capital tenían una curva de Phillips más pronunciada.

<sup>17</sup>En general, los precios reales de los bienes disminuirían en promedio incluso en una economía cerrada porque la productividad de los sectores productores de bienes tiende a aumentar más rápidamente que la de los sectores de servicios.

**Gráfico 3.7. Precios de importación**

Los precios reales de los bienes comerciados internacionalmente se han mantenido en una tendencia decreciente. Sin embargo, los precios de importación son sumamente volátiles, reflejando diversos factores como las fluctuaciones en el precio del petróleo y los movimientos del tipo de cambio. En Estados Unidos, el precio relativo de los bienes de consumo y de capital importados continúa disminuyendo, aunque en general, los precios de importación están actualmente contribuyendo a la inflación.



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>El grupo de economías avanzadas incluye Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

crecimiento mundial, y luego volvieron a bajar durante la desaceleración de 2001–02. Para dar una idea de las magnitudes, en la muestra de ocho economías avanzadas analizada en esta sección, los precios reales de importación descendieron en promedio un 3,8% por año durante el bienio 1997–98, en comparación con una disminución anual media del 1% en el período 1960–2004<sup>18</sup>. Como la proporción de las importaciones en la muestra oscila entre el 10% y el 35%, un impacto directo inmediato de las fluctuaciones de los precios de importación sobre la inflación de unos pocos puntos porcentuales probablemente no será muy grande.

Para examinar más formalmente el impacto de los precios relativos de importación sobre la inflación, una de las especificaciones del modelo de la subsección anterior incluye explícitamente los precios de importación (los detalles pueden verse en el apéndice 3.1)<sup>19</sup>. Los resultados de la estimación corroboran la intuición: en promedio, solo una décima parte de la disminución de los precios de importación en relación con la tendencia a largo plazo se traslada a la inflación durante el primer año (cuadro 3.2). Además, en todos los países de la muestra, los efectos de una disminución en los precios de importación prácticamente desaparecen de la inflación global después de dos años.

¿Qué significan en la práctica las estimaciones anteriores? El gráfico 3.8 muestra simulaciones de la trayectoria inflacionaria suponiendo que

<sup>18</sup>Las diferencias entre países en la tendencia general de los precios reales de importación no son muy grandes y pueden relacionarse en muchos casos con las fluctuaciones del tipo de cambio real. En Clark (2004) puede verse un análisis detallado de las fluctuaciones por país en los precios reales de los bienes.

<sup>19</sup>La especificación incluye las variaciones en el precio real de importación ponderadas en función de la participación de las importaciones. Por lo tanto, el modelo contempla una respuesta variable en el tiempo de la inflación ante las variaciones de los precios de importación. La persistencia de los efectos de las variaciones en los precios de importación también varía a lo largo del tiempo porque dependen del coeficiente de inflación desfasada, que evoluciona de acuerdo con la credibilidad de la política monetaria, como ya se indicó.

**Cuadro 3.2. Impacto acumulativo de una disminución del 1% en la inflación de los precios reales de importación**  
(Puntos porcentuales)

	Impacto sobre la inflación			Proporción de las importaciones <sup>1</sup>
	Primer año	Segundo año	Tercer año	
Alemania	-0,07	-0,01	—	0,33
Australia	-0,10	-0,07	-0,03	0,21
Canadá	0,08	-0,07	-0,03	0,34
Estados Unidos	-0,15	-0,12	-0,06	0,15
Francia	-0,07	-0,01	0,01	0,26
Italia	-0,01	-0,05	-0,02	0,26
Japón	-0,08	—	—	0,11
Reino Unido	0,19	-0,07	-0,03	0,28
Economías avanzadas <sup>2</sup>	-0,08	-0,07	-0,03	0,20

Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

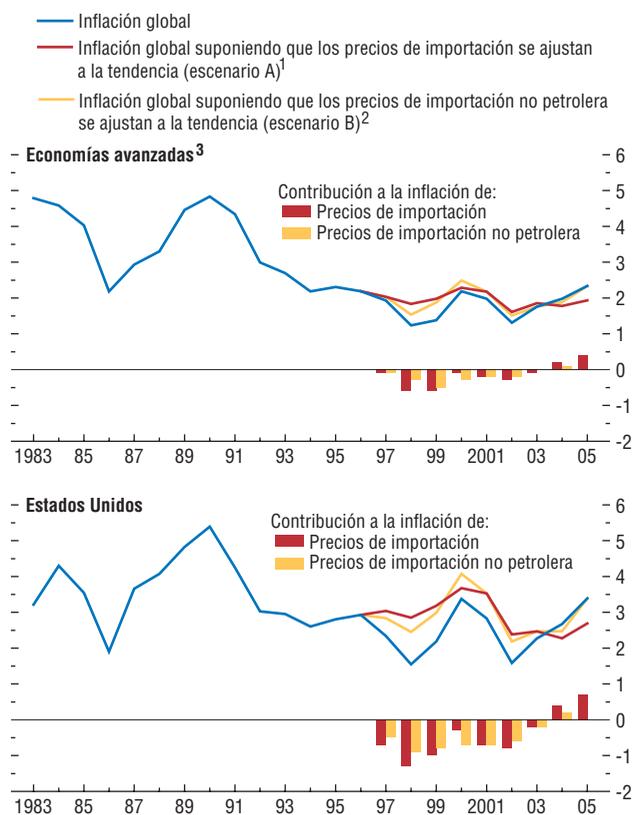
<sup>1</sup>Proporción de importaciones en el PIB.

<sup>2</sup>Promedio ponderado en función de la PPA de los países de la muestra.

durante el período 1997–2005 los precios reales de importación evolucionaron de acuerdo con su tendencia histórica. En la primera simulación, durante ese período los precios reales de importación disminuyeron en promedio a una tasa del 1% anual (escenario A en el gráfico). Los resultados parecen indicar que la fuerte disminución de los precios reales de importación observada en los últimos años ha contribuido en forma importante a la evolución de la inflación en el corto plazo. En promedio, los precios de importación contribuyeron alrededor de ½ punto porcentual a la reducción de la inflación en 1998 y 1999, y más de ¼ de punto porcentual en 2002. En algunos países, los cálculos indican un impacto más marcado, especialmente en aquellos casos en que la disminución general de los precios de los productos básicos transados internacionalmente estuvo acompañada de una apreciación real. En Estados Unidos, por ejemplo, la contribución de los precios de importación a la desinflación fue de 1¼ punto porcentual en 1998 y de más de ¾ de punto porcentual en 2002. Si se excluye el impacto directo de los precios del petróleo (escenario B), dichas magnitudes se reducen hasta ¼–½ puntos porcentuales, lo que indica que las presiones en favor de la desinflación que pueden asociarse directamente con

**Gráfico 3.8. Impacto de los precios de importación sobre la inflación del IPC**  
(Variación porcentual anual)

Si durante el período 1997–2005 los precios de importación hubieran evolucionado de acuerdo con las tendencias históricas, en las economías avanzadas la inflación —hasta hace poco— habría sido mayor. Los precios de importación contribuyeron a la desinflación, especialmente a fines de los años noventa después de la crisis cambiaria asiática (un promedio de ½ punto porcentual en las economías avanzadas y más de 1 punto porcentual en Estados Unidos). Los precios de importación también contribuyeron temporalmente a reducir la inflación durante la desaceleración mundial de 2001–02.



Fuentes: Eurostat; Haver Analytics; autoridades nacionales y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>El escenario A supone que durante el período 1997–2005, los precios reales de importación disminuyeron a la tasa media histórica de alrededor del 1% anual.

<sup>2</sup>Para captar con mayor precisión el impacto de la globalización sobre la inflación, el escenario B elimina del escenario A el impacto de los precios del petróleo. Las variaciones en los precios reales de importación se descomponen primero en la contribución de los precios del petróleo y de los productos básicos no petroleros. El escenario supone luego que la contribución de los precios del petróleo a las variaciones en los precios de importación fue igual a los valores reales durante 1997–2005, pero la contribución de los productos básicos no petroleros fue a la tasa media histórica de alrededor del 1,6% anual.

<sup>3</sup>El grupo de economías avanzadas incluye Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

la globalización en la producción de bienes pueden haber sido algo menores.

Las simulaciones también indican que durante 2003–05 la globalización prácticamente no produjo ningún impacto sobre la inflación, y las diferencias entre la inflación real y simulada se debieron casi completamente al aumento en el precio del petróleo. En general, los resultados parecen indicar que si bien el efecto inicial de variaciones sustanciales en los precios de importación puede ser considerable en períodos de baja inflación —hasta del orden del 40%–60% de la inflación media— el efecto acumulativo tiende a ser reducido. En ambos episodios con disminuciones de los precios de importación superiores al promedio, la inflación tendió a retornar a su nivel medio en un período de dos años, en todos los países.

Al interpretar esta conclusión, resulta útil tener en cuenta que los efectos de las disminuciones de precios generadas por la competencia extranjera —como las de los productos textiles y otros bienes de consumo— son de naturaleza muy similar a los de otros tipos quizá más “tradicionales” de los llamados shocks que afectan los precios, como las oscilaciones en el precio de los alimentos o los productos energéticos. Estas reflejan fluctuaciones en el precio de equilibrio de productos específicos o productos básicos (en relación con los precios de otros productos) debidas a variaciones en la demanda o la oferta. Si los responsables de la formulación de políticas no modifican sus objetivos de política monetaria (como las metas monetarias o de inflación) después de un shock y mantienen su tasa de intervención a un nivel congruente con esos objetivos, el impacto de las perturbaciones solo será temporal y la inflación retornará a los niveles deseados por las autoridades<sup>20</sup>. En un entorno de esta naturaleza, la disminución de precios en los sectores más afectados por la globalización

simplemente se verá contrarrestada por un alza en los precios de otros productos, en parte porque los consumidores utilizarán el mayor poder adquisitivo resultante para impulsar su gasto en otros bienes, incluso en otras importaciones. Por consiguiente, las grandes variaciones en el precio de importación de ciertos bienes no se traducen necesariamente en grandes aumentos o disminuciones en los índices generales de precios.

Del anterior análisis se desprenden varias conclusiones.

- Obviamente es preciso reconsiderar las preocupaciones acerca de una deflación permanente debida a la globalización. La principal razón de la deflación secular en la última era de globalización acelerada —el período 1880–96 en la época clásica del patrón oro— fue que las existencias aproximadamente constantes de oro no permitían acomodar la creciente demanda de dinero debida a un elevado crecimiento impulsado por la productividad (recuadro 3.2, “La globalización y la baja inflación desde una perspectiva histórica”). En el entorno actual, con una determinada reacción de la política monetaria ante las desviaciones a la baja en la inflación con respecto a la meta media en épocas de grandes disminuciones de los precios de importación, tales riesgos parecen generalmente pequeños, especialmente en la coyuntura actual.
- Si bien los resultados no parecen indicar que la disminución de los precios de importación tiene un fuerte efecto persistente sobre la inflación agregada en las economías avanzadas<sup>21</sup>, los considerables efectos observados en períodos de uno a dos años podrían ofrecer posibilidades de desinflación. En ese caso, las autoridades económicas podrían reducir permanentemente su meta para la inflación media evitando al mismo tiempo las pérdidas de

<sup>20</sup>Véase en Hooker (2002) un estudio reciente sobre el impacto de los shocks petroleros sobre la inflación.

<sup>21</sup>Ello es congruente con otros estudios. Kamin, Marazzi y Schindler (2004) concluyen que las exportaciones chinas a Estados Unidos solo tienen un impacto marginal sobre los precios de importación y al productor en este último país. Igualmente, Feyzioglu y Willard (2006) sugieren que los precios en China tienen un impacto temporal y bastante reducido sobre la inflación en Estados Unidos y Japón, aunque encuentran evidencias de un mayor vínculo entre los precios en algunos sectores.

### Recuadro 3.2. La globalización y la baja inflación desde una perspectiva histórica

La actual era de globalización y baja inflación tiene un importante precedente: 1880–1914, la era del patrón oro clásico. En el contexto del presente capítulo, la característica más notable de este precedente es la coincidencia de la globalización con la deflación secular registrada en 1880–96. En vista de las actuales opiniones de que los productores de menores costos están “exportando deflación”, obviamente despierta interés un reexamen de los resultados en materia de deflación bajo el patrón oro clásico. En el presente recuadro se documenta el grado de deflación, se examinan las fuerzas subyacentes, se evalúa el impacto de la deflación sobre la actividad económica y se analiza su significado para la situación actual.

Hoy en día se considera en muchos círculos que la deflación de 1880–96 obedeció a la interacción de fenómenos favorables de la oferta —el aumento de la productividad desplazó la curva de la oferta agregada hacia la derecha— con el ancla nominal: el patrón oro clásico. Este último se mantuvo vigente de 1880 a 1914, cuando la mayoría de los países adhirieron a la regla de fijar los precios de sus monedas en función del oro (Bordo, 1999). El nivel del precio mundial se determinaba por la demanda y oferta de oro monetario, que dependía de la producción de oro por una parte y las demandas relativas de oro para fines monetarios y no monetarios (por ejemplo, joyería, usos industriales) por la otra (Barro, 1979). A largo plazo, el ancla para los precios mundiales era el costo marginal (aproximadamente constante) de producir oro.

En esta configuración, las perturbaciones de la demanda y la oferta de oro podían generar cambios persistentes del nivel de precios, pero no necesariamente permanentes, porque la masa de oro monetario era exógena a corto y mediano plazo. Si se producía una perturbación mundial, el precio mundial se modificaba. Por ejemplo, el aumento del ingreso mundial relacionado con un auge en la productividad global podría estimular la demanda de oro monetario, lo cual,

de no modificarse la masa de oro monetario, conduciría inicialmente a una deflación. Con el tiempo, sin embargo, la masa de oro monetario se reajustaría en virtud de los cambios que ello suponía para el precio real del oro (el precio nominal del oro dividido por el nivel de precios). En un marco de deflación, el aumento del precio real estimularía la producción de oro y la búsqueda de nuevas fuentes, así como la conversión de oro no monetario en oro monetario (véase, entre otros, Rockoff, 1984). El consiguiente aumento de la masa de oro monetario mundial generaría inflación y por ende contrarrestaría los efectos de la anterior deflación sobre el nivel de precios.

Debido a este mecanismo, la era del patrón oro se caracterizó por episodios alternativos de inflación y deflación. El panel superior del gráfico muestra los movimientos de la masa de oro mundial y la masa de oro monetario mundial. La producción de oro se mantuvo generalmente estable hasta el decenio de 1890, cuando se desarrolló un proceso basado en el cianuro para extraer oro del mineral de oro de baja calidad y se descubrieron yacimientos de dicho mineral en Sudáfrica; estos dos adelantos generaron un fuerte aumento de la producción mundial de oro.

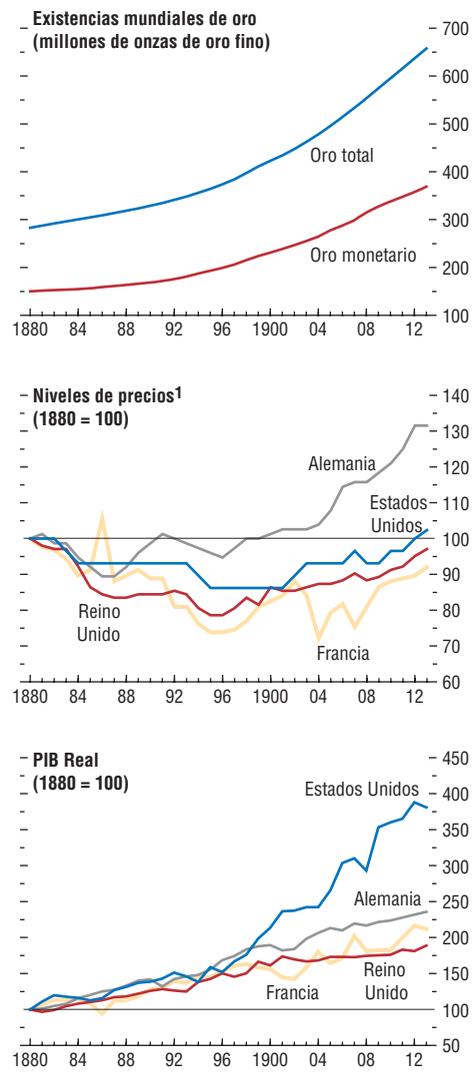
En el panel del medio del gráfico se registra el comportamiento del nivel de precios en el período 1880–1914 en los cuatro países principales del período: Alemania, Estados Unidos, Francia y el Reino Unido. En general se observa una deflación seguida de una inflación. Los precios descendieron en todos los países entre 1880 y 1896, pero posteriormente aumentaron. En el panel inferior se presentan las cifras de crecimiento en los cuatro países. Si bien este fue un poco más lento en la fase de deflación, el crecimiento sostenido registrado durante esta era no parece congruente con la afirmación de que fue el período de la “gran depresión” en el Reino Unido o del “largo estancamiento” en Francia, como los historiadores calificaban al período comprendido entre 1880 y 1896 (por ejemplo, Craig y Fisher, 2000).

¿Cuáles fueron los efectos de la deflación secular sobre la actividad económica durante la

Nota: El autor principal de este recuadro es Michael Bordo.

**Recuadro 3.2 (conclusión)**

**Oro, precios y crecimiento en el marco del patrón oro clásico**



Fuentes: Bordo *et al.* (2005) y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Deflactor implícito del PIB.

primera era de globalización? Bordo, Landon Lane y Redish (2004 y 2005) abordaron esta cuestión en un estudio de lo ocurrido en 1880–1914 en los cuatro países principales

valiéndose de un modelo estructural de vectores autorregresivos. En el modelo los autores descomponen las fluctuaciones de precios, producto y masa monetaria en cada país entre los correspondientes efectos de un shock de las existencias de oro, un shock de la oferta agregada interna y un shock de la demanda agregada interna. Un supuesto clave para el análisis es que el impacto de la deflación depende de la perturbación subyacente. La deflación causada por shocks de la oferta agregada probablemente interactuará de un modo diferente con la actividad económica que la deflación causada, por ejemplo, por el estancamiento de la producción de oro o un pánico bancario.

Los resultados parecen indicar que en las economías europeas, los movimientos del producto fueron causados principalmente por shocks de la oferta, mientras que las fluctuaciones del nivel de precios fueron predominantemente causadas por shocks de la masa de oro. En Estados Unidos, la deflación se debió a shocks favorables de la oferta, aunque también a shocks desfavorables de la masa de oro (que ayudaron a generar graves pánicos bancarios) a mediados de la década de 1890, con efectos sobre el sector real. En general, los datos parecen indicar que la deflación produjo un efecto benigno en el siglo XIX, gracias a los shocks favorables de la oferta —por ejemplo, la segunda revolución industrial— que se tradujeron rápidamente en aumentos reales del ingreso, ya que prácticamente no existían rigideces nominales. Esto último tal vez no esté ocurriendo en la actualidad. Además, si bien el impacto de la deflación en el período anterior a 1914 podría parecer benigno, los que la vivieron no pensaban lo mismo. La idea general era que la deflación causaba depresión.

Esto podría explicar por qué la deflación tomó por sorpresa a ciertos grupos afectados por sus efectos redistributivos o por la ilusión monetaria.

En general, de lo ocurrido con el patrón oro clásico se puede deducir que en la actualidad los riesgos de deflación son claramente diferentes, en vista de que las metas de inflación positivas permiten una absorción más inmediata de la mayor demanda de dinero generada por la

pujanza del crecimiento. No obstante, en lo que respecta a la credibilidad del ancla nominal, las lecciones aprendidas del patrón oro parecen aún vigentes. Si el ancla nominal es creíble, y si los agentes prevén que la inflación se anclará a un nivel bajo, las perturbaciones temporales (ciclos económicos) —incluido, como se examina en este capítulo, un fuerte descenso en los precios de los productos importados— llevarán a una desviación temporal de la inflación con respecto al promedio del largo plazo. De hecho,

con el patrón oro, la tasa de inflación prevista giraba en torno a cero y la incertidumbre con respecto al nivel de precios a largo plazo era baja, lo cual es congruente con el retroceso observado en los niveles de precios medios (Klein, 1975; Borio y Filardo, 2004, y Bordo y Filardo, 2005). Además, la persistencia de las fluctuaciones del nivel de precios era baja y simétrica. Estas características son semejantes a las características fundamentales del comportamiento de la inflación actual.

producto que se habrían registrado de no producirse esas condiciones externas favorables<sup>22</sup>.

- En la coyuntura actual, de vigorosa expansión de la economía mundial, la globalización no produce un impacto perceptible sobre la inflación en las economías avanzadas. Lo anterior permite destacar el hecho de que, a corto plazo, los efectos de la globalización sobre la inflación están sujetos al riesgo de resultar menores o mayores que lo previsto. Los posibles riesgos al alza son reforzados por los recientes aumentos de los precios de los productos básicos, que han sido relacionados con las mismas fuerzas que han ejercido presiones sobre los precios de los productos manufacturados, a saber, la creciente integración de las principales economías de mercados emergentes en el sistema de comercio mundial<sup>23</sup>.
- En la medida en que los precios de importación están determinados en parte por fluctuaciones en el tipo de cambio, los indicios de una baja persistencia de la inflación importada también son congruentes con los estudios acerca de una menor transmisión de las fluctuaciones del tipo de cambio a la inflación (véase el recuadro 3.3, “Traslado del tipo de cambio a los precios de importación”).

### Enfoque sectorial de la globalización y los precios

En esta sección se examinan las diferencias entre las variaciones de los precios al productor en los distintos sectores y se investiga la medida en que puedan estar relacionadas con la globalización. El enfoque sectorial complementa el enfoque agregado y puede profundizar la comprensión de la relación que existe entre la globalización y las variaciones en los precios relativos. En particular, puesto que la globalización afecta en diferente medida a los distintos sectores, un enfoque sectorial podría contribuir a identificar mejor los efectos indirectos de la globalización sobre los precios relativos internos —a través del efecto competitivo asociado a la disponibilidad de sustitutos producidos en el exterior— además del efecto directo a través de los precios relativos de importación.

La globalización, en el sentido de un mayor acceso de los productores extranjeros al mercado, promueve la competencia al incrementar la elasticidad-precio de la demanda, que puede obligar a los productores a reducir sus márgenes y a la vez disminuir las rentas de los factores de producción (Chen, Imbs y Scott, 2004). Además, la salida de empresas

<sup>22</sup>Véase en Orphanides y Wilcox (2002) un examen de este “enfoque oportunista de la desinflación”. Cabe señalar que en este caso la función de la globalización en la desinflación difiere de aquella ya examinada anteriormente, ya que incide en las decisiones a través de su impacto sobre el entorno de políticas y no sobre los incentivos de la política económica.

<sup>23</sup>Véanse, por ejemplo, las perspectivas del mercado petrolero a largo plazo en el capítulo IV de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

### Recuadro 3.3. Transmisión del tipo de cambio a los precios de importación

La transmisión de las variaciones del tipo de cambio mide el grado en que los movimientos nominales del tipo de cambio inciden en los precios nacionales de los productos importados (primera etapa) o el nivel de precios al consumidor (segunda etapa). Los datos empíricos parecen indicar que la tasa de transmisión del tipo de cambio (primera y segunda) varía mucho de un país a otro, según su capacidad para influir sobre los precios de los productos importados en un entorno cada vez más globalizado, pero en general tiende a ser incompleta<sup>1</sup>. Además, el grado de transmisión del tipo de cambio en las economías avanzadas parece haber descendido significativamente desde los años ochenta (véase el gráfico). Una menor tasa de transmisión del tipo de cambio significa que se requieren variaciones de mayor cuantía en el tipo de cambio para reducir los desequilibrios de la cuenta corriente o influir sobre el crecimiento a través de la importación y el tipo de cambio. Por otra parte, una menor tasa de transmisión del tipo de cambio también podría mejorar los resultados de la política monetaria al reducir el impacto de las fluctuaciones exógenas del tipo de cambio sobre el nivel de los precios internos y el producto.

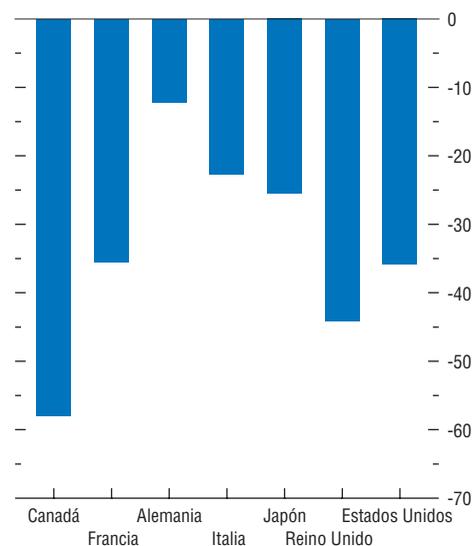
Se han formulado varias explicaciones posibles para el descenso de la transmisión del tipo de cambio, entre ellas las siguientes:

- *Menor inflación global.* La transmisión del tipo de cambio está vinculada explícitamente con el nivel de inflación e, indirectamente, con la situación monetaria interna (asociación positiva). En contraste con los estudios corrientes de los factores que determinan la transmisión del tipo de cambio, los cuales hacen hincapié en la estructura del mercado y la elasticidad de la demanda, Taylor (2000) aduce que en un entorno de inflación baja y estable respaldado me-

Nota: Los autores de este recuadro son Kornélia Krajnyák y Sam Ouliaris.

<sup>1</sup>Véase en Goldberg y Knetter (1997) una extensa revisión de la literatura empírica sobre la transmisión del tipo de cambio. En el caso de Estados Unidos, los autores concluyen que la estimación mediana de la transmisión del tipo de cambio corresponde a aproximadamente 0,5. En estudios más recientes (por ejemplo, Marazzi, Sheets y Vigfusson, 2005) se concluye que el coeficiente de transmisión del tipo de cambio de primera etapa ha bajado a 0,2.

**Reacción de los precios de importación ante las fluctuaciones del tipo de cambio efectivo nominal**  
(Disminución porcentual: 1990–2002 con respecto a 1975–89)



Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

dante un régimen creíble de metas de inflación, las empresas reducen el grado en que trasladan los aumentos de los costos relacionados con el tipo de cambio ya que estos se consideran temporales en dicho entorno. Otros autores vinculan la transmisión de los fenómenos cambiarios a la inflación aduciendo que los costos de mantener precios fijos (es decir, las utilidades perdidas) son mucho mayores que los costos de modificar los precios. Numerosos estudios empíricos han apoyado la hipótesis de Taylor (2000) al incluir el nivel y la variabilidad de la inflación en modelos empíricos estándar de transmisión del tipo de cambio (por ejemplo, Choudhri y Hakura, 2001).

- *Cambios en la composición de las importaciones.* Campa y Goldberg (2002) ponen en tela de juicio la explicación macroeconómico-monetary del descenso en la transmisión del tipo de cambio planteada en Taylor (2000). En particular,

sostienen que el descenso de la transmisión del tipo de cambio se explica mejor en términos del desplazamiento del grueso de las importaciones, que pasaron de los productos energéticos y las materias primas a consistir principalmente de bienes manufacturados, los cuales tienen menores tasas estimadas de transmisión. Si bien Campa y Goldberg (2002) confirman que los países con menor nivel de inflación tienen menores coeficientes de transmisión del tipo de cambio, concluyen que el descenso en la transmisión se debe más a un cambio en la composición de las importaciones que a una disminución de la inflación. Esta opinión es compartida en gran medida por Marazzi, Sheets y Vigfusson (2005) en el caso de Estados Unidos, pero los autores también destacan la creciente presencia de China en el mercado de Estados Unidos como un factor importante.

- *Reformas estructurales.* Desde principios de los años ochenta, varios países industriales han puesto en práctica reformas estructurales que se han traducido en importantes mejoras en la productividad multifactorial, menores costos unitarios y mayores opciones para los consumidores (véase Rogoff, 2003, y Chen, Imbs y Scott, 2004). A raíz de lo anterior, las empresas están operando en un ambiente más competitivo en comparación con los años ochenta, lo cual ha reducido su capacidad para trasladar los aumentos en los costos. Además, al reducir los costos unitarios de producción, los aumentos de productividad multifactorial incrementan la capacidad de las empresas para absorber las pérdidas cambiarias, lo cual podría permitirles reducir la transmisión del tipo de cambio. Obviamente, la validez de la tesis de la reforma estructural se basa en la presencia de una competencia imperfecta y de unas excesivas “cuasirrentas” (o márgenes de comercialización “anormales”) para las empresas monopolísticas en el período

previo a las reformas. La transmisión del tipo de cambio podría aumentar una vez que estos márgenes de comercialización hayan descendido hasta un nivel más normal —por ejemplo, a medida que aumenta la competencia, como ocurre en los mercados de productos energéticos y de productos básicos. Los datos que respaldan la hipótesis de la “reforma estructural” se encuentran en Ouliaris (2006), quien observa que el descenso de la transmisión del tipo de cambio puede explicarse mejor utilizando indicadores de la reforma estructural en vez de la tasa media de inflación u otras variables representativas de la situación monetaria. Además, el descenso de la transmisión es evidente únicamente en los datos correspondientes al ciclo económico y el corto plazo y, por consiguiente, probablemente tendrán un carácter *temporal*.

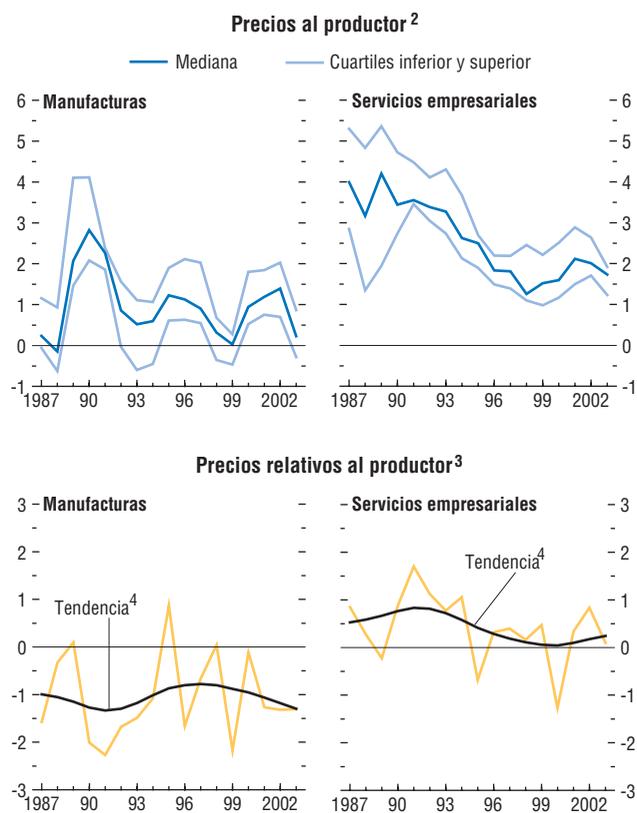
¿Ha disminuido permanentemente la transmisión del tipo de cambio? Si los principales factores que la impulsan son las reformas estructurales o las transformaciones de la composición del comercio internacional, el descenso probablemente será temporal. La atribución del descenso de la transmisión a motivos tales como los “productores con menores costos” o la “disposición cada vez menor de los importadores a incrementar los precios internos” se basa en la existencia de significativos márgenes de comercialización sobre los costos o “cuasirrentas” que probablemente se perderán en algún momento debido al creciente aumento de la competencia. Los márgenes cada vez menores naturalmente limitarán la capacidad de absorción de los movimientos nominales del tipo de cambio en las empresas competitivas, lo cual ejercerá presión para que se transmitan cada vez más las variaciones del tipo de cambio a los precios de los productos importados. No obstante, el eventual impacto sobre los precios de los bienes finales estará influido por la política monetaria aplicada y la credibilidad de la misma, sobre todo en un entorno de metas de inflación.

ineficientes puede reducir el costo medio de producción. La relación negativa prevista entre la globalización y la inflación sectorial, a la que se hará referencia como la “hipótesis de la competencia

global”, tiene varias implicaciones al nivel sectorial. Por ejemplo, si la mayor exposición a la competencia extranjera ha contribuido a contener la inflación, podrían esperarse aumentos menores de precios en

**Gráfico 3.9. Inflación en las manufacturas y los servicios empresariales en algunos países industriales<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual)

Si bien la inflación en el sector manufacturero se ha mantenido constantemente por debajo de la inflación global, los servicios empresariales también han contribuido en forma significativa a la disminución de la inflación.



Fuentes: OCDE, base de datos STAN y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup> La muestra incluye Alemania, Austria, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo y Noruega.  
<sup>2</sup> Promedio móvil a tres años.  
<sup>3</sup> Diferencia entre la inflación de los precios sectoriales al productor y la inflación de los precios al productor en todos los sectores.  
<sup>4</sup> Tendencia derivada utilizando el filtro de Hodrick-Prescott.

las manufacturas que en los servicios, ya que el primero de estos sectores ha sido desde hace tiempo —y continúa siendo— más abierto que el segundo.

Los patrones de la inflación global de los precios al productor son muy similares a los de la inflación de los precios al consumidor analizada anteriormente<sup>24</sup>. Después de disminuir a fines de los años ochenta y principios de los noventa, la inflación de los precios al productor se ha mantenido aproximadamente estable desde mediados de los años noventa. La comparación entre las manufacturas y los servicios empresariales —los dos principales sectores que se han visto más expuestos a los cambios relacionados con la globalización en la última década— muestra que en el primero, los incrementos de precios al productor han sido en todos los casos inferiores a los registrados en los precios globales (gráfico 3.9)<sup>25</sup>.

En cambio, mientras que las variaciones de los precios al productor en los servicios empresariales solían ser superiores a la inflación global de los precios al productor, desde mediados de los años noventa se han reducido a una tasa más acelerada que la inflación global, contribuyendo de esta manera por lo menos tanto como las manufacturas a la disminución de la inflación global de los precios al productor<sup>26</sup>. Una posible explicación podría ser la sustancial desregulación de importantes sectores de servicios empresariales, entre ellos las telecomunicaciones, aunque también

<sup>24</sup>El análisis se basa en los precios sectoriales al productor y sus componentes, tomados de la base de datos de análisis estructural (STAN) de la OCDE. Para asegurar la congruencia, gran parte del análisis se refiere a las economías avanzadas, siendo el período 1987-2003 el que tiene la cobertura más completa de datos (Alemania, Austria, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo y Noruega). Salvo indicación en contrario, los promedios sectoriales son promedios simples de los datos de los países. El apéndice 3.2 contiene una descripción de los datos.

<sup>25</sup>Los sectores de manufacturas y servicios empresariales representan entre los dos alrededor del 70% de una economía industrial típica en la muestra. Los otros sectores son la agricultura, la minería, la construcción, los servicios públicos y los servicios personales y sociales comunitarios (incluido el gobierno). El apéndice 3.2 contiene detalles de los sectores y subsectores incluidos.

<sup>26</sup>La contribución de otros sectores es menor en parte porque su peso en la economía global es igualmente menor.

pueden haber desempeñado un papel las mejoras en la medición de los precios de los servicios<sup>27</sup>.

Dentro del sector manufacturero, en promedio, los precios relativos han disminuido menos en los sectores de baja tecnología que en los de alta tecnología (la distinción se basa en el gasto en investigación y desarrollo), aunque desde mediados de los años noventa, ambos sectores han experimentado una tendencia similar de desinflación (gráfico 3.10)<sup>28</sup>. De igual forma, los incrementos de precios en los sectores de mano de obra altamente calificada (en base a los niveles medios de educación de la fuerza laboral) han sido en promedio inferiores a los de los sectores de mano de obra poco calificada, tanto en las manufacturas como en la economía en general<sup>29</sup>.

Los cambios más importantes ocurridos recientemente en los patrones generales de variación de los precios al productor parecen haberse producido en algunos sectores de servicios manufactureros de alta tecnología y mano de obra altamente calificada. A primera vista, estos resultados resultan difíciles de conciliar con la versión estrecha de la hipótesis de la competencia mundial, que considera que la mayor parte de las presiones competitivas provienen de la integración de los países en desarrollo y de mercados emergentes en el sistema de comercio mundial, la cual considera que tales cambios se producen en los sectores de baja tecnología y mano de obra

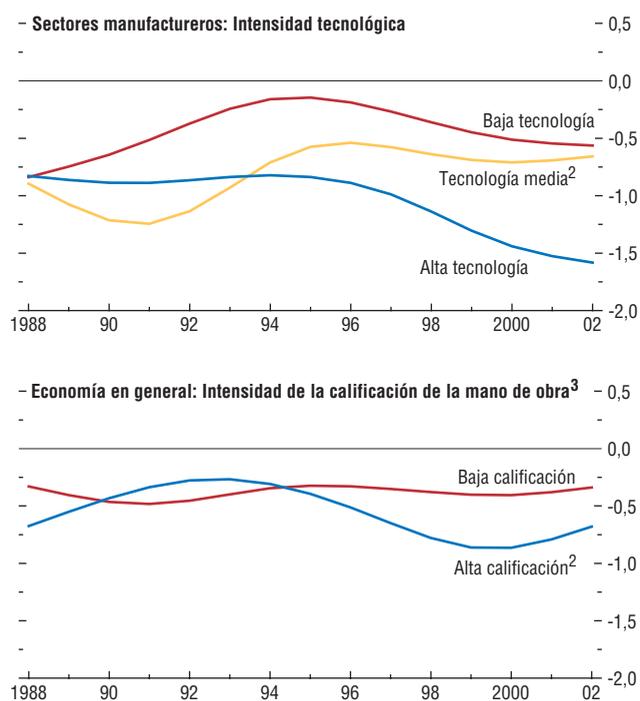
<sup>27</sup>Los volúmenes del producto (y por lo tanto los precios) son notoriamente difíciles de medir en los sectores de servicios debido a la complejidad de los productos. Como resultado, parte de los incrementos de la productividad o las mejoras en la calidad se registra como incrementos de precios en vez de incrementos de volumen. En la medida en que las mediciones pueden haber mejorado en los últimos 15 años, ello podría explicar en parte la disminución de la inflación observada en los servicios empresariales.

<sup>28</sup>Debe señalarse que las variaciones en los precios sectoriales con frecuencia se expresan en relación con la tasa agregada de inflación de precios al productor con el fin de eliminar fluctuaciones en la inflación que son comunes a todos los sectores. Un ejemplo serían las fluctuaciones debidas a la política monetaria, que a más largo plazo tienden a afectar en forma igual a todos los precios sectoriales.

<sup>29</sup>En los agregados de mano de obra poco calificada y mano de obra altamente calificada se excluyen la agricultura, la minería, la refinación de petróleo y los servicios comunitarios, sociales y personales.

**Gráfico 3.10. Inflación de los precios relativos al productor por intensidad tecnológica y de calificación<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual)

Es interesante señalar que la inflación ha sido mayor en los sectores de baja tecnología que en los de alta tecnología. En la economía en general los sectores de baja calificación de la mano de obra también han registrado una mayor inflación que los sectores clasificados como de alta calificación.



Fuentes: OCDE, base de datos STAN, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

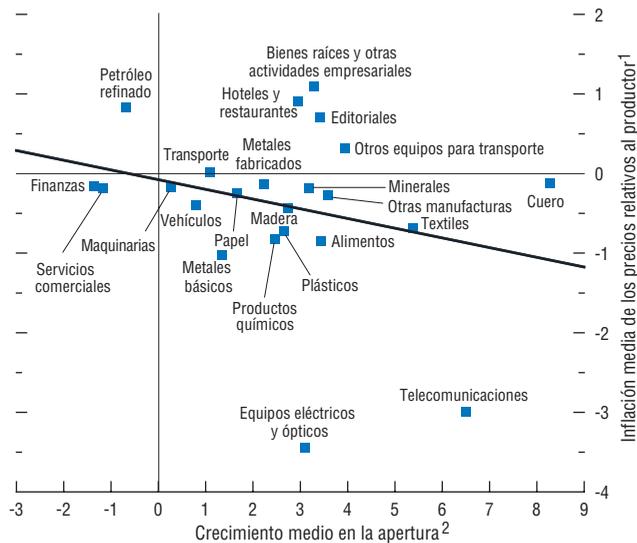
<sup>1</sup>Crecimiento en la razón entre los índices de precios sectoriales al productor y el índice de precios al productor en todos los sectores. Véase en el apéndice 3.2 la lista de los sectores incluidos en cada grupo.

<sup>2</sup>Excluye los productos refinados de petróleo.

<sup>3</sup>Excluye los sectores de agricultura, minería y servicios comunitarios, sociales y personales.

**Gráfico 3.11. La inflación de los precios al productor y la apertura**  
(1987–2003; variación porcentual anual)

Las variaciones en la apertura comercial y los precios relativos al productor guardan una correlación negativa.



Fuentes: OCDE, base de datos STAN, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup> Crecimiento de la razón entre los índices de precios sectoriales al productor y el índice de precios al productor en todos los sectores.

<sup>2</sup> Crecimiento del coeficiente importación/producción en un sector.

poco calificada. Estos resultados son, sin embargo, congruentes con una hipótesis más general que considera la integración del comercio en términos más generales, incluidas la manufactura de artículos superiores, como la fuerza que impulsa la creciente competencia mundial. China, por ejemplo, exporta un voluminoso y creciente conjunto de productos que pueden clasificarse como de alta tecnología o que requieren mano de obra altamente calificada<sup>30</sup>. Las conclusiones también pueden reflejar el impacto de la revolución de la informática, que ha generado fuertes disminuciones en los precios relativos de los productos electrónicos de alta tecnología y que requieren mano de obra altamente calificada. Por último, cabe señalar que los datos indican asimismo que la mayor competencia puede haber comenzado a afectar a la evolución de los precios en los sectores de servicios empresariales.

**¿En qué forma la globalización ha afectado los precios en los diferentes sectores de la economía?**

¿Cómo se relacionan con la globalización estos patrones sectoriales de la inflación? Para analizar esta relación se compararon las variaciones de los precios relativos al productor en un sector con las variaciones en la exposición de dicho sector a la globalización, medidas en función de la razón entre importaciones y producción (Chen, Imbs y Scott, 2004). Se prevé que dicha relación sea negativa; un incremento más acelerado en la apertura comercial de un sector estaría asociado con incrementos menores en los precios al productor. Las correlaciones simples confirman esta expectativa, ya que en efecto la relación entre las variaciones de los precios relativos al productor y las variaciones del coeficiente de importación es inversa (gráfico 3.11). En particular, en los sectores de productos textiles, telecomunicaciones y equipos eléctricos y ópticos los fuertes incrementos de la apertura están claramente asociados a evoluciones negativas de los precios relativos<sup>31</sup>.

<sup>30</sup>Según Rodrik (2006), el nivel implícito de ingresos de la canasta de exportaciones chinas es muy superior a su ingreso real (ajustado en función de la PPA).

<sup>31</sup>Algo similar ocurre en el caso de la correlación simple entre el aumento del costo unitario relativo de la mano de obra y el aumento del coeficiente de importación.

El análisis econométrico corrobora esta conclusión general (en el apéndice 3.2 se encuentran los detalles del análisis econométrico). El análisis se realiza tanto para los sectores manufactureros, acerca de los que se dispone más fácilmente de datos de mejor calidad sobre el comercio, y para los sectores manufactureros y de servicios empresariales en su conjunto.

Los resultados indican que las variaciones en el coeficiente de importación y las variaciones en los precios relativos al productor guardan una relación negativa y significativa (cuadro 3.3). Según las estimaciones centrales sobre el sector manufacturero, un incremento del 1% en el coeficiente de importación reduce alrededor de 0,1% los precios relativos al productor. Los resultados también indican que el efecto tiende a ser el mismo en los sectores manufactureros y de servicios empresariales, ya que las pruebas simples de un impacto diferencial no dan resultados significativos. Las variaciones en la productividad de la mano de obra tienen asimismo un efecto significativo sobre las variaciones en los precios relativos al productor: un incremento del 1% en la primera también reduce alrededor de 0,1% los precios relativos al productor<sup>32</sup>. Como puede verse en el apéndice 3.2, el impacto de la globalización sobre los precios al productor es robusto y no depende de una variable o un modelo específicos para medir la globalización, incluso si se considera una causalidad inversa (incluido el aumento de la productividad).

En otras palabras, la mayor apertura explica alrededor del 30% del diferencial inflacionario del 1% entre las manufacturas y la economía global en el período 1987–2003, mientras que el aumento de la productividad de la mano de obra representa aproximadamente el 40% de este diferencial (gráfico 3.12). La mayor apertura ha desempeñado un papel particularmente importante en Japón y Estados Unidos, donde los sectores manufactureros al parecer se han abierto

<sup>32</sup>Si bien hasta cierto punto el mayor incremento de la productividad deriva de mayores presiones competitivas debidas a la globalización, este efecto indirecto de la globalización sobre la inflación es muy reducido, como se explica detalladamente en la siguiente sección.

<sup>33</sup>Parte de la diferencia entre las variaciones de los precios relativos de los sectores de alta y baja tecnología sigue sin tener explicación: el modelo predice en forma insuficiente la disminución en los precios relativos de los sectores de alta tecnología y predice en exceso la caída en los precios de los sectores de baja tecnología.

**Cuadro 3.3. Impacto de la apertura comercial sobre la inflación de los precios relativos al productor<sup>1</sup>**

Variables explicativas	Variable dependiente: Variación en los precios relativos al productor		
	Manufacturas <sup>2</sup> (16 sectores)		Manufacturas y servicios empresariales <sup>2</sup> (22 sectores)
	1977–2003 (todos los países)	1988–2003 (países básicos) <sup>3</sup>	1977–2003 (todos los países)
Variación en la proporción de importaciones	-0,11**	-0,12***	-0,12**
<i>Diferencia correspondiente a los servicios<sup>4</sup></i>	...	...	-0,01
Variación en la productividad	-0,10***	-0,09***	-0,10***
<i>Diferencia correspondiente a los servicios<sup>4</sup></i>	...	...	-0,08

Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Todas las variables están expresadas en logaritmos naturales. Las ecuaciones están estimadas mediante el método generalizado de momentos en dos etapas para las variaciones en la proporción de importaciones. Las variables de control incluyen el tipo de cambio en dólares junto con variables ficticias sectoriales (efecto a través del costo de bienes intermedios), variables ficticias sectoriales y de país. \*\*\* denota significación estadística al nivel del 1%, y \*\* al nivel del 5%.

<sup>2</sup>El sector de petróleo refinado se excluye de las regresiones porque su comportamiento se ve fuertemente afectado por la evolución del precio del petróleo.

<sup>3</sup>Las variables interactuaron con una variable ficticia que indica un sector de servicios empresariales.

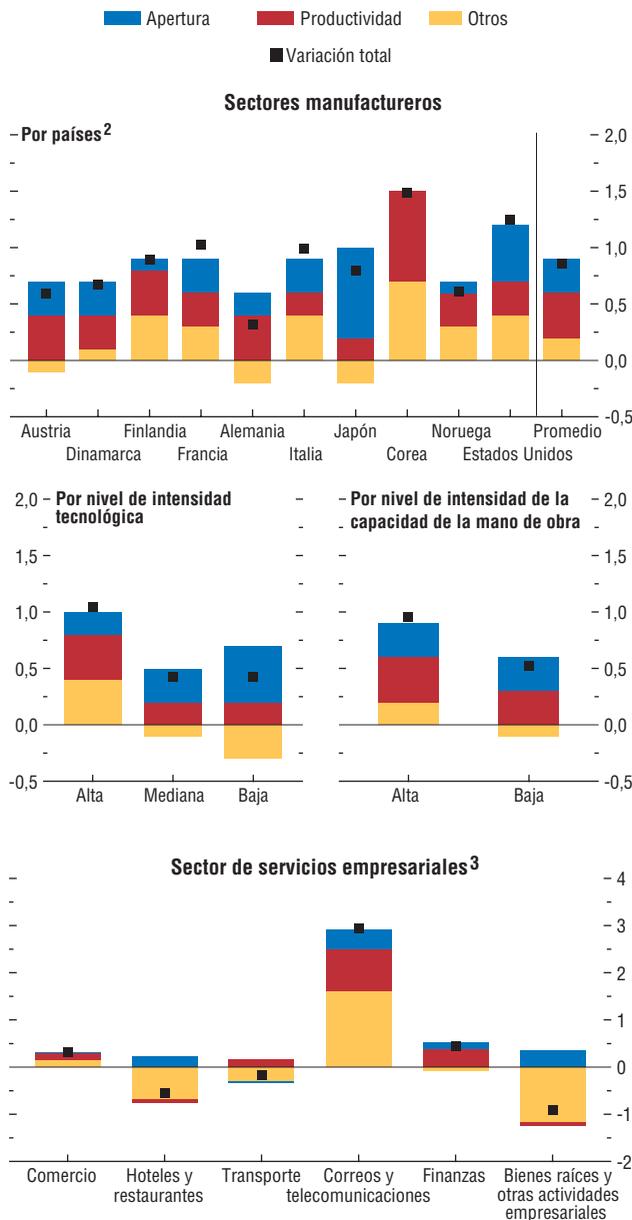
<sup>4</sup>Restringido a países utilizados en el análisis descriptivo de los patrones de la inflación sectorial.

relativamente más que en otros países durante los últimos 15 años.

Dentro de las manufacturas, la mayor apertura contribuyó al descenso de la inflación aproximadamente dos veces más en los sectores de baja tecnología que en los de alta tecnología, de acuerdo con lo que hubiera previsto el sentido común<sup>33</sup>. Resulta interesante observar que las variaciones en la apertura fueron casi similares en los sectores manufactureros que requieren mano de obra tanto altamente calificada como poco calificada, y las diferencias en las tasas relativas de inflación entre estos dos tipos de sectores parecen deberse principalmente al mayor crecimiento de la productividad de la mano de obra en los sectores que utilizan mano de obra

**Gráfico 3.12. Contribuciones a la disminución de los precios relativos al productor<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual)

La mayor apertura contribuyó aproximadamente 0,3 puntos porcentuales a la disminución media de los precios relativos al productor en las manufacturas.



Fuentes: OCDE, base de datos STAN, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>En base a las estimaciones de la hipótesis de la competencia mundial que figuran en la columna 2 del cuadro 3.3. Los valores positivos representan contribuciones a la disminución de los precios relativos al productor, mientras que los valores negativos representan contribuciones al aumento de los precios relativos al productor.

<sup>2</sup>Los promedios corresponden al período 1987–2003, excepto en los casos de Alemania (1991–2003), Corea (1995–2003) y Francia (1987–2002).

<sup>3</sup>Los promedios corresponden al período 1992–2002.

altamente calificada. En cuanto a los servicios empresariales, la contribución de la globalización a la menor inflación fue tan grande como en las manufacturas en varios subsectores, especialmente los de telecomunicaciones, otras actividades empresariales y hoteles y restaurantes (esta última categoría incluye algunos servicios turísticos). En finanzas y telecomunicaciones, los considerables incrementos de la productividad también han tenido un efecto moderador sobre los precios sectoriales al productor.

En los últimos años, el impacto de la globalización sobre los sectores manufactureros se ha incrementado en la mayor parte de los países. Si bien la apertura explicó solo una cuarta parte de la disminución de los precios relativos de las manufacturas en el período 1987–94, en el período más reciente representó alrededor del 40% de dicha disminución. Esta aceleración de la globalización fue visible en todos los niveles de intensidad tecnológica, pero más aún en las actividades que requieren mano de obra poco calificada.

Por último, si en los sectores de servicios empresariales la integración del comercio alcanzara los niveles que actualmente se observan en las manufacturas —lo que significa que se cuadruplicaría el coeficiente medio de importación en los servicios empresariales<sup>34</sup>— los precios relativos al productor de estos servicios disminuirían, en promedio, ligeramente menos del 20%. Ello ilustra claramente el sustancial impacto que tendría una mayor integración comercial en los sectores de servicios. Obviamente, ese aumento de la apertura se produciría en forma gradual, y en consecuencia las disminuciones interanuales en los precios relativos de los servicios empresariales serían más pequeñas.

Por lo tanto, en términos generales, el análisis respalda en forma robusta la hipótesis de la competencia global, y las diferencias de apertura explican alrededor de una tercera parte de las diferencias en los precios relativos al productor.

<sup>34</sup>Ello ilustra que a pesar de la fuerte apertura observada en los últimos años en algunos sectores de servicios, la apertura media en los servicios empresariales continúa siendo baja en comparación con las manufacturas, aún si se tiene en cuenta la provisión de servicios a través de filiales extranjeras (que se consideran importaciones).

En términos de la moderación de los precios internos al productor, las magnitudes estimadas de los efectos de la globalización son relativamente reducidas. En promedio, durante los últimos 15 años, la mayor apertura comercial ha reducido alrededor de 0,3 puntos porcentuales los precios relativos al productor en las manufacturas.

### La moderación de los precios sectoriales al productor desde el punto de vista del costo

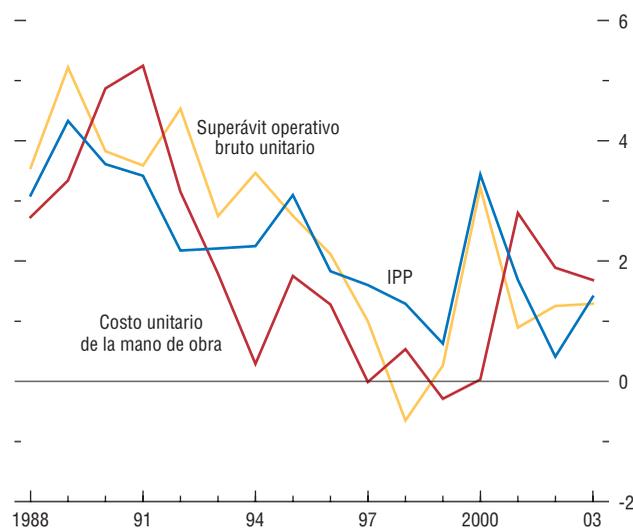
¿En qué forma la moderación de los precios sectoriales al productor se ha reflejado en los componentes del costo de los productores, especialmente el costo unitario de la mano de obra? Por definición, las variaciones en los precios al productor deben traducirse en variaciones en por lo menos uno de los siguientes componentes: el costo unitario de la mano de obra, el costo intermedio por unidad, el superávit (o pérdida) operativo unitario bruto, y los impuestos unitarios netos. Como se señala en el apéndice 3.2, la variación en los precios al productor es solo el promedio ponderado de las variaciones de sus componentes, donde las ponderaciones están dadas por la participación de cada componente en el costo.

A nivel de la economía en general, la característica más notable de la evolución de los costos es la mayor disminución de los aumentos del costo unitario de la mano de obra en comparación con la inflación de los precios al productor durante el período comprendido entre mediados y fines de los años noventa (gráfico 3.13). En contraste, las variaciones en otros componentes parecen haber seguido de cerca las variaciones en los precios globales al productor. Como resultado, durante los años noventa ha disminuido la participación de la mano de obra en el costo<sup>35</sup>.

Las diferencias en el costo unitario de la mano de obra también parecen explicar la mayor parte de las diferencias en la evolución de los costos entre las manufacturas y los servicios empresariales y

**Gráfico 3.13. Inflación de los precios al productor, por componentes del costo**  
(Variación porcentual anual)

La disminución de los incrementos en el costo unitario de la mano de obra parece ser mayor que la disminución en la inflación de los precios al productor (IPP). Por otra parte, las variaciones en otros componentes del costo, como el superávit operativo bruto unitario, se han mantenido relativamente cercanas al IPP.



Fuentes: OCDE, base de datos STAN, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>35</sup>La participación de la mano de obra es la razón entre el costo unitario de la mano de obra y el precio unitario al productor.

**Cuadro 3.4. Inflación de los precios al productor por componentes del costo<sup>1</sup>**  
*(Desviaciones medias provenientes de variaciones en la economía global, porcentajes)*

	Manufacturas y servicios empresariales		Manufacturas				
	Manufacturas	Servicios empresariales	Alta tecnología <sup>2</sup>	Mediana tecnología	Baja tecnología	Alta calificación <sup>2</sup>	Baja calificación
<b>Variaciones en los precios al productor y costos<sup>3</sup></b>							
Precios al productor	<b>-1,0***</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,9**</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,9**</b>	<b>-0,6</b>
Costo unitario de la mano de obra	<b>-1,2***</b>	-0,1	<b>-1,5**</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,4**</b>	<b>-0,7</b>
Remuneración nominal de la mano de obra	<b>0,6***</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,7**</b>	0,2	<b>0,3</b>	<b>0,7**</b>	<b>0,3</b>
Productividad real	<b>1,8***</b>	-0,1	<b>2,7***</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,6***</b>	<b>1,2</b>
Costo intermedio por unidad	<b>-1,0***</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,6</b>
Superávit operativo unitario bruto <sup>4</sup>	-0,8	-0,2	2,7	-0,7	1,2	4,0	0,2
<b>Contribución a la inflación de los precios al productor por componentes del costo<sup>5</sup></b>							
Costo unitario de la mano de obra	<b>-0,4***</b>	—	<b>-0,5**</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4*</b>	<b>-0,3</b>
Costo intermedio por unidad	<b>-0,2***</b>	<b>0,2</b>	-0,2	-0,1	0,1	-0,3+	0,0
Superávit operativo unitario bruto <sup>4</sup>	<b>-0,4***</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	-0,2	<b>-0,3</b>

Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Las cifras en negrita indican que la desviación con respecto al promedio del país es significativa al nivel del 5%. Las diferencias significativas entre sectores (por ejemplo, alta tecnología versus mediana tecnología y baja tecnología) están indicadas con \*\*\* (nivel 1 de confianza del 1%), \*\* (nivel de confianza del 5%), \* (nivel de confianza del 10%), o + (nivel de confianza del 15%).

<sup>2</sup>El sector de productos refinados de petróleo se excluye de la mediana tecnología y la alta calificación porque su comportamiento se ve fuertemente influenciado por las variaciones en el precio del petróleo.

<sup>3</sup>La cifra "-1,0" para variaciones en los precios al productor en las manufacturas significa que la inflación anual en las manufacturas fue en promedio (en los distintos países y años) 1 punto porcentual más baja que la inflación en la economía en general.

<sup>4</sup>El tamaño de la muestra es algo menor en el caso del superávit operativo unitario bruto.

<sup>5</sup>Una contribución de -0,4 del costo unitario de la mano de obra a la inflación de los precios al productor en las manufacturas significa que las variaciones en el costo unitario de la mano de obra indican que la inflación anual de los precios al productor deberían ser en promedio -0,4 puntos porcentuales menor que la inflación global de los precios al productor.

dentro de las manufacturas (cuadro 3.4). En términos nominales, la remuneración de la mano de obra se incrementó a una tasa más acelerada en las manufacturas, y en los servicios empresariales a una tasa más lenta que en la economía en general. Sin embargo, en las manufacturas el alza más rápida en la remuneración nominal se vio compensada con creces por el vigoroso incremento de la productividad de la mano de obra, de manera que su costo unitario aumentó a una tasa inferior a la expansión de la economía en general. De igual forma, dentro de las manufacturas, un crecimiento mucho mayor de la productividad, no compensado totalmente por aumentos aún mayores en la remuneración nominal de la mano de obra, fue la causa del menor incremento del costo unitario de la mano de obra observado en los sectores de alta tecnología en comparación con los sectores de mediana y baja tecnología, y en los sectores que

requieren mano de obra altamente calificada en comparación con los que requieren mano de obra poco calificada.

En lo que se refiere a otros costos, las disminuciones relativas en el costo intermedio por unidad parecen haber contribuido a la menor inflación de los precios relativos al productor en las manufacturas, pero no en los servicios empresariales, donde estos costos en la práctica crecieron más rápidamente que en la economía en general. Por último, la tasa de variación del superávit operativo bruto —que incluye el costo del capital y las utilidades— se redujo en términos generales en consonancia con la inflación global de los precios al productor. Si bien existen ciertos indicios de que el superávit se ha incrementado relativamente menos en las manufacturas que en los servicios empresariales, la diferencia no parece ser significativa.

El análisis econométrico confirma que las diferencias sectoriales en la apertura explican en parte estos patrones en el costo unitario y la remuneración de la mano de obra. El análisis permite concluir que un aumento de la apertura reduce la reacción de la remuneración nominal de la mano de obra ante las variaciones en la productividad, tanto en forma directa —un incremento del 1% en el coeficiente de importación de un sector reduce en alrededor de un 0,1% su remuneración relativa para un determinado nivel de crecimiento de la productividad— como en forma indirecta mediante una reducción de la reacción de las remuneraciones ante el aumento de la productividad (cuadro 3.5). Los efectos de la apertura sobre la remuneración de la mano de obra siguen siendo negativos, incluso si se considera la pequeña relación positiva entre la apertura y la productividad (y, por lo tanto, la remuneración de la mano de obra); un incremento del 1% en la apertura de un sector eleva un 0,1% la productividad sectorial, después de neutralizar el efecto global de la productividad en la economía<sup>36</sup>. La apertura afecta en forma similar el costo unitario de la mano de obra<sup>37</sup>.

Por lo tanto, en general, los datos empíricos parecen respaldar la proposición de que el efecto moderador de la globalización sobre los precios internos al productor está refrenando el costo unitario de la mano de obra y la remuneración de la misma. Además, una disminución del costo intermedio relativo por unidad parece haber desempeñado algún papel en la declinación más rápida de los precios relativos de las manufacturas. Ello podría obedecer a la terciarización, lo que a su vez podría explicar en parte el comportamiento del costo unitario de la mano de obra. En lo que se refiere al superávit operativo bruto, los datos son menos concluyentes. Por último, el análisis también pone de relieve el importante papel que desempeñan los dife-

**Cuadro 3.5. Impacto de la apertura comercial sobre la productividad, la remuneración de la mano de obra y el costo unitario de la mano de obra<sup>1</sup>**

*(Subsectores de las manufacturas en relación con la economía global)<sup>2</sup>*

Variables explicativas	Variable dependiente		
	Variación en la productividad relativa	Variación en la remuneración relativa de la mano de obra	Variación en el costo unitario de la mano de obra
Variación en la proporción de importaciones	0,12**	-0,10***	-0,09***
Variación en la productividad relativa de la mano de obra	...	0,63***	-0,71***
Interacción con la proporción de importaciones	...	-0,18*	...

Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Todas las variables están expresadas en logaritmos naturales. Las ecuaciones están estimadas mediante el método generalizado de momentos en dos etapas considerando como variables endógenas a las variaciones en la proporción de importaciones y a las variaciones en la productividad relativa de la mano de obra. Otras variables de control incluyen variables ficticias sectoriales y de país. \*\*\* denota significación estadística al nivel del 1%, \*\* al nivel del 5% y \* al nivel del 10%.

<sup>2</sup>La muestra abarca el período 1977–2003, el número máximo de países y 16 subsectores manufactureros. El sector de petróleo refinado se excluye de las regresiones porque su comportamiento se ve fuertemente afectado por la evolución del precio del petróleo.

renciales de la productividad en la explicación de las diferencias en el costo unitario de la mano de obra y el comportamiento de los salarios en los distintos sectores.

## Resumen y conclusiones

En este capítulo se ha examinado la tesis de que la globalización ha sido un importante factor para mantener baja y estable la inflación observada en los últimos años. Los principales aspectos que surgen de este capítulo son los siguientes.

- A mediano plazo, el ancla nominal vigente —como la meta de inflación del banco central— determina el nivel de inflación. Por lo tanto, el impacto de la globalización sobre la inflación será temporal a menos que se modifiquen los objetivos generales de la política monetaria. En los países industriales, ello es

<sup>36</sup>En la práctica, la relación entre la apertura y la productividad podría ser mayor, pero las limitaciones de datos impiden obtener mejores estimaciones neutralizando los efectos de más factores determinantes de la productividad sectorial (como el gasto en investigación y desarrollo).

<sup>37</sup>El efecto de la productividad laboral sobre el costo unitario de la mano de obra es negativo pero inferior a la unidad (alrededor de -0,7) porque los aumentos de productividad se ven absorbidos en parte por la mayor remuneración.

improbable en vista de las metas (explícitas o implícitas) de inflación de un solo dígito ya de por sí bajas. En los países en desarrollo y de mercados emergentes, sin embargo, la mayor apertura parece haber sido importante, y probablemente seguirá siéndolo para el sostenido mejoramiento de las cifras de inflación en los últimos años.

- En general, el efecto directo de la globalización sobre la inflación a través de los precios de importación ha sido reducido en las economías industriales. Cuando aumenta la capacidad ociosa mundial —como en los casos de la crisis financiera asiática de 1997–98 y la desaceleración mundial de 2001–02— la disminución de los precios de importación ha surtido un considerable efecto sobre la inflación durante períodos de uno a dos años, eliminando más de 1 punto porcentual de la inflación real en algunas economías avanzadas. Con una baja inflación media, tales efectos son significativos desde el punto de vista económico. Ello tiende a respaldar el punto de vista de que las metas de inflación no deben fijarse demasiado cercanas a cero, ya que en tal caso los shocks de esta magnitud podrían traducirse en períodos de deflación.
- La globalización ha contribuido a reducir la sensibilidad de la inflación a las limitaciones de la capacidad productiva interna en las economías avanzadas durante las dos últimas décadas, por ejemplo, a través del impacto sobre el mercado laboral y los salarios. Como los acontecimientos económicos mundiales han pasado a ser cada vez más importantes para la inflación interna, en los años venideros requerirán una vigilancia más estrecha por parte de los responsables de la formulación de políticas monetarias.
- La globalización ha surtido un efecto significativo sobre los precios relativos en las economías industriales. En los últimos años, los sectores que se han visto más expuestos a la competencia extranjera han experimentado las mayores disminuciones de los precios relativos. No obstante, la globalización no ha sido el único factor que ha impulsado la variación de los precios relativos. Si bien la apertura ha sido importante, par-

ticularmente en los sectores de baja tecnología y mano de obra poco calificada, el aumento de la productividad también ha contribuido en forma significativa a las variaciones en los precios relativos, en particular en las manufacturas de alta tecnología y los sectores de servicios. De hecho, si bien los aumentos de precios en el sector de las manufacturas han sido en todos los casos inferiores a los registrados en los sectores de servicios, desde los años noventa la disminución de la inflación en algunos de estos últimos sectores ha sido más pronunciada, y ello ha contribuido tanto como el sector manufacturero a la reducción de la inflación global de los precios al productor.

Contra ese telón de fondo, la preocupación inmediata de la política económica es juzgar el impacto que la globalización tendrá sobre la inflación en el futuro. Sin duda, en los últimos años la globalización ha contribuido a reducir la inflación en los países industriales, y hasta ahora ha permitido aplicar una política monetaria restrictiva más mesurada. En un futuro previsible, la integración comercial que está produciéndose continuará ejerciendo presiones a la baja en muchas industrias, aunque tales presiones variarán con el ciclo económico. Lo ocurrido en episodios anteriores de rápida integración, como la de Japón desde mediados de los años cincuenta, indica que aproximadamente en los próximos 10 años podría duplicarse la participación de China en el comercio mundial<sup>38</sup>. Además, también es probable que se acelere el comercio internacional de servicios, lo que conducirá a una disminución de los precios relativos en los sectores pertinentes.

A pesar de esta evolución, sin embargo, no se puede contar con que la globalización contenga las presiones inflacionarias en las actuales circunstancias. El vigoroso crecimiento mundial y el mayor dinamismo han reducido el efecto restrictivo de los menores precios de importación sobre la inflación, y ante las perspectivas de que tal crecimiento continúe, el principal riesgo es que una reactivación de los precios de importación pueda traducirse en mayores presiones inflacionarias en el futuro, particularmente en aquellos países que

<sup>38</sup>Véase el capítulo II de la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*.

**Cuadro 3.6. La inflación en las economías avanzadas: Estimaciones de regresiones aparentemente no relacionadas**

 Ecuación estimada:  $\pi_{it} = c_i (1 + \phi \text{Credib}_{it}) + \alpha_i (1 + \theta \text{Credib}_{it}) \pi_{it-1} + \beta_i (1 + \gamma \text{Open}_{it}^{DV} + \lambda \text{Credib}_{it}^{DV} + \delta \overline{\pi}_{it}^{DV} + \chi \text{Bargain}_{it}^{DV}) y_{it} + \varepsilon_{it}$ 

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
$c_i$ (promedio)	0,010***	0,013***	0,011***	0,010***	0,012***
$\phi$	-0,091	...	-0,309*	-0,105	-0,098
$\alpha_i$ (promedio)	0,768***	0,641***	0,774***	0,763***	0,748***
$\theta$	-0,243***	...	-0,232***	-0,241***	-0,275***
$\beta_i$ (promedio)	0,223***	0,312***	0,217***	0,237***	0,201***
$\gamma$	-2,711***	-1,719*	-1,915*	-2,517***	-1,737*
$\lambda$	-0,309	-0,154	...	-0,225	...
$\delta$	...	...	0,481	...	...
$\chi$	...	...	...	-0,233	...
Precio del petróleo					
Corriente (promedio)	0,032***	...	0,026***	0,032***	...
Desfasado (promedio)	0,020***	...	0,021***	0,020***	...
Precios de importación × proporción de importaciones					
Corriente (promedio)	...	...	...	...	0,224***
Desfasado (promedio)	...	...	...	...	0,122*
Variables ficticias de tiempo	No	Yes	No	No	No
<i>Partida informativa:</i>					
Elasticidad inflación-producto <sup>1</sup>					
1960	0,26	0,31	0,35	0,27	...
1983	0,27	0,31	0,24	0,27	0,19
2004	0,17	0,24	0,19	0,17	0,16
$R^2$ ajustado (promedio)	0,823	...	0,812	0,817	0,726
Muestra	1960–2004	1960–2004	1960–2004	1960–2004	1970–2004
Número de observaciones	333	333	284	333	278

Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

Notas: El modelo de inflación fue calculado para Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido utilizando el estimador de regresiones aparentemente no relacionadas. *Credib* representa la medición de la credibilidad de la política monetaria de Laxton y N'Diaye (2002); *Open* denota la apertura de un país al comercio;  $\bar{\pi}$  es el nivel medio de inflación, y *Bargain* es el índice de negociaciones salariales de Elmeskov, Martin y Scarpetta (1998) y Nicoletti *et al.* (2001). Las variables indicadas con *DV* están expresadas como desviaciones de la media de la muestra. *Average* se refiere al promedio simple de los coeficientes específicos de país o estadísticas de regresión. \*\*\* denota significación estadística al nivel del 1%; \*\* al nivel del 5%; \* al nivel del 10% y + al nivel del 15%.

<sup>1</sup>Promedio ponderado en función de la PPA de los países de la muestra.

están más avanzados en el ciclo económico. A estos riesgos de alza se suma la posibilidad de nuevos aumentos de los precios de los productos básicos provenientes del sector externo y en parte relacionados con la globalización. En consecuencia, las autoridades monetarias deberán mantenerse alertas ante cualquier repunte de la inflación en el período venidero.

**Apéndice 3.1. Composición de la muestra, fuentes de datos y métodos**

El autor principal de este apéndice es Martin Sommer.

Este apéndice contiene detalles adicionales sobre la composición de la muestra, los datos y sus

fuentes, y las estrategias empíricas utilizadas para el análisis de la inflación en el capítulo.

**Modelo de inflación**

El modelo de inflación presentado en el cuadro 3.6 contiene ocho ecuaciones, una para cada país de la muestra: Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido. La mayor parte de los parámetros del modelo varía en los distintos países (constante, persistencia media y pendiente media de la relación producto-inflación). Sin embargo, se supone que las variaciones en el índice de apertura, credibilidad, inflación media y negociaciones salariales influyen en forma similar sobre estos

parámetros específicos de cada país, mediante términos multiplicativos<sup>39</sup>. Para captar las variaciones en la persistencia de la inflación a lo largo del tiempo, el término constante y el coeficiente de la inflación pasada dependen de la credibilidad de la política monetaria que se detalla a continuación.

$$\begin{aligned} \pi_{it} = & c_i (1 + \phi Credib_{it}) + \alpha_i (1 + \theta Credib_{it}) \pi_{it-1} \\ & + \beta_i (1 + \gamma Open_{it}^{DV} + \lambda Credib_{it}^{DV} + \delta \bar{\pi}_{it}^{DV} \\ & + \chi Bargain_{it}^{DV}) y_{it} + \varepsilon_{it}. \end{aligned}$$

El modelo está estimado para el período 1960–2004 utilizando un estimador iterativo de regresiones aparentemente no relacionadas. Los valores iniciales de la estimación iterativa son estimaciones por mínimos cuadrados del sistema<sup>40</sup>. En el cuadro 3.1, la elasticidad inflación-producto y la persistencia de la inflación se calcularon separadamente para cada país a partir de la especificación (4) del cuadro 3.6, utilizando las estimaciones del coeficiente específico de cada país y los valores reales de la apertura, la credibilidad y otras variables relevantes. El promedio correspondiente a los países avanzados se computa en base a ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo (PPA).

Las simulaciones ficticias del gráfico 3.8 indican cuál habría sido la inflación en las economías avanzadas si en el período 1997–2005 los precios de importación hubieran evolucionado de acuerdo con su tendencia histórica. Las simulaciones ficticias tienen dos versiones. En el escenario A, se supone que en el período 1997–2005 los precios reales de importación disminuyen a la tasa media de la muestra correspondiente a cada país: la tasa media de los países avanzados sería de alrededor del 1% anual. El promedio de las trayectorias inflacionarias calculadas se utiliza para construir un agregado de las economías avanzadas utilizando ponderaciones basadas en

la PPA. En un intento por captar de manera más precisa el impacto de la globalización sobre la inflación, en el escenario B se elimina del escenario A el impacto de los precios del petróleo. Los precios reales de importación se descomponen en la contribución de los precios del petróleo y los productos básicos no petroleros. El escenario luego supone que la contribución de los precios del petróleo a las variaciones en los precios de importación fue igual a los valores reales durante el período 1997–2005 pero la contribución de los productos básicos no petroleros se mantuvo a la tasa media histórica correspondiente a cada país, o alrededor del 1,6% anual en el promedio del grupo de países avanzados.

### Definiciones de las variables y fuentes de datos

A continuación se definen las variables del modelo de inflación. Las fuentes de los datos se indican entre paréntesis.

- La inflación ( $\pi$ ), se define como la variación en el logaritmo natural del índice anual de precios al consumidor (Eurostat; Haver Analytics; autoridades nacionales, y *Perspectivas de la economía mundial*).
- La brecha del producto ( $y$ ), se define como la diferencia entre el logaritmo natural del PIB anual y el logaritmo natural de su tendencia, calculado mediante el filtro de Hodrick-Prescott con el parámetro suavizante de 100 (Haver Analytics, *Perspectivas de la economía mundial* y cálculos del cuerpo técnico del FMI). Estas estimaciones de la brecha del producto son similares a los datos publicados, por ejemplo, por la OCDE.
- La apertura (*Open*) se define como la participación de las exportaciones nominales no petroleras y las importaciones no petroleras en el PIB (*World Development Indicators* del Banco Mundial). Los datos sobre importacio-

<sup>39</sup>Las variables identificadas como *DV* denotan desviaciones con respecto al promedio de la muestra. La ecuación también contiene variaciones contemporáneas y desfasadas en el precio del petróleo para neutralizar el efecto de grandes shocks que afectan a la inflación o, también, a los precios de importación.

<sup>40</sup>Los resultados de la estimación son cualitativamente similares cuando se utiliza como regresor la brecha del producto desfasada en vez del valor contemporáneo o cuando las medidas de la apertura y la credibilidad se incorporan al modelo con un desfase, o como un promedio móvil de sus valores históricos.

nes y exportaciones de petróleo crudo provienen de la base de datos del Organismo Internacional de Energía.

- La credibilidad de la política monetaria (*Credib*) se calcula utilizando la fórmula de Laxton y N'Diaye (2002):

$$Credib_{it} = \frac{(R_{it} - R_i^{High})^2}{(R_{it} - R_i^{High})^2 + (R_{it} - R_i^{Low})^2},$$

siendo  $R_{it}$  el rendimiento de los bonos públicos a largo plazo en el país  $i$  en el momento  $t$  (Haver Analytics; *International Financial Statistics*, del FMI, y cálculos del cuerpo técnico del FMI);  $R_i^{High}$  denota el rendimiento máximo en el país  $i$  en el período de la muestra, y  $R_i^{Low}$  está calibrado al 5% de acuerdo con Laxton y N'Diaye (2002). Como la medición de la credibilidad se realiza a partir del rendimiento de los bonos, capta una diversidad de factores. En primer lugar, el rendimiento de los bonos refleja las expectativas en materia de inflación futura, y en consecuencia también la trayectoria de políticas previas de estabilización y diversos mecanismos institucionales, como la independencia del banco central, la transparencia y la rendición de cuentas. En segundo lugar, las primas de riesgo en el rendimiento de los bonos se relaciona con el desempeño fiscal y el compromiso institucional en favor de bajos niveles de déficit o de deuda. En la muestra de países avanzados analizada aquí, es probable que la medida de la credibilidad corresponda principalmente al comportamiento de las expectativas inflacionarias.

- La inflación media ( $\bar{\pi}$ ), se calcula como el promedio simple de las tasas de inflación efectivas en  $t-2, \dots, t-12$ .
- El precio del petróleo está expresado como la variación en el logaritmo natural del promedio simple del precio de entrega inmediata de las variedades de petróleo crudo Brent, Dubai y West Texas Intermediate (Fuente: Base de

datos del *sistema de precios de los productos básicos* del FMI).

- Los precios de importación se miden utilizando el deflactor del precio de importación (*Perspectivas de la economía mundial*). El modelo de inflación incorpora esta variable como la variación en el logaritmo natural del precio real de importación<sup>41</sup>. La variación en el precio real de importación se pondera en función de la participación de las importaciones (incluido el petróleo) con el objeto de permitir el impacto contemporáneo variable en el tiempo de los precios de importación sobre la inflación. En efecto, también se permite que varíe a lo largo del tiempo la persistencia de los shocks de precios de importación, en la medida en que el coeficiente de desfase de la inflación depende de la credibilidad de los responsables de la formulación de las políticas.
- El índice de negociación salarial (*Bargain*) es una medición resumida de la centralización y la coordinación de la fijación de salarios realizada por Elmeskov, Martin y Scarpetta (1998). El índice refleja la proporción de trabajadores que están afiliados a un sindicato, el nivel al cual se negocian los salarios (a nivel agregado, sectorial o de empresa), y el grado de coordinación que existe entre los empleadores y los sindicatos. El índice oscila entre uno (bajo) y tres (alto). El conjunto original de datos de Elmeskov, Martin y Scarpetta fue actualizado por Nicoletti *et al* (2001). Se supone que los valores del índice se mantuvieron sin cambios durante el período 2001–04.

### Apéndice 3.2. Perspectiva sectorial de la globalización y la inflación

*La autora principal de este apéndice es Florence Jaumotte.*

Este apéndice contiene detalles adicionales sobre los datos y sus fuentes, y sobre la estrategia

<sup>41</sup>La utilización de las variaciones reales en vez de las nominales es congruente con la literatura teórica (por ejemplo, Ball y Mankiw, 1995). Sin embargo, los resultados de la estimación son similares cuando se utilizan las variaciones nominales.

empírica utilizada en el análisis de la relación que existe entre la globalización y los precios sectoriales.

### Las variables y sus fuentes

La mayor parte de los datos utilizados en la sección provienen de la base de datos sobre análisis estructural (STAN) de la OCDE. Las siguientes son las principales variables (de la base de datos STAN, salvo indicación en contrario).

- *Precios relativos al productor.* El precio relativo al productor de un sector es el precio al productor ajustado en función del precio global al productor. Los precios al productor se definen como la razón entre el valor de producción a precios corrientes y el volumen de la producción en un sector. El valor de producción incluye el costo de los insumos intermedios.
- *Coefficiente de importación.* Esta variable es la razón entre el valor de importación y el valor de la producción en un sector. Las importaciones a las que se hace referencia son aquellas producidas por productores extranjeros en el mismo sector y no las importaciones de productos intermedios realizadas por productores nacionales del sector. En el caso de los servicios, los datos de importación provienen de las estadísticas del comercio internacional de servicios de la OCDE e incluyen, además de las medidas tradicionales sobre importaciones, los servicios prestados por filiales extranjeras establecidas y trabajadores temporales destacados en el país.
- *Productividad de la mano de obra.* Esta variable se define como la relación entre el volumen de producción y el número de empleados de un sector. Cuando los datos sobre el número de empleados eran incompletos, se ajustaron utilizando las tasas de crecimiento del empleo total (incluidos los trabajadores por cuenta propia y los trabajadores familiares no remunerados).

- *Componentes del costo unitario.* El valor nominal de la producción nominal, por definición, es igual a la suma de los costos de los productos intermedios, el costo de la mano de obra, el superávit operativo bruto y los impuestos netos<sup>42</sup>.

$$PY = P_{IM}IM + P_L L + GOS + TAXN,$$

siendo  $P$  el precio al productor e  $Y$  el volumen de producción;  $P_{IM}$  es el precio de los productos intermedios e  $IM$  es el volumen de dichos productos;  $P_L$  es la remuneración nominal por empleado y  $L$  es el número de empleados;  $GOS$  es el superávit operativo bruto y  $TAXN$  representa los impuestos netos. En consecuencia, el precio al productor es igual a la suma de los costos unitarios intermedios, el costo unitario de la mano de obra, el superávit unitario operativo bruto y el impuesto unitario neto.

$$P = P_{IM}(IM/Y) + P_L(L/Y) + GOS/Y + TAXN/Y \\ = UIC + ULC + UGOS + UTAXN.$$

- *Variaciones en los costos unitarios.* La variación en los precios al productor es por definición un promedio ponderado de las variaciones en los diversos componentes del costo, en el que las ponderaciones son las proporciones de los respectivos componentes del costo unitario en el precio al productor.

$$dP/P = (dUIC/UIC)(UIC/P) \\ + (dULC/ULC)(ULC/P) \\ + (dUGOS/UGOS)(UGOS/P) \\ + (dUTAXN/UTAXN)(UTAXN/P).$$

En el cuadro 3.4, la contribución de los componentes del costo unitario a la inflación de los precios al productor se define como el producto de la variación en el componente del costo unitario y su proporción en el costo unitario total.

La *clasificación sectorial* se basa en la Clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas (CIIU), tercera revisión. En su

<sup>42</sup>El impuesto neto es una medición parcial calculada como la diferencia entre el valor de producción y la suma del costo de los productos intermedios, el costo de la mano de obra y el superávit operativo bruto (que incluye el consumo de capital fijo). En aquellos casos en que no se contó con datos del superávit operativo bruto, se calculó la variable utilizando factores de ajuste tributario preparados por la OCDE.

**Cuadro 3.7. Clasificación de sectores por intensidad tecnológica y de mano de obra calificada**

	Altamente calificada	Poco calificada	Sin clasificar
Manufacturas			
Alta tecnología	Productos químicos Equipos eléctricos y ópticos Otros equipos para transportes	Maquinarias Vehículos automotores	
Mediana tecnología	Petróleo refinado	Plásticos Minerales Metales básicos Metales fabricados	
Baja tecnología	Publicaciones	Alimentos Textiles Cuero Madera Papel	Otras manufacturas
Servicios empresariales	Comercio Telecomunicaciones Finanzas Otras actividades empresariales	Hoteles y restaurantes Transporte	
Otros sectores	Servicios públicos	Construcción	

Fuentes: OCDE y estimaciones del cuerpo técnico del FMI.

mayor parte, el análisis econométrico utiliza una desagregación de los sectores al nivel de dos dígitos para las manufacturas (dependiendo de la disponibilidad de datos) y al nivel de un solo dígito en el caso de los servicios empresariales. El análisis descriptivo, por otra parte, distingue entre diversos sectores agregados amplios (cuadro 3.7).

- *Manufacturas versus servicios empresariales.*
- *Alta tecnología, tecnología media y baja tecnología.* Esta distinción se basa en la intensidad de las actividades de investigación y desarrollo en el sector y sigue la clasificación de la OCDE. Debe señalarse que, por motivos técnicos, la categoría de alta tecnología incluye los sectores de alta tecnología y tecnología mediana alta, mientras que tecnología media se refiere a los sectores de tecnología media-baja.
- *Mano de obra altamente calificada y poco calificada.* Esta distinción se basa en la fracción de mano de obra calificada en el empleo de un sector, en que la persona se considera calificada si posee por lo menos educación secundaria superior. Los datos sobre la fracción promedio de mano de obra calificada en cada sector (en los 16 países de la OCDE entre 1994 y 1998) están tomados de Jean y Nicoletti (2002). El umbral entre los sectores de mano de obra tanto altamente calificada como poco califi-

cada se ubicó en el 20% de empleo calificado para lograr un equilibrio aproximado entre el número de observaciones de ambos sectores en la economía en general (40% versus 60%).

Las economías avanzadas con cobertura entre 1987 y 2003 incluyen Alemania, Austria, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo y Noruega. También se dispone de datos sobre períodos más cortos para Bélgica y Grecia. El análisis descriptivo se basa en los 11 países con una cobertura similar a lo largo del tiempo.

### Análisis econométrico

Esta parte del apéndice contiene detalles sobre la especificación de las diversas ecuaciones indicadas en el texto y la metodología econométrica. También contiene resultados adicionales sobre la relación que existe entre la inflación sectorial y los precios de importación del sector, así como sobre el efecto de la apertura comercial en los componentes del costo distintos del costo unitario de la mano de obra.

### Inflación sectorial y globalización

El análisis econométrico de la relación que existe entre la inflación y la globalización al

nivel sectorial se basa en la siguiente variante de Chen, Imbs y Scott (2004).

$$p_{ijt} - p_{it} = \alpha(my)_{ijt} + \beta(y/l)_{ijt} + \gamma_j(\$xr)_{it} + \eta_i + \mu_j + \zeta_i t + \xi_j t + \varepsilon_{ijt}, \quad (1)$$

donde el subíndice  $j$  denota el sector, el subíndice  $i$  el país, y el subíndice  $t$  el período de tiempo. Las variables se definen de la siguiente manera:  $p$  es el logaritmo del precio al productor;  $my$  representa el logaritmo de la razón importación/producción;  $y/l$  es el logaritmo de la productividad real media por empleado;  $\$xr$  representa el tipo de cambio entre la moneda local nominal y el dólar estadounidense;  $\eta$  son los efectos fijos del país y  $\mu$  son los efectos fijos del sector. Los niveles de precios sectoriales se ajustan en función del precio global al productor para tener en cuenta la influencia de la política monetaria y el hecho de que a largo plazo los niveles de precios están determinados por la política monetaria. En el modelo se permite que el precio relativo de un sector dependa del coeficiente sectorial de importación, la productividad sectorial de la mano de obra y un término de interacción entre una variable ficticia sectorial y el tipo de cambio entre la moneda local y el dólar estadounidense. Este último capta el impacto que las fluctuaciones del tipo de cambio ejercen sobre los precios sectoriales al productor a través del precio de los productos intermedios importados en el sector. Se permite que este efecto varíe entre los distintos sectores porque la participación de los productos intermedios importados difiere en cada sector. Por último, la especificación neutraliza los efectos fijos de país y sector y las tendencias cronológicas. Entre otras cosas, los efectos fijos sectoriales neutralizan el efecto de importantes diferencias sectoriales en materia de intensidad tecnológica, intensidad de

la calificación de la mano de obra en el sector y el grado de diferenciación de los productos.

La ecuación se calcula en primeras diferencias utilizando como estimador un método generalizado de momentos factibles en dos etapas para las variaciones en el coeficiente de importación, en vista de las inquietudes acerca de su endogeneidad<sup>43</sup>.

La lista de instrumentos utilizados es la siguiente:

- Una estimación de la cercanía (geográfica) del país con respecto a los grandes productores de un sector en un determinado momento: para cada país, esta variable se construye como la suma ponderada de las participaciones de los demás países en la producción “mundial” de un sector (excluyendo la producción del país), en la que las ponderaciones corresponden al inverso de la distancia entre el país y los demás productores.
- El tipo de cambio efectivo nominal, que capta la evolución de los precios de importación y la competitividad en todo el país y afecta directamente la razón importaciones-producción de cada sector.

Se identificó un conjunto pertinente y válido de instrumentos que comprende diversos desfases en la diferencia y nivel de estas dos variables con base en la prueba de la razón de verosimilitudes de Anderson para la pertinencia de los instrumentos y la prueba de Hansen-Sargan sobre la validez de los instrumentos (como se hace en Stata, un programa de procesamiento de datos de computación).

La ecuación (1) se estima primero para 16 subsectores manufactureros y luego para los 16 sectores manufactureros conjuntamente con seis sectores de servicios empresariales<sup>44</sup>. Se utilizan dos muestras diferentes de países y años: una con el máximo número disponible de países y años, y otra limitada a los países y años incluidos en el análisis descriptivo de los patrones de la

<sup>43</sup>En las estimaciones hay dos fuentes de posibles sesgos. Por una parte, una elevada inflación de los precios al productor en un sector reduce la competitividad e incrementa el coeficiente de importación, induciendo un sesgo por exceso en las estimaciones. Por otra parte, una elevada inflación de los precios al productor en un sector podría provocar un mayor proteccionismo, reduciendo así el coeficiente de importación e impartiendo a las estimaciones un sesgo por defecto.

<sup>44</sup>Como en el análisis descriptivo, el sector de petróleo refinado se excluye porque su comportamiento se ve fuertemente influenciado por la evolución del precio del petróleo.

inflación sectorial. La muestra máxima abarca el período 1977–2003 y los siguientes 11 países de la OCDE: Austria, Bélgica, Dinamarca, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Japón, Noruega y Reino Unido (Alemania no declara volúmenes de producción y Corea no proporciona datos sobre la productividad de la mano de obra en la mayor parte de los subsectores manufactureros de dos dígitos)<sup>45</sup>. Los resultados son robustos cuando la muestra no incluye a Bélgica y Grecia y se limita al período 1988–2003 para equipararse a la muestra utilizada en el análisis descriptivo. Los resultados se presentan en el cuadro 3.3. Las variables tienen el signo previsto y son significativas, generalmente al nivel del 5%<sup>46</sup>. En términos generales, la magnitud de los coeficientes también es similar al que se encuentra en estudios similares<sup>47</sup>.

El cuerpo técnico del FMI exploró asimismo la relación que existe entre las variaciones en los precios relativos al productor y las variaciones en el precio de los bienes importados en ese sector. Esta relación es el precio doble de la relación entre los precios relativos sectoriales y la cantidad de bienes importados en el sector (Gamber y Hung, 2001). Los precios de importación del sector, de los que solo se dispone en los sectores manufactureros, se basan en los valores unitarios de las importaciones de productos clasificados en el sector<sup>48</sup>. La especificación es la misma que figura en la ecuación (1) con la excepción de que las variaciones en el coeficiente sectorial de importación se reemplazan por variaciones en los precios de importación del sector. También se estima una ecuación que incluye las variaciones en el coeficiente sectorial de importación y las variaciones en los precios de importación del

sector. El método de estimación y las muestras son los mismos que en el caso anterior y las variables instrumentales se eligen igualmente en base a su validez y pertinencia. Los resultados que se presentan en el cuadro 3.8 denotan que las variaciones en los precios relativos al productor se relacionan en forma positiva y significativa con la inflación de los precios de importación, confirmando que la evolución de los precios de importación restringe la capacidad de los productores locales para elevar los precios. Específicamente, una variación del 1% en los precios de importación se relaciona con una variación porcentual del 0,15% en los precios al productor. Estas estimaciones son similares a las observadas por Gamber y Hung (2001) para el caso de Estados Unidos. Por último, el modelo que incluye las variaciones en el coeficiente de importación y la inflación de los precios de importación produce coeficientes de magnitud y significación similares. En general, por lo tanto, el impacto de la globalización sobre los precios al productor no depende de un modelo específico ni de una variable específica para medir la globalización.

### La globalización y las variaciones en el costo unitario sectorial de la mano de obra

El análisis econométrico de la relación que existe entre la globalización y las variaciones al nivel sectorial del costo unitario de la mano de obra (expresada como *ulc*) se basa en una especificación similar a la de la ecuación (1) (excepto en lo que se refiere al tipo de cambio, que no se necesita):

$$d\text{ulc}_{ijt} - d\text{ulc}_{it} = \alpha(d\text{my})_{ijt} + \beta(d\text{yl}_{ijt} - d\text{yl}_{it}) + \zeta_i + \xi_j + \varepsilon_{ijt} - \varepsilon_{ijt-1}. \quad (2)$$

<sup>45</sup>El período cubierto varía entre los distintos sectores y países dependiendo de la disponibilidad de datos, y en consecuencia el conjunto de datos de panel no está equilibrado.

<sup>46</sup>Aunque no están incluidos, los resultados también son robustos cuando se excluyen sectores de tecnología de la información como equipos eléctricos y ópticos y servicios de telecomunicaciones. Se obtienen resultados semejantes cuando se tiene en cuenta el crecimiento endógeno de la productividad de la mano de obra, aunque el efecto negativo del crecimiento de la productividad sobre la variación de los precios sectoriales aumenta considerablemente su magnitud.

<sup>47</sup>Véase por ejemplo en Chen, Imbs y Scott (2004) el efecto del coeficiente de importación y la productividad de la mano de obra sobre la inflación sectorial en una muestra de países europeos.

<sup>48</sup>Esta medida no neutraliza los cambios de composición dentro de las distintas líneas de productos y las mejoras en la calidad, pero es una medida sustitutiva ampliamente utilizada. La principal fuente es la base de datos Comtrade de las Naciones Unidas.

**Cuadro 3.8. Impacto de las variaciones en los precios de importación sobre la inflación de los precios relativos al productor<sup>1</sup>**

	Variable dependiente: Variaciones en los precios relativos al productor en los sectores manufactureros (16) <sup>2</sup>			
	Versión precios		Versión precio y cantidad	
	1981–2003 (todos los países)	1988–2003 (países básicos) <sup>3</sup>	1981–2003 (todos los países)	1988–2003 (países básicos) <sup>3</sup>
Variación en los precios de importación	0,16***	0,15***	0,12***	0,25***
Variación en la proporción de importaciones	...	...	-0,12**	-0,19**
Variación en la productividad de la mano de obra	-0,08***	-0,09***	-0,11***	-0,13***

Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Todas las variables están expresadas en logaritmos naturales. Las ecuaciones están estimadas mediante el método generalizado de momentos en dos etapas para las variaciones en los precios de importación y las variaciones en la proporción de importaciones. Otras variables de control incluyen la interacción del tipo de cambio del dólar de EE.UU. con variables ficticias sectoriales (efecto a través del costo de productos intermedios), y con variables ficticias sectoriales y de país. \*\*\* denota significación estadística al nivel del 1%; \*\* al nivel del 5%.

<sup>2</sup>El sector de petróleo refinado se excluye de las regresiones porque su comportamiento se ve fuertemente afectado por la evolución del precio del petróleo.

<sup>3</sup>Limitados a los países utilizados en el análisis descriptivo de los patrones sectoriales de la inflación.

Para comprender mejor los efectos, se estiman ecuaciones similares para los dos componentes de las variaciones en el costo unitario de la mano de obra, como los cambios en la remuneración de la mano de obra por empleado (*plab*) y las variaciones en la productividad por empleado (la productividad de la mano de obra se indica como *yl*).

$$dplab_{ijt} - dplab_{it} = \alpha(dmy)_{ijt} + (\beta + \gamma M_{ijt})(dyl_{ijt} - dyl_{it}) + \zeta_i + \xi_j + \varepsilon_{ijt} - \varepsilon_{ijt-1} \quad (3)$$

$$dyl_{ijt} - dyl_{it} = \alpha(dmy)_{ijt} + \zeta_i + \xi_j + \varepsilon_{ijt} - \varepsilon_{ijt-1} \quad (4)$$

Estas ecuaciones permiten estimar separadamente el efecto directo del coeficiente de importación sobre la remuneración de la mano de obra (o su costo unitario) —manteniendo invariable la productividad de la mano de obra— y su efecto indirecto a través de la productividad de la mano de obra. La ecuación (3) también contempla que la relación entre la elasticidad del precio relativo de la mano de obra y la productividad relativa depende del nivel del coeficiente de importación (expresada como  $M_{ijt}$ ) para verificar si la globalización afecta la medida

en que las variaciones en la productividad se traducen en variaciones en la remuneración de la mano de obra.

Las ecuaciones (2), (3) y (4) se estiman utilizando como estimador un método generalizado de momentos factibles en dos etapas teniendo en cuenta las variaciones en el coeficiente de importación, y en las ecuaciones (2) y (3), las variaciones en la productividad relativa. Las variables instrumentales utilizadas son las mismas de antes y los desfases específicos incluidos se seleccionaron mediante pruebas de la pertinencia y validez de los instrumentos<sup>49</sup>. En el cuadro 3.5 se muestran los resultados de la estimación, y tales resultados son robustos a la restricción de la muestra a los países incluidos en el análisis descriptivo y la reducción del período a 1987 y años posteriores.

Por último, también resulta interesante examinar el efecto de la globalización, medido en función del aumento del coeficiente de importación, sobre las variaciones en el costo unitario de los productos intermedios (*uic*) y las variaciones en el superávit unitario operativo bruto (*ugos*). Las dos ecuaciones siguientes se estiman utilizando los mismos métodos anteriores de estimación e instrumentación:

<sup>49</sup>En la ecuación (3) se utilizó como instrumento adicional el crecimiento relativo desfasado de la productividad.

**Cuadro 3.9. Impacto de la apertura comercial sobre los componentes del costo<sup>1</sup>**  
*(Subsectores manufactureros en relación con la economía en general)<sup>2</sup>*

	Variable dependiente <sup>2</sup>					
	Variación en el costo unitario relativo de la mano de obra		Variación en el costo unitario relativo de los bienes intermedios		Variación en el superávit operativo unitario bruto relativo	
	1977–2003 (todos los países)	1988–2003 (países básicos) <sup>3</sup>	1977–2003 (todos los países)	1988–2003 (países básicos) <sup>3</sup>	1977–2003 (todos los países)	1988–2003 (países básicos) <sup>3</sup>
Variación en la proporción de importaciones	-0,13***	-0,16***	-0,12***	-0,19***	—	0,30

Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Todas las variables están expresadas en logaritmos naturales. Las ecuaciones están estimadas mediante el método generalizado de momentos en dos etapas factibles para las variaciones en los precios de importación y las variaciones en la proporción de importaciones. Otras variables de control incluyen la interacción del tipo de cambio del dólar de EE.UU. con variables ficticias sectoriales (efecto a través del costo de productos intermedios), y con variables ficticias sectoriales y de país. \*\*\* denota significación estadística al nivel del 1%.

<sup>2</sup>El sector de petróleo refinado se excluye de las regresiones porque su comportamiento se ve fuertemente afectado por la evolución del precio del petróleo.

<sup>3</sup>Limitados a los países utilizados en el análisis descriptivo de los patrones sectoriales de la inflación.

$$duic_{ijt} - duic_{it} = \alpha(dm)_{ijt} + \gamma_j(d\$xr)_{it} + \zeta_i + \xi_j + \epsilon_{ijt} - \epsilon_{ijt-1}$$

$$dugos_{ijt} - dugos_{it} = \alpha(dm)_{ijt} + \zeta_i + \xi_j + \epsilon_{ijt} - \epsilon_{ijt-1}$$

Los resultados del cuadro 3.9 sugieren que los aumentos en la apertura comercial también contribuyen a reducir el incremento en el costo unitario de los bienes intermedios, mientras que el efecto sobre las variaciones del superávit operativo unitario bruto no se estima en forma significativa.

## Referencias

- Alesina, Alberto, y Larry H. Summers, 1993, “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 25 (mayo), págs. 151–62.
- Ball, Laurence, y Gregory Mankiw, 1995, “Relative-Price Changes as Aggregate Supply Shocks”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 110 (febrero), págs. 161–93.
- , y David Romer, 1988, “The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Trade-Off”, *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, Brookings Institution.
- Ball, Laurence, y Robert Moffitt, 2001, “Productivity Growth and the Phillips Curve”, NBER Working Paper No. 8421 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Banco de Pagos Internacionales, 2005, *Annual Report 2005* (Basilea).
- Barro, Robert, 1979, “Money and the Price Level Under the Gold Standard”, *Economic Journal*, vol. 89 (marzo), págs. 13–33.
- Bayoumi, Tamim, y Silvia Sgherri, 2004, “Deconstructing the Art of Central Banking”, IMF Working Paper 04/195 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Bordo, Michael, 1999, *The Gold Standard and Related Regimes* (Nueva York: Cambridge University Press).
- , y Andrew Filardo, 2005, “Deflation and Monetary Policy in a Historical Perspective: Remembering the Past or Being Condemned to Repeat It?”, *Economic Policy*, vol. 20 (octubre), págs. 801–44.
- Bordo, Michael, John Landon Lane y Angela Redish, 2004, “Good Versus Bad Deflation: Lessons from the Gold Standard Era”, NBER Working Paper No. 10329 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2005, “Deflation, Productivity Shocks and Gold: Evidence from the 1880–1914 Period” (inédito; Universidad Rutgers, Departamento de Economía).
- Borio, Claudio, y Andrew Filardo, 2004, “Back to the Future? Assessing the Deflation Record”, BIS Working Paper No. 152 (Basilea: Banco de Pagos Internacionales).
- Boschen, John F., y Charles L. Weise, 2003, “What Starts Inflation: Evidence From The OECD Countries”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 35 (junio), págs. 323–49.

- Buiter, Willem H., 2000, "Monetary Misconceptions", CEPR Discussion Paper No. 2365 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Campa, José M., y Linda S. Goldberg, 2002, "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices: A Macro or Micro Phenomenon", NBER Working Paper No. 8934 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Catão, Luis A.V., y Marco E. Terrones, 2005, "Fiscal Deficits and Inflation", *Journal of Monetary Economics*, vol. 52 (abril), págs. 529–54.
- Chen, Natalie, Jean Imbs y Andrew Scott, 2004, "Competition, Globalization and the Decline of Inflation", CEPR Discussion Paper No. 4695 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Choudhri, Ehsan U., y Dalia Hakura, 2001, "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?", IMF Working Paper 01/194 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Clark, Todd E., 2004, "An Evaluation of the Decline in Goods Inflation", *Economic Review*, Banco de la Reserva Federal de Kansas City (primer trimestre), págs. 19–51.
- Cogley, Timothy, y Thomas Sargent, 2002, "Evolving Post-World War II U.S. Inflation Dynamics", capítulo 6 de *NBER Macroeconomics Annual 2001*, Ben S. Bernanke y Kenneth Rogoff, compiladores (Cambridge y Londres: MIT Press).
- , 2005, "The Conquest of US Inflation: Learning and Robustness to Model Uncertainty", *Review of Economic Dynamics*, vol. 8 (abril), págs. 528–63.
- Cournède, Boris, Alexandra Janovskaia y Paul van den Noord, 2005, "Sources of Inflation Persistence in the Euro Area", Working Paper No. 435 del Departamento de Economía de la OCDE (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económico).
- Craig, Lee A., y Douglas Fisher, 2000, *The European Macroeconomy: Growth, Integration, and Cycles 1500–1913* (Northampton, Massachusetts: Edward Elgar Publishing).
- Elmeskov, Jørgen, John P. Martin y Stefano Scarpetta, 1998, "Key Lessons for Labor Market Reforms: Evidence from OECD Countries' Experiences", *Swedish Economic Policy Review*, vol. 5, No. 2, págs. 205–52.
- Feyzioglu, Tarhan, y Luke Willard, 2006, "Does Inflation in China Affect the United States and Japan?", IMF Working Paper 06/36 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fischer, Stanley, 1997, "Capital Account Liberalization and the Role of the IMF", discurso pronunciado en un seminario del FMI sobre Asia y el FMI, celebrado en la RAE de Hong Kong el 19 de septiembre. Disponible en Internet: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1997/091997.htm>.
- Fisher, Richard W., 2006, "Coping with Globalization's Impact on Monetary Policy", discurso pronunciado en las reuniones de 2006 de Allied Social Science Associations, en Boston el 6 de enero.
- Gagnon, Edith, Patrick Sabourin y Sébastien Lavoie, 2004, "The Comparative Growth of Goods and Services Prices", *Bank of Canada Review* (primer trimestre), págs. 3–10.
- Gamber, Edward, y Juann H. Hung, 2001, "Has the Rise in Globalization Reduced U.S. Inflation in the 1990s?", *Economic Inquiry*, vol. 39 (enero), págs. 58–73.
- Ghosh, Atish R., Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry y Holger C. Wolf, 1997, "Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?", NBER Working Paper No. 5874 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Goldberg, P. K., y Michael Knetter, 1997, "Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned?", *Journal of Economic Literature*, vol. 35 (septiembre), págs. 1243–72.
- Goodfriend, Marvin, y Robert King, 2005, "The Incredible Volcker Disinflation", NBER Working Paper No. 11562 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Greenspan, Alan, 2005, "Economic Outlook", declaración ante el Comité Económico Conjunto del Congreso de Estados Unidos, 3 de noviembre.
- Gruben, William C., y Darryl McLeod, 2004, "The Openness-Inflation Puzzle Revisited", *Applied Economics Letters*, vol. 11 (15 de junio), págs. 465–68.
- Hooker, Mark A., 2002, "Are Oil Shocks Inflationary? Asymmetric and Nonlinear Specifications versus Changes in Regime", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 34 (mayo), págs. 540–61.
- Iyoha, Milton A., 1977, "Inflation and 'Openness' in Less Developed Economies: A Cross-Country Analysis", *Economic Development and Structural Change*, vol. 26, No. 1, págs. 153–55.
- Jean, Sébastien, y Giuseppe Nicoletti, 2002, "Product Market Regulation and Wage Premia in Europe and North America: An Empirical Investigation", Working Paper No. 318 del Departamento de Economía de la OCDE (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económico).

- Kamin, Steven B., Mario Marazzi y J. W. Schindler, 2004, "Is China 'Exporting Deflation'?", *International Finance Discussion Papers* No. 791 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Klein, Benjamin, 1975, "Our Monetary Standard: The Measurement and Effects of Price Uncertainty, 1880–1973", *UCLA Economics Working Paper* No. 062. Disponible en Internet: <http://www.econ.ucla.edu/workingpapers/wp062.pdf>.
- Kohn, Donald L., 2005, "Globalization, Inflation, and Monetary Policy", discurso pronunciado en la conferencia James R. Wilson, The College of Wooster, Wooster, Ohio, 11 de octubre.
- Lane, Philip R., y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004", *IMF Working Paper* 06/69 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Laxton, Douglas, y Papa N'Diaye, 2002, "Monetary Policy Credibility and the Unemployment-Inflation Trade-Off: Some Evidence from 17 Industrial Countries", *IMF Working Paper* 02/220 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Loungani, Prakash, Assaf Razin y Chi-Wa Yuen, 2001, "Capital Mobility and the Output-Inflation Tradeoff", *Journal of Development Economics*, vol. 64 (febrero), págs. 255–74.
- Marazzi, Mario, Nathan Sheets y Robert Vigfusson, 2005, "Exchange Rate Pass-Through to U.S. Import Prices: Some New Evidence", *International Finance Discussion Paper* No. 833 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Mishkin, Frederic S., 1999, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", *Journal of Monetary Economics*, vol. 43 (junio), págs. 576–606.
- Nicoletti, Giuseppe, Andrea Bassanini, Ekkehard Ernst, Sébastien Jean, Paulo Santiago y Paul Swaim, 2001, "Product and Labor Markets Interactions in OECD Countries", *Working Paper* No. 312 del Departamento de Economía de la OCDE (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económico).
- Nunziata, Luca, y Christopher Bowdler, 2005, "Inflation Adjustment and Labor Market Structures: Evidence from a Multi-Country Study", *IZA Discussion Paper* No. 1510 (Bonn, Alemania: Institute for the Study of Labor).
- O'Reilly, Gerard, y Karl Whelan, 2005, "Has Euro-Area Inflation Persistence Changed Over Time?", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 87 (noviembre), págs. 709–20.
- Orphanides, Athanasios, y David W. Wilcox, 2002, "The Opportunistic Approach to Disinflation", *International Finance*, vol. 5 (segundo trimestre), págs. 47–71.
- Ouliaris, Sam, 2006, "Exchange Rate Pass-Through: Structural Reforms versus Macro Conditions" (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Pivetta, Frederic, y Ricardo Reis, 2004, "The Persistence of Inflation in the United States" (inédito; Universidad de Harvard).
- Razin, Assaf, y Prakash Loungani, 2005, "Globalization and Disinflation: The Efficiency Channel", *CEPR Discussion Paper* No. 4895 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Reinhart, Carmen M., y Kenneth S. Rogoff, 2002, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation", *NBER Working Paper* No. 8963 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Rockoff, Hugh, 1984, "Some Evidence on the Real Price of Gold, Its Costs of Production, and Commodity Prices", en *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821–1931*, Michael Bordo y Anna Schwartz, compiladores (Chicago: University of Chicago Press).
- Rodrik, Dani, 2006, "What's So Special About China's Exports?", *NBER Working Paper* No. 11947 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Rogoff, Kenneth, 1985, "Can International Monetary Policy Cooperation Be Counterproductive?", *Journal of International Economics*, vol. 18 (mayo), págs. 199–217.
- , 2003, "Globalization and Global Disinflation", estudio presentado en la conferencia del Banco de la Reserva Federal de Kansas City "Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy", Jackson Hole, Wyoming, 29 de agosto.
- Romer, Christina, y David Romer, 2002, "The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy", *NBER Working Paper* No. 9274 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Romer, David, 1993, "Openness and Inflation: Theory and Evidence", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 107 (noviembre), págs. 869–903.
- Sargent, Thomas J., 1999, *The Conquest of American Inflation* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).

- , Noah Williams y Tao Zha, 2005, “Shocks and Government Beliefs: The Rise and Fall of American Inflation” (inédito; Nueva York: Universidad de Nueva York, Departamento de Economía).
- Sims, Christopher A., 1999, “Drift and Breaks in Monetary Policy” (inédito; Princeton, Nueva Jersey: Universidad de Princeton, Departamento de Economía).
- Stock, James H., 2002, “Evolving Post-World War II U.S. Inflation Dynamics: Comment”, en *NBER Macroeconomics Annual 2001*, Ben S. Bernanke y Kenneth Rogoff, compiladores (Cambridge y Londres: MIT Press).
- Taylor, John B., 2000, “Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms”, *European Economic Review*, vol. 44, No. 7, págs. 1195–1408.
- Triffin, Robert, y Herbert Grubel, 1962, “The Adjustment Mechanism to Differential Rates of Monetary Expansion Among the Countries of the European Economic Community”, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 44 (noviembre), págs. 486–91.
- Tytell, Irina, y Shang-Jin Wei, 2004, “Does Financial Globalization Induce Better Macroeconomic Policies?”, IMF Working Paper 04/84 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Zellner, Arnold, 1962, “An Efficient Method of Estimating Seemingly Unrelated Regressions and Tests for Aggregation Bias”, *Journal of the American Statistical Association*, vol. 57 (junio), págs. 348–68.

## ABUNDANCIA DE EFECTIVO: ¿POR QUÉ AHORRAN TANTO LAS EMPRESAS?

*Las empresas, que suelen tomar en préstamo el ahorro de terceros para realizar inversiones, han empezado a ahorrar. Incluso las empresas que tienen utilidades y flujos de caja abundantes están acumulando reservas de efectivo, reduciendo su deuda y recomprando sus propias acciones, en lugar de apostar a la inversión.*

—David Wessel, *Wall Street Journal*, 21 de julio de 2005

**E**n los últimos años, el panorama financiero mundial ha experimentado dos cambios notables. En primer lugar, debido al efecto combinado de un bajo nivel de inversión y, más recientemente, de los fuertes ingresos provenientes de las exportaciones de petróleo, los mercados emergentes y los países exportadores de petróleo se han convertido en importantes ahorristas netos. Por este motivo, el capital está fluyendo de los mercados emergentes a los países industriales (sobre todo a Estados Unidos), es decir, lo contrario de lo que habría dictado la teoría económica (véase el capítulo II de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*). En segundo lugar, desde el estallido de la burbuja de los mercados accionarios a comienzos de esta década, las empresas en muchos países industriales han abandonado la práctica tradicional de endeudarse para financiar sus gastos de capital, optando en cambio por acumular superávits financieros a partir de los cuales otorgan préstamos a otros sectores de la economía.

El ingente superávit financiero en la cuenta corriente de los países de mercados emergentes (y más recientemente en los países productores de petróleo), denominado “saturación del ahorro”, se ha aducido como una de las razones por las que Estados Unidos ha sido capaz de financiar un déficit en cuenta corriente

inusitadamente alto con tasas de interés bajas (Bernanke, 2005). No obstante, en 2003–04 el excedente de ahorro de las empresas (utilidades no distribuidas menos gastos de capital) en los países del Grupo de los Siete (G-7) ascendió a \$1 billón 300.000 millones, es decir, más del doble del volumen de los superávits en cuenta corriente acumulados por los países en desarrollo y los de mercados emergentes durante el mismo período. El comportamiento reciente del sector empresarial —que hasta hace poco había recibido mucha menos atención— podría entonces revestir igual importancia a la hora de explicar el nivel relativamente bajo de las tasas de interés mundiales a largo plazo en un momento en que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos ha aumentado de manera exorbitante (J.P. Morgan, 2005).

En este contexto, en el presente capítulo se analiza el comportamiento reciente del sector empresarial en los países del G-7. Se investiga por qué las empresas no financieras han aprovechado el fuerte aumento de las utilidades para adquirir activos financieros —entre ellos una cantidad importante de activos líquidos (es decir, “efectivo”) durante 2003–04— o para cancelar la deuda, y no para financiar nuevas inversiones de capital o para incrementar la distribución de dividendos a los accionistas<sup>1</sup>. Concretamente, se plantearon tres preguntas:

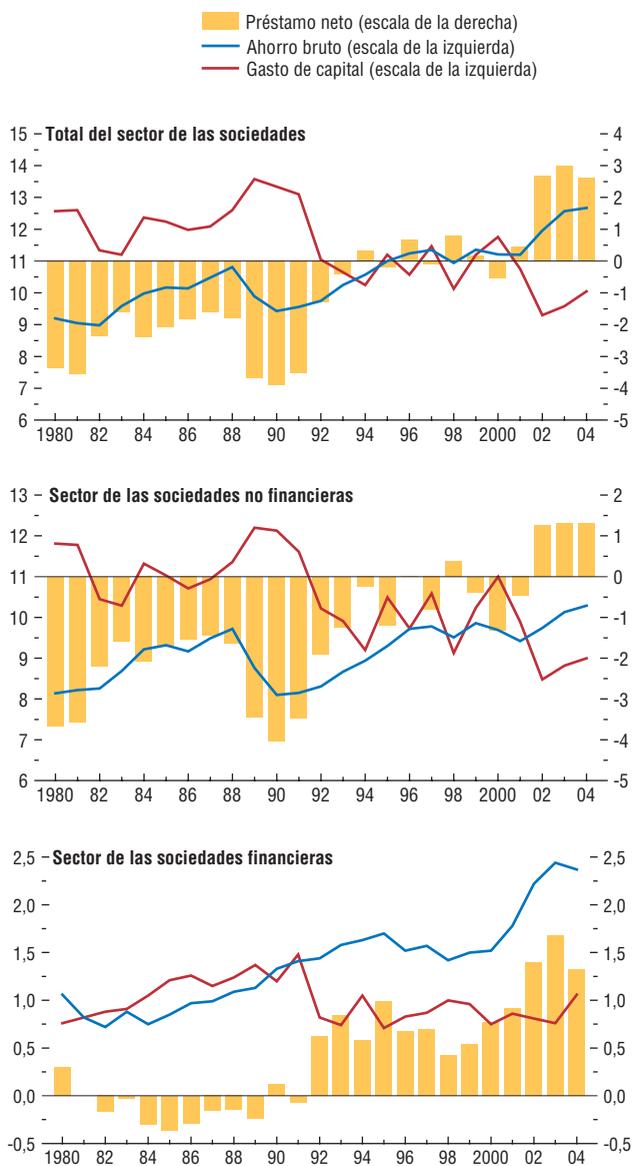
Los autores principales de este capítulo son Roberto Cardarelli y Kenichi Ueda, con la colaboración de Vojislav Maksimovic. Ben Sutton prestó servicios de asistencia en la investigación.

<sup>1</sup>En este capítulo, el término “efectivo” se refiere a billetes y monedas y depósitos más valores a corto plazo (como letras del Tesoro, efectos comerciales y certificados de depósito). Los datos disponibles no permiten incluir las líneas de crédito de los bancos, que pueden reemplazar al efectivo como fuente viable de liquidez, sobre todo en el caso de las empresas rentables (Sufi, 2006).

**Gráfico 4.1. Grupo de los Siete (G-7), excluido Alemania: Ahorro bruto, gasto de capital y préstamo neto/endeudamiento neto<sup>1</sup>**

(Porcentaje del PIB total)

El préstamo neto total de las empresas registró, en promedio, un máximo histórico en 2002–04, ante el viraje en la posición de las sociedades no financieras.



Fuentes: Eurostat; autoridades nacionales, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Promedios ponderados en función del PIB utilizando el PIB en dólares de EE.UU. a tipos de cambio del mercado.

- ¿Qué factores están impulsando el reciente aumento del excedente de ahorro empresarial en los países industriales?
- ¿Hay diferencias significativas en el comportamiento de las empresas en los distintos países?
- ¿Es el aumento del excedente de ahorro un fenómeno transitorio o más permanente?

Para abordar estas cuestiones, en el capítulo se analiza de manera explícita la interacción entre las decisiones reales y financieras del sector empresarial. Por ejemplo, se plantea la interrogante de si los recientes superávits financieros no son más que una cuestión residual que surge después de que las empresas planifican el gasto de capital, o si están influenciados por consideraciones relacionadas con el balance (por ejemplo, la necesidad de reducir niveles elevados de deuda) o con otros factores (como el interés de una empresa por protegerse contra el aumento de la volatilidad a la que puede enfrentarse en un entorno empresarial cada vez más globalizado).

**¿Qué está impulsando el aumento del excedente de ahorro empresarial?**

Desde los años ochenta, el sector empresarial de las economías del G-7 ha dejado de ser un gran prestatario neto de los fondos de otros sectores de la economía para convertirse en un prestamista neto. De hecho, la media del excedente de ahorro (o “préstamo neto”) del sector empresarial entre 2002–04 —definido como la diferencia entre las utilidades no distribuidas (ahorro bruto) y el gasto de capital— alcanzó el máximo histórico de 2½% del PIB en los países del G-7 (gráfico 4.1). Este fenómeno ha sido de carácter general, y ha ocurrido en economías en que el crecimiento económico ha sido vigoroso (Canadá, Estados Unidos y el Reino Unido) y en otras en que ha sido relativamente deficiente (Europa y, hasta hace poco, Japón). Sin embargo, la mayoría de estas economías se vieron afectadas por el ciclo de auges y caídas en las valoraciones de las acciones ocurrido a finales de los años noventa y comienzos de la presente década, que dejaron a las empresas con altos niveles de endeudamiento.

En todos los países del G-7, el aumento del excedente de ahorro de las empresas (o la disminución del endeudamiento neto en Francia e Italia) en los últimos años ha neutralizado en parte —y en algunos casos con creces— el incremento del endeudamiento neto de otros sectores de la economía. En Estados Unidos —donde el déficit en cuenta corriente ha crecido más en años recientes—, el mayor excedente de ahorro de las empresas ha contrarrestado la mitad del aumento del endeudamiento neto del gobierno y de los hogares, lo cual ha ayudado a atenuar el impacto en el déficit externo (véase en el recuadro 4.1 un análisis del vínculo entre el ahorro empresarial y el ahorro de los hogares).

Son varios los factores que han propiciado esta transición de prestatarios netos a prestamistas netos:

- En primer lugar, las empresas financieras han venido registrando crecientes saldos positivos del excedente de ahorro desde comienzos de los años noventa. La evolución del sector financiero está relacionada con factores estructurales inherentes a las instituciones financieras y, por lo tanto, es probable que se trate de una tendencia a largo plazo (véase el recuadro 4.2).
- En segundo lugar, más recientemente el sector empresarial no financiero ha pasado de ser un prestatario neto (y ha determinado en gran medida el comportamiento reciente del sector empresarial en general). Parte de este viraje se debe a la reducción de los pagos de intereses ocasionada por el descenso de las tasas de interés nominales a medida que desciende la inflación. Sin embargo, aun si se descuenta la inflación, el saldo del excedente de ahorro del sector empresarial no financiero de los países del G-7 en años recientes salta a la vista como un fenómeno inusual desde una perspectiva histórica.

Dada la importancia del sector empresarial no financiero como factor determinante del

comportamiento de las empresas en general, y en vista de que la evolución de las empresas financieras parece depender de factores inherentes a dicho sector, el resto de este capítulo se centrará en el sector empresarial no financiero.

Las tendencias agregadas del sector empresarial no financiero en el G-7 ocultan diferencias entre los países (gráfico 4.2). Si bien el excedente de ahorro del sector empresarial no financiero ha alcanzado máximos históricos en Canadá, Estados Unidos y el Reino Unido (y en Alemania y Japón si se excluyen cuantiosas transferencias de carácter excepcional del gobierno a las empresas no financieras efectuadas en 1995 y 1998), las empresas no financieras de Francia e Italia siguen siendo prestatarias netas<sup>2</sup>.

La causa probable del comportamiento reciente del sector empresarial no financiero es una serie de factores complejos e interrelacionados, los cuales no solo han variado en importancia a lo largo del tiempo y de un país a otro, sino que también han sido distintos entre las empresas y los sectores de una misma economía. En el resto de esta sección se examinan algunos de los factores generales a los que parece obedecer el aumento reciente del préstamo neto del sector empresarial no financiero, como, por ejemplo, si se debe principalmente a la evolución del sector real de la economía —rentabilidad y decisiones de inversión— o a consideraciones financieras, como el interés en pagar la deuda.

### ¿Es sostenible el aumento de las utilidades?

Uno de los factores que explica el incremento del excedente de ahorro del sector empresarial no financiero desde el año 2000 es el fuerte aumento de la rentabilidad (ganancias después de intereses e impuestos, como porcentaje del PIB), gracias al cual las empresas han podido ahorrar más a pesar del aumento en el pago de dividendos

<sup>2</sup>En el caso de Alemania, las masivas transferencias de capital se debieron a que el gobierno federal asumió la deuda del *Treuhandanstalt*, el fondo fiduciario creado para privatizar unas 8.500 empresas estatales de la antigua República Democrática de Alemania (Alemania oriental). En el caso de Japón, las transferencias de capital se debieron a que el gobierno central asumió la deuda de la empresa nacional de ferrocarriles de Japón antes de su privatización.

**Recuadro 4.1. La diferencia entre el ahorro de los hogares y el de las empresas**

En marcado contraste con el declive a largo plazo del ahorro de los hogares, el ahorro empresarial en los países del G-7 ha aumentado vigorosamente en la última década, y ahora representa alrededor del 70% del ahorro privado total (hogares más empresas), frente al 50% registrado a comienzos de los años noventa (primer gráfico). El fuerte aumento del ahorro empresarial, en un momento en que el ahorro de los hogares se encuentra en un mínimo histórico, hace recordar el vínculo inherente que existe entre las decisiones de ahorro de ambos sectores, y que en este recuadro se analiza desde dos perspectivas:

- Desde el punto de vista de la teoría económica, dado que los hogares son propietarios de las empresas y deben modificar sus planes de ahorro —o “descorrer el velo societario”— para equilibrar las decisiones de ahorro que toman en su nombre las empresas (Poterba, 1987; y Auerbach y Hassett, 1991).
- Desde un punto de vista definitorio, porque en las cuentas nacionales surgen varias interrogantes acerca de la demarcación entre el ahorro de los hogares y el de las empresas, y hay algunas alternativas que podrían ser más pertinentes e idóneas para el análisis económico (Gale y Sabelhaus, 1999).

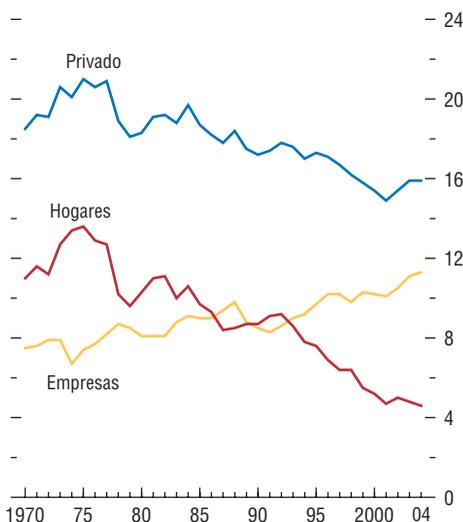
*El sector de los hogares, ¿“descorre el velo societario”?*

El argumento de que los hogares pueden contrarrestar las variaciones del ahorro empresarial puede ilustrarse con un ejemplo sencillo. Si una empresa decide ahorrar más —es decir, retener las ganancias en lugar de distribuirlas como dividendos—, los accionistas experimentados deben entender que esa decisión incrementa su patrimonio neto (ya que aumenta el valor de mercado de su capital social) y, por lo tanto, deben reducir su ahorro para restablecer el nivel óptimo de consumo de su ciclo de vida.

Sin embargo, en la práctica, diversos factores que constriñen el comportamiento financiero de los consumidores y de las empresas pueden dar lugar a una sostenibilidad imperfecta entre el ahorro personal y el ahorro empresarial (Bernheim, 2002). Más concretamente:

Nota: El autor principal de este recuadro es Roberto Cardarelli.

**Tasas de ahorro bruto privado, de las empresas y de los hogares en el G-7<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: OCDE; Eurostat, y autoridades nacionales.  
<sup>1</sup> Promedios ponderados en función del PIB utilizando el PIB en dólares de EE.UU. a tipos de cambio del mercado.

- Es posible que los consumidores tengan una menor propensión marginal a ahorrar cuando aumenta su patrimonio que cuando aumenta su ingreso disponible (el cual se incrementaría si las ganancias retenidas se distribuyeran como dividendos). Por ejemplo, pueden registrar una restricción de liquidez, o quizá tiendan a considerar que las ganancias de capital son transitorias.
- Aun sin restricciones de liquidez ni comportamiento miope, y si los hogares logran descorrer el velo societario, es posible que los shocks exógenos que redistribuyen la riqueza de las personas entre las empresas incrementen el ahorro agregado si los accionistas propenden a ahorrar más que otros consumidores.
- Es posible que el valor de la empresa en dólares no varíe al retenerse las utilidades, debido a problemas de gestión de la empresa y a la dificultad de evaluar los nuevos proyectos de

inversión. Por ejemplo, si los directivos de una empresa invierten las utilidades no distribuidas en proyectos con rendimientos inferiores a los del mercado, el aumento del valor de las participaciones será menor que el aumento de las utilidades no distribuidas (Jensen, 1986). Lo contrario sucedería si las utilidades no distribuidas se invirtieran en proyectos de alta rentabilidad, para los cuales habría sido más complicado o costoso obtener financiamiento en el mercado, debido a la asimetría de la información.

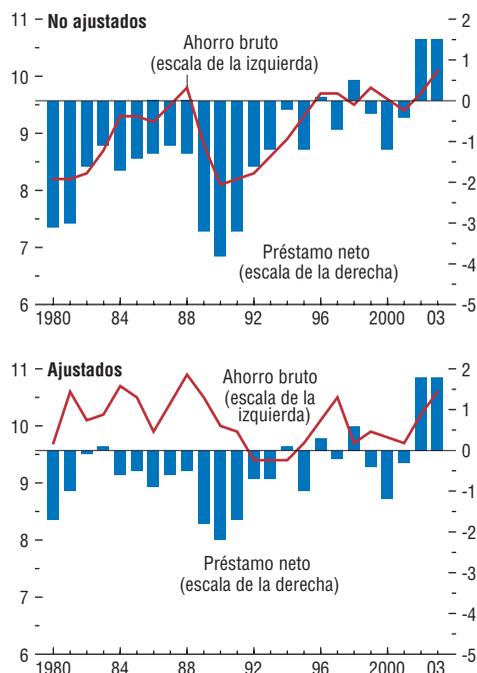
En definitiva, el grado en que el ahorro empresarial y el ahorro de los hogares pueden sustituirse mutuamente es una cuestión empírica. Los pocos análisis empíricos disponibles demuestran que, en general, “no se ha descornado el velo societario” por completo, lo cual concuerda con la tendencia a la baja del ahorro privado que se observa en el primer gráfico (es decir, el ahorro empresarial no ha aumentado lo suficiente para compensar completamente la disminución del ahorro de los hogares en los últimos años). Por ejemplo, según Poterba (1987), en Estados Unidos un aumento de \$1 en el ahorro empresarial tiende a generar un aumento en el ahorro privado total de \$0,25 a \$0,50, ya que el ahorro de los hogares se reduce entre \$0,50 y \$0,75<sup>1</sup>.

#### La definición de ahorro empresarial en las cuentas nacionales

En cuanto a la definición de ahorro empresarial en las cuentas nacionales, es necesario considerar dos ajustes para que los datos adquieran más significado económico. En primer lugar, en las utilidades no distribuidas no se incluyen los aumentos nominales de la deuda debidos a la

<sup>1</sup>Auerbach y Hassett (1991) demuestran que las variaciones *previsibles* de los dividendos y de otros tipos de renta del capital no afectan el consumo, lo cual es un indicio de que no existe velo societario. No obstante, también observan que las transferencias de las empresas a los individuos, con un efecto neutro en el patrimonio, incrementarían el consumo debido a los efectos distributivos, dada la heterogeneidad del comportamiento de los consumidores y la menor propensión marginal a consumir como resultado de variaciones del patrimonio.

#### Grupo de los Siete (G-7), excluidos Alemania e Italia: Sector de las sociedades no financieras<sup>1</sup> (Porcentaje del PIB)



Fuentes: Eurostat; autoridades nacionales, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Promedios ponderados en función del PIB utilizando el PIB en dólares de EE.UU. a tipos de cambio del mercado.

inflación, que fueron cuantiosos durante las etapas de fuerte inflación en los años setenta y ochenta. Específicamente, dado que parte de los pagos del interés nominal son efectivamente reembolsos del principal (debido al deterioro que provoca la inflación en el valor real de los activos que devengan intereses), se podría sostener que debería contarse como parte del ahorro de las empresas (Auerbach, 1982, y Poterba, 1987). Al realizar este ajuste se elimina la tendencia alcista del coeficiente de ahorro empresarial bruto en el G-7 y se reduce a aproximadamente la mitad el promedio de ahorro neto de las empresas no financieras del G-5 (que excluye a Alemania e Italia) en los años

**Recuadro 4.1 (conclusión)**

ochenta (segundo gráfico). Sin embargo, como se señala en el texto principal, incluso si se realiza este ajuste, el excedente de ahorro del sector empresarial no financiero en estos países aún se sitúa en niveles históricamente altos durante los últimos dos años.

El segundo ajuste se refiere al tratamiento de los planes de jubilación. En las cuentas nacionales, todos los fondos de pensiones patrocinados por los empleadores se clasifican como de propiedad de los hogares, de tal manera que los aportes patronales y las ganancias por concepto de intereses y los dividendos se cuentan como parte del ingreso de los hogares y, por consiguiente, como ahorro correspondiente al año en que se devengaron. Si bien este tratamiento parece ser razonable en el caso de los planes de aportes definidos, quizá no sea apropiado para los planes de prestaciones definidas, ya que los empleados no tienen derecho a acceder a todos los fondos generados por estos planes, sino solo al flujo de prestaciones derivadas a partir de una fórmula que por lo general depende de los salarios y la antigüedad.

Este tratamiento de los planes de pensiones parece haber sido de particular importancia en los años noventa, cuando el dinamismo de la bolsa y las elevadas tasas de interés redujeron los aportes que las empresas tenían que realizar para cumplir sus obligaciones bajo los planes de prestaciones definidas. Esto tuvo repercusiones negativas en el ahorro de los hogares y positivas en el ahorro em-

presarial; Lusardi, Skinner y Venti (2003) estiman que de la reducción de la tasa de ahorro privado en Estados Unidos entre 1988 y 2000 equivalente a un 5% del PIB, aproximadamente un 40% es atribuible a la contabilización de los flujos entrantes y salientes de las pensiones. Sin embargo, más recientemente, la aceleración de los aportes patronales a las pensiones tras el retroceso de la bolsa a comienzos de la década de 2000 parece indicar que los planes de prestaciones definidas quizá provocaron un aumento del ahorro personal y una disminución del ahorro empresarial.

Hay una última cuestión definitoria que se debe considerar. Tanto el pago de dividendos como la recompra de acciones implican la distribución de fondos del sector empresarial al de los hogares, pero solo el reparto de dividendos se considera como una forma de “desahorro” de las empresas en las cuentas nacionales. La razón es que, de acuerdo con la teoría económica, las transacciones que suponen el intercambio de un activo por otro (efectivo por capital social) no alteran el monto de ingreso disponible para financiar la acumulación de capital, es decir, el ahorro. No obstante, si existen las limitaciones de liquidez o las consideraciones de agencia mencionadas anteriormente, que impiden al sector de los hogares completamente “descorrer el velo societario”, cualquier distribución de recursos a los hogares puede incrementar el consumo personal y reducir el ahorro del sector privado.

(cuadro 4.1). Este aumento ha sido especialmente notable en Alemania y Japón. En Italia, sin embargo, se ha registrado una acentuada reducción de las utilidades; de hecho, el ahorro empresarial ha disminuido en Francia e Italia, y en el caso de Francia la causa ha sido el aumento del pago de dividendos. Un examen más detenido

revela que el aumento de las utilidades se debe sobre todo a la disminución en los pagos de impuestos e intereses y, en ciertos países, a las ganancias más cuantiosas generadas por las operaciones en el extranjero, más que a un crecimiento del superávit bruto de explotación<sup>3</sup>. De hecho, ese superávit ha disminuido en Francia,

<sup>3</sup>La disminución en los pagos de impuestos de las empresas desde el año 2000 obedece en parte al ciclo económico (los ingresos tributarios también pueden haberse reducido porque las empresas imputaron al ejercicio siguiente las pérdidas sufridas durante la desaceleración económica en el año 2001), pero también es consecuencia del descenso general de las tasas legales del impuesto sobre la renta de las sociedades en las economías del G-7 a lo largo de la última década (KPMG, varios números, y Comisión Europea, 2005).

Italia y el Reino Unido, en tanto que en Estados Unidos y Japón —donde el superávit bruto de explotación del sector empresarial no financiero como porcentaje del PIB ha crecido en forma acusada últimamente— el incremento no parece desentonar con los episodios cíclicos anteriores (gráfico 4.3). Alemania es el único país en que la rentabilidad de las operaciones alcanzó el máximo del período de la muestra (que se inicia en los años noventa), gracias a una reestructuración del sector empresarial que comprendió, sobre todo, una drástica reducción de los costos salariales (Schumacher, 2005)<sup>4</sup>.

### Reducción del gasto de capital: ¿Un caso “real”?

El aumento del excedente de ahorro en el sector empresarial no financiero en los últimos años se debe en parte a las mayores utilidades, pero es la merma del gasto nominal de capital lo que explica aproximadamente tres cuartas partes del incremento del préstamo neto de ese sector en los países del G-7 desde el año 2000. En pocas palabras, las empresas han destinado un menor porcentaje de sus utilidades a mejorar y ampliar su capital social. Para tratar de comprender este comportamiento, un factor clave que se debe analizar es si el descenso del gasto de inversión es solo una reacción transitoria frente a los elevados niveles de deuda empresarial registrados a comienzos de la década.

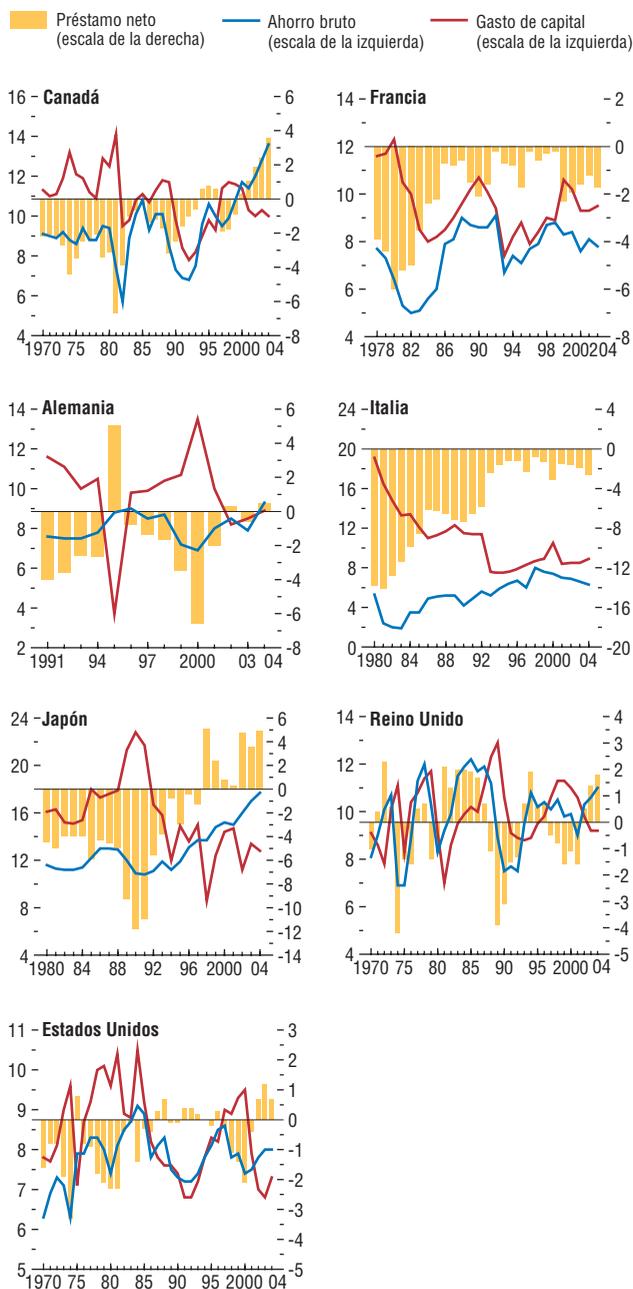
Los datos empíricos sin duda indican que los altos niveles de apalancamiento pueden ser muy perjudiciales para la inversión, la cual se contrae por efecto del acelerador financiero al deteriorarse el patrimonio neto de las empresas

<sup>4</sup>Esto no descarta la posibilidad de que factores estructurales acrecienten en el futuro los superávits operativos del sector empresarial no financiero en otros países, particularmente si el fuerte crecimiento de la productividad (sobre todo en Estados Unidos) y la evolución moderada de los salarios (en especial en los países europeos) siguen comprimiendo los costos unitarios de la mano de obra (que en promedio no variaron durante 2002–04 en las economías del G-7, en comparación con la tasa media de crecimiento de 1½% registrada en los siete años anteriores).

### Gráfico 4.2. Sector de las sociedades no financieras: Ahorro bruto, gasto de capital y préstamo neto/endeudamiento neto

(Porcentaje del PIB)

En los últimos años, el préstamo neto ha sido especialmente elevado en Estados Unidos, el Reino Unido y Canadá, así como en Alemania y Japón (excluidas las transferencias oficiales de capital de 1995 y 1998, respectivamente). Las sociedades no financieras de Francia e Italia se han mantenido en posición deudora.



Fuentes: Eurostat; autoridades nacionales, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

**Cuadro 4.1. Sector de empresas no financieras: Evolución de ciertas variables**

(Porcentaje del PIB)

	Superávit bruto de explotación (ajustado) <sup>1</sup> (1)	Renta de la propiedad <sup>2</sup> (2)	Intereses netos pagados (3)	Impuestos (4)	Utilidades, después de intereses netos e impuestos (5 = 1 + 2 - 3 - 4)	Dividendos pagados (6)	Ahorro bruto (7 = 5 - 6)	Gasto de capital <sup>3</sup> (8)	Préstamo neto (9 = 7 - 8)
<i>2004 menos 2000</i>									
Alemania	1,6	-0,5	-0,4	-0,7	2,2	-0,2	2,5	-4,6	7,1
Canadá	...	...	...	...	...	...	1,8	-1,5	3,3
Estados Unidos	0,3	-0,1	-0,5	-0,3	1,1	0,4	0,7	-2,1	2,8
Francia	-0,2	0,9	-0,1	-0,3	1,1	1,6	-0,5	-1,1	0,6
Italia	-1,5	-0,5	-0,2	0,4	-2,1	-0,9	-1,1	-1,7	0,5
Japón	1,7	0,4	-1,3	—	3,4	0,9	2,5	-1,6	4,1
Reino Unido	-1,2	1,1	—	-0,5	0,4	-0,7	1,1	-1,8	2,9
G-7 <sup>4</sup>	0,4	0,3	-0,6	-0,3	1,6	0,9	0,8	-2,2	3,0
<i>2004 menos mediados de los años noventa<sup>5</sup></i>									
Alemania	3,3	0,3	-0,6	0,1	4,0	3,3	0,8	-1,4	2,2
Canadá	...	...	...	...	...	...	3,6	0,6	2,9
Estados Unidos	-0,4	0,3	-0,1	-0,5	0,5	0,6	-0,1	-0,8	0,7
Francia	-0,3	2,6	-1,5	0,3	3,5	3,1	0,4	1,2	-0,8
Italia	-1,6	—	-1,5	-0,4	0,3	0,3	-0,1	1,2	-1,3
Japón	1,8	0,4	-3,8	-0,5	6,5	1,0	5,6	-0,7	6,3
Reino Unido	-2,1	1,3	0,4	-0,4	-0,8	-1,3	0,5	-0,2	0,7
G-7 <sup>4</sup>	-0,3	0,7	-1,3	-0,4	2,1	1,3	1,0	-0,9	1,9

Fuentes: Eurostat, fuentes estadísticas de los países y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>El superávit bruto de explotación es el valor agregado bruto menos la remuneración de los empleados y los impuestos sobre la producción y las importaciones, descontadas las subvenciones. En el superávit bruto de explotación ajustado se suman al valor agregado las rentas netas y las transferencias corrientes, y se incluyen las prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales en especie menos los aportes sociales recibidos como remuneración de los empleados.

<sup>2</sup>La renta de la propiedad comprende las utilidades reinvertidas netas de la inversión extranjera directa, los dividendos recibidos y la renta de la propiedad imputada a los titulares de pólizas de seguros, y excluye el ajuste correspondiente a la variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones.

<sup>3</sup>Incluye la formación bruta de capital fijo, la variación de las existencias, las transferencias de capital y la adquisición de activos no financieros no producidos.

<sup>4</sup>Promedio ponderado en función del PIB.

<sup>5</sup>Mediados de los años noventa es el promedio de los valores correspondientes a 1994, 1995 y 1996. Los datos de Alemania correspondientes a gasto de capital se corrigieron en virtud de la transferencia de capital de 1995 mencionada en la nota 2 del texto principal.

y los activos que estas pueden ofrecer como garantías<sup>5</sup>. Sin embargo, también se ha observado una tendencia a más largo plazo en el precio relativo de los bienes de capital. Las empresas ahora tienen que invertir menos en términos nominales para alcanzar una determinada tasa de inversión real. De hecho, si bien el gasto de capital medido a precios corrientes ha disminuido en todos los países del G-7 desde el año 2000, en términos reales las tendencias

han sido más variables. El gasto de capital real del sector empresarial no financiero aumentó en Canadá, se mantuvo en general constante en el Reino Unido y repuntó vigorosamente en los últimos dos años en Francia, Italia y Japón, donde casi ha retornado a los niveles del año 2000. Alemania y Estados Unidos son las excepciones, ya que la contracción del coeficiente de inversión real del sector empresarial no financiero en estos dos países ha sido más

<sup>5</sup>Véanse “Cuando estallan las burbujas”, capítulo II de la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*; y Jaeger (2003). Al menos en ciertos países, la mayor cautela en el gasto de capital y el mayor uso de recursos internos también pueden reflejar el efecto que tuvieron en el costo del capital y en la confianza del mercado los casos de corrupción en la contabilidad y en el gobierno de las empresas que salieron a la luz a comienzos de la década.

acentuada<sup>6</sup>. En el G-7 en conjunto, aproximadamente la mitad de la contracción del coeficiente de inversión nominal se debe a la baja de los precios relativos de los bienes de capital.

De lo anterior se desprende que, en general, el nivel moderado de gasto de capital nominal en el sector empresarial no financiero quizá no sea una simple reacción frente a los “excesos” de finales de los años noventa<sup>7</sup>. En efecto, las estimaciones del cuerpo técnico del FMI apuntan a que la evolución de los coeficientes de inversión real en los países industriales en años recientes se puede atribuir con relativa certeza a un conjunto básico de parámetros fundamentales de la economía, aunque dichos coeficientes aún están por debajo de los niveles que pronosticaría un modelo econométrico<sup>8</sup>. Este resultado parece

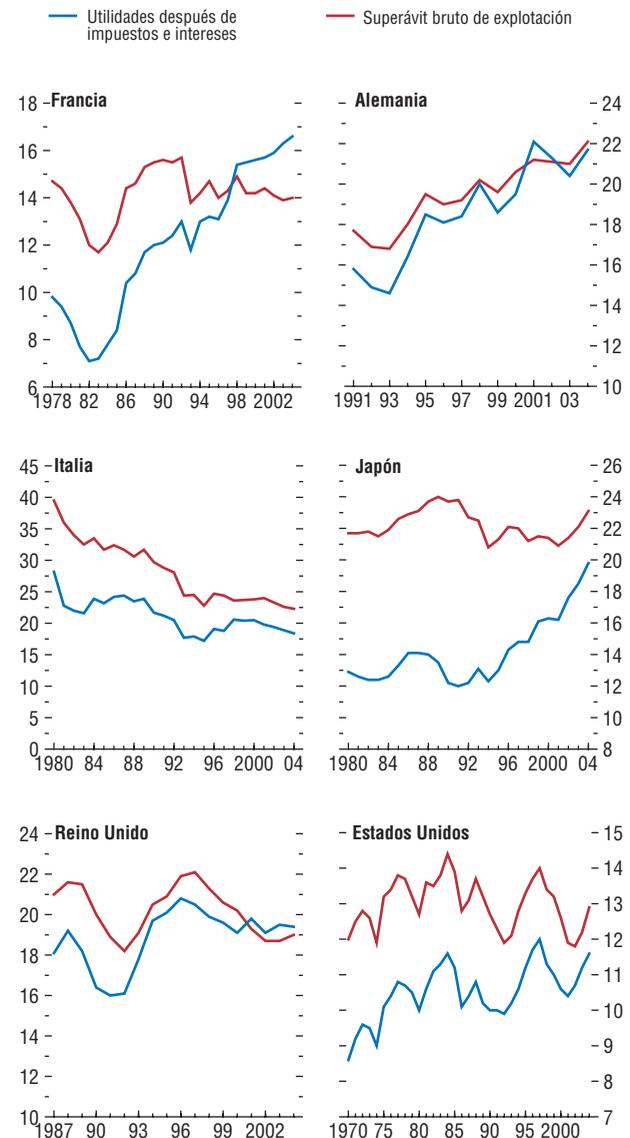
<sup>6</sup>Esto quizá se deba al nivel relativamente alto de endeudamiento de las empresas no financieras en Alemania y Estados Unidos cuando sobrevino la desaceleración del mercado de acciones a comienzos de la década de 2000; entre 1995 y 2001, los coeficientes de apalancamiento (endeudamiento neto frente a fondos internos) aumentaron más acusadamente en Alemania y en Estados Unidos que en las otras economías del G-7 (salvo la del Reino Unido). No obstante, la merma de la inversión real del sector empresarial no financiero en estos dos países también obedece a factores estructurales: en Alemania, la baja rentabilidad de las empresas pequeñas y medianas que representan la mayor parte de la inversión interna (FMI, 2006a); en Estados Unidos, los 30 años de prolongado declive de las estructuras de inversión (en 2004, la inversión real en equipos y programas informáticos de todo el sector privado retornó al nivel de 2000).

<sup>7</sup>Según Desai y Goolsbee (2004), las empresas y sectores estadounidenses que frenaron sus planes de inversión en 2004 no fueron las mismas que realizaron las inversiones más cuantiosas a finales de los años noventa, lo cual hace pensar que la atonía cíclica de la inversión empresarial en Estados Unidos no se debe a la abundancia de capital a finales de los años noventa.

<sup>8</sup>Estimaciones basadas en datos anuales. Las variables explicativas son: el primer desfase del coeficiente de inversión fija bruta; el crecimiento del producto per cápita real; el costo del capital, medido como la razón entre la tasa de interés real y el precio relativo del capital; y los coeficientes de dependencia de los ancianos y los jóvenes. El modelo de panel dinámico se elaboró utilizando el estimador del método generalizado de momentos con errores robustos. Véase una descripción más detallada en “Desequilibrios mundiales: Perspectiva del ahorro y la inversión”, capítulo II de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

**Gráfico 4.3. Sector de las sociedades no financieras: Superávit bruto de explotación y utilidades**  
(Porcentaje del PIB)

En casi todos los países del G-7 las utilidades (después de impuestos e intereses) registraron una tendencia al alza, pero en el último decenio el superávit bruto de explotación como porcentaje del PIB solo aumentó en Alemania.



Fuentes: Eurostat; autoridades nacionales, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

**Recuadro 4.2. Evolución de las utilidades y el ahorro del sector financiero**

El sector de las sociedades financieras de los países del G-7 ha registrado desde comienzos de los años noventa un superávit financiero (es decir, utilidades no distribuidas superiores a gastos de capital), el cual en 2004 alcanzó su nivel más alto en 20 años gracias a una fuerte aceleración de las utilidades no distribuidas. Si bien a las sociedades financieras se les atribuye apenas una cuarta parte del incremento del excedente de ahorro de todo el sector empresarial (no financiero y financiero) del G-7 entre 2000 y 2004, es importante comprender qué factores han determinado el comportamiento de este sector, dado que hay diferencias con respecto al sector empresarial no financiero (véase el texto principal).

Como los niveles de inversión de las sociedades financieras han sido relativamente estables en la mayoría de los países del G-7 a lo largo de la última década (primer gráfico) —salvo en Alemania y Canadá, donde el gasto de capital ha disminuido notablemente desde finales de los años noventa—, los principales factores que han impulsado la creación de excedentes de ahorro han sido los cambios en las utilidades no distribuidas. A su vez, como los dividendos distribuidos por las sociedades financieras en la mayoría de las economías del G-7 se han mantenido en niveles relativamente fijos, o han aumentado moderadamente, la fuente principal del incremento de las utilidades no distribuidas de las sociedades financieras son las utilidades después de impuestos (que explican alrededor de tres cuartos del aumento registrado entre 2000 y 2004)<sup>1</sup>.

En este recuadro se examinan los principales factores que determinan la evolución de la rentabilidad del sector financiero en los países del G-7 desde la óptica de los datos de las cuentas nacionales<sup>2</sup>.

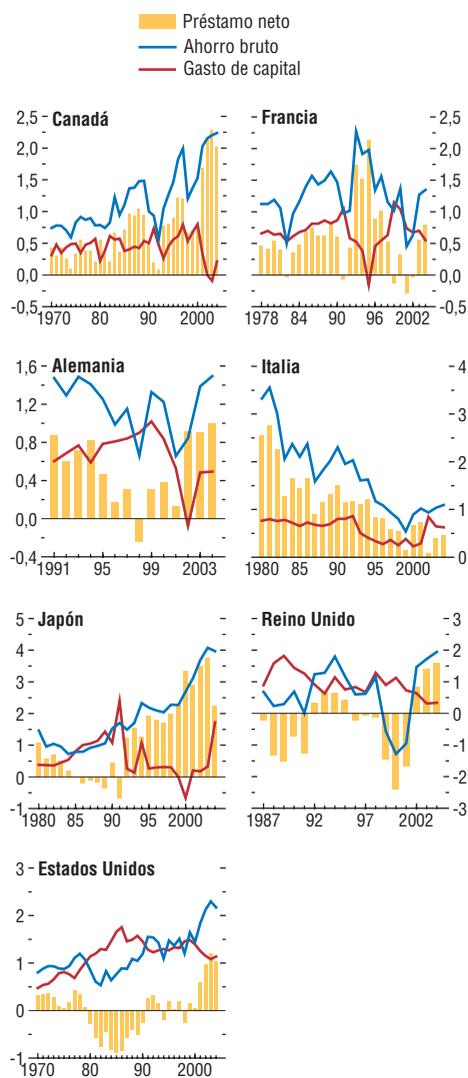
Nota: Los autores principales de este recuadro son Roberto Cardarelli, Daniel Hardy y Miguel Segoviano.

<sup>1</sup>La única excepción es Francia, donde las utilidades no distribuidas han tenido una tendencia a la baja desde mediados de la década de los años noventa debido al fuerte aumento de los dividendos pagados por las sociedades financieras.

<sup>2</sup>Los conceptos de las cuentas nacionales son distintos de los que se usan en la contabilidad comercial y, en particular, no tienen en cuenta los cambios por valoración, como las ganancias y pérdidas por valores mantenidos en cuentas de inversión y cancelaciones contables.

**Sector de las sociedades financieras:  
Ahorro bruto, gasto de capital y  
préstamo neto/endeudamiento neto**

(Porcentaje del PIB; según las cuentas nacionales)



Fuentes: Eurostat; autoridades nacionales, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

Para comenzar, hay que recordar que el sector abarca distintos tipos de instituciones (principalmente, bancos, fondos de pensiones y compañías de seguros) cuyo comportamiento depende de diferen-

tes factores que deben individualizarse para explicar las tendencias del sector en general.

### Una visión a largo plazo

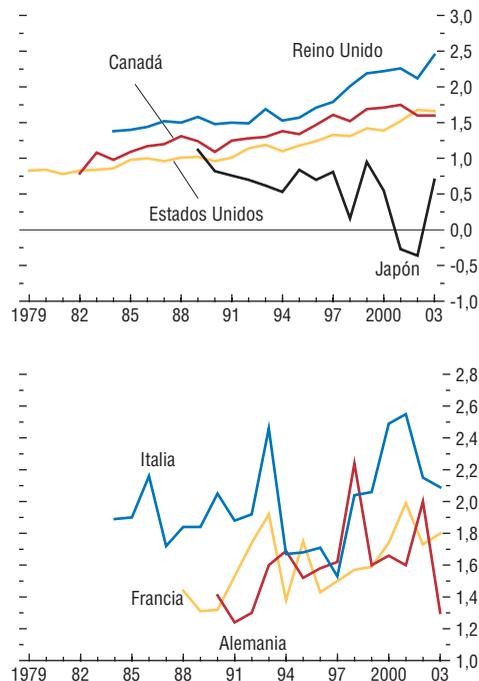
Si bien en el sector financiero a escala mundial se evidencian ciertas tendencias generales —como la preferencia por los productos financieros impulsados por las necesidades de los consumidores, la consolidación intrasectorial y una creciente demanda de servicios de gestión de activos y banca privada—, existen diferencias considerables entre los países del G-7 en cuanto a la evolución de las utilidades del sector en los últimos 20 años. Concretamente, en Estados Unidos, Francia y Japón, las utilidades han tendido al alza, mientras que en Italia se han reducido; y pese a ciertas características cíclicas, no se nota una tendencia clara ni en Alemania ni en el Reino Unido. Estas variaciones entre países pueden obedecer a diferencias en los marcos reglamentarios y en las condiciones macroeconómicas que han afectado la intensidad y la cronología con que las tendencias mundiales han incidido en los sistemas financieros nacionales.

Algunos de los factores más importantes que determinan la evolución del sector de las sociedades financieras a escala nacional son los siguientes:

- En Japón, la pujanza general de las utilidades del sector financiero se debe sobre todo a las instituciones públicas —que intermediaron un volumen cada vez mayor de fondos a lo largo de los años noventa (Banco de Japón, 2005)— y, en menor medida, a los bancos nacionales. La alta rentabilidad de las instituciones financieras públicas obedece en parte a las ventajas competitivas: como la garantía implícita del Estado para los préstamos y exoneraciones al pago del impuesto a las sociedades y las primas correspondientes al seguro de depósitos (Callen y Ostry, 2003). En el caso de los bancos nacionales, la tendencia ascendente de las utilidades de las sociedades financieras observada en las cuentas nacionales no parece concordar con la atonía que mostró en el pasado el sector bancario japonés, que se ha visto gravemente afectado por los costos del crédito y por pérdidas derivadas de grandes tenencias de participaciones de capital al término del ciclo

### Ingreso neto de los bancos antes de provisiones en algunos países seleccionados del G-7

(Porcentaje del PIB; según los estados financieros de los bancos)



Fuentes: OCDE, base de datos *Bank Profitability*, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

de auge y caída de los precios de los activos a finales de los años ochenta (FMI, 2005). No obstante, si se excluyen las pérdidas por operaciones financieras y las provisiones para préstamos incobrables —como ocurre en las estadísticas de las cuentas nacionales—, las utilidades de los bancos japoneses presentan una moderada tendencia ascendente desde comienzos de los años noventa, siendo la causa principal la disminución de los gastos operativos gracias a un mayor empeño de los bancos por reducir los costos administrativos, sobre todo en lo que se refiere a personal.

- La tendencia ascendente de las utilidades del sector financiero de Estados Unidos es atribuible a los bancos y, en especial, a las compañías

**Recuadro 4.2 (conclusión)**

financieras, que son la fuente principal del crédito a los consumidores y a las empresas (segundo gráfico)<sup>3</sup>. Esta tendencia quizá se deba en parte a avances de la tecnología financiera, como los sistemas de calificación de los créditos, y a un aumento de los préstamos otorgados a los hogares en años recientes.

- Las utilidades del sector financiero en los países europeos, en general, se estancaron o disminuyeron en los años noventa. Sin embargo, en este caso los motivos principales parecen ser factores que afectaron a las instituciones financieras no bancarias (como los sectores de las pensiones y los seguros), cuyos márgenes se comprimieron al intensificarse la competencia. Por otro lado, la rentabilidad de los bancos ha venido aumentando en relación con el PIB desde comienzos de los años noventa, sobre todo en el Reino Unido. Las tendencias negativas a largo plazo también pueden estar vinculadas con el descenso de la inflación.

**Evolución en los últimos años**

En todos los países, las utilidades de las sociedades del sector financiero han cobrado mucho

<sup>3</sup>Las compañías financieras son instituciones financieras no bancarias que proporcionan crédito a los hogares (préstamos y arrendamientos financieros para adquirir bienes de consumo, como automóviles, muebles y electrodomésticos) y a las empresas (préstamos a plazo corto e intermedio para comprar equipos y vehículos automotores y para financiar las existencias).

dinamismo desde comienzos de la década del 2000. Algunos de los motivos son cíclicos, dado que el ingreso suele aumentar durante los períodos de recuperación, debido a la reactivación de los préstamos —lo cual incrementa la renta por concepto de intereses y por otros conceptos, principalmente las comisiones por colocación, venta y servicios correspondientes a productos financieros— y a la pronunciada curva de rendimientos durante las fases iniciales de la recuperación, que permite a los bancos incrementar su renta neta por concepto de intereses<sup>4</sup>. Por otra parte, se ha observado una tendencia a distribuir una proporción más pequeña de estas utilidades a través de dividendos (particularmente en los países europeos), en parte debido a la mayor presión que los mercados ejercen para que las instituciones financieras mejoren sus calificaciones mediante el fortalecimiento de sus bases de capital (véase FMI, 2006b).

<sup>4</sup>Este efecto ha sido menos importante en Japón, donde la curva de rendimientos ha permanecido relativamente estable desde 2000. Además, en algunos de los países del G-7 la curva de rendimientos ha estado nivelándose desde comienzos de 2004, lo cual hace pensar que este factor no va a influir en el futuro. También cabe señalar que quizá ahora las variaciones en la curva de rendimientos tengan un efecto más moderado que antes en la rentabilidad de los bancos, ya que las innovaciones financieras les permiten a los bancos depender menos de los márgenes de las tasas de interés.

reñir con la opinión de que en los últimos años el proceso básico de acumulación de capital en los países industriales se ajusta a un régimen nuevo, e indicaría que por lo menos una parte de la disminución en el gasto de capital nominal probablemente será irreversible<sup>9</sup>.

**Pago de la deuda**

Ante unos coeficientes de deuda inusualmente elevados tras el desplome de las cotizaciones bursátiles a comienzos de la década de 2000, algunas empresas evidentemente han tomado la decisión explícita de destinar las

<sup>9</sup>Los avances tecnológicos probablemente seguirán haciendo bajar los precios de los bienes de capital, en especial el capital relacionado con la tecnología de la información, lo cual a su vez ayudará a incrementar el volumen del gasto de capital. Sin embargo, dado que el sector de la tecnología de la información ha madurado —y que la mayoría de las empresas ahora tienen que modernizar la tecnología de la información que ya poseen y no empezar a adquirirla desde cero— la reacción del gasto empresarial en capital informático frente a una variación determinada de los precios tenderá a ser más parca que en los años noventa (Doms, 2005). Existe entonces la posibilidad de que el gasto nominal en capital informático no aumente tan rápidamente como a finales de los años noventa, y que el gasto real en esos bienes también crezca a un ritmo más moderado.

utilidades a amortizar la deuda (préstamos de bancos y bonos empresariales), en lugar de reinvertirlas en sus operaciones o de repartirlas a los accionistas como dividendos. Además, la preocupación por la vulnerabilidad a los cambios en las condiciones del mercado financiero y por el acceso al crédito en un entorno económico desfavorable ha llevado a las empresas a depender menos del financiamiento externo, y a recurrir más a los fondos generados internamente.

El préstamo neto otorgado al sector empresarial no financiero ha disminuido en todos los países del G-7 desde finales de los años noventa, aunque solo en Japón, y más recientemente en Alemania y Francia, las empresas, en conjunto, han estado pagando efectivamente la deuda (gráfico 4.4). De hecho, solo en Canadá y Japón el apalancamiento de las empresas ha descendido a niveles considerablemente inferiores a los de finales de los años noventa, pese a que las empresas de varios países del G-7 han aprovechado las bajas tasas de interés para prolongar el perfil de vencimientos de sus deudas, y a que la deuda a corto plazo como porcentaje de la deuda total del sector ha disminuido ostensiblemente en casi todos los países del G-7<sup>10</sup>. Pero el pago de la deuda no es la principal explicación del excedente de ahorro de las empresas. En el caso general del grupo de los países del G-7, las empresas no financieras más bien han tendido a invertir sus excedentes de efectivo en acciones y efectivo, y no en el pago de la deuda (gráfico 4.5).

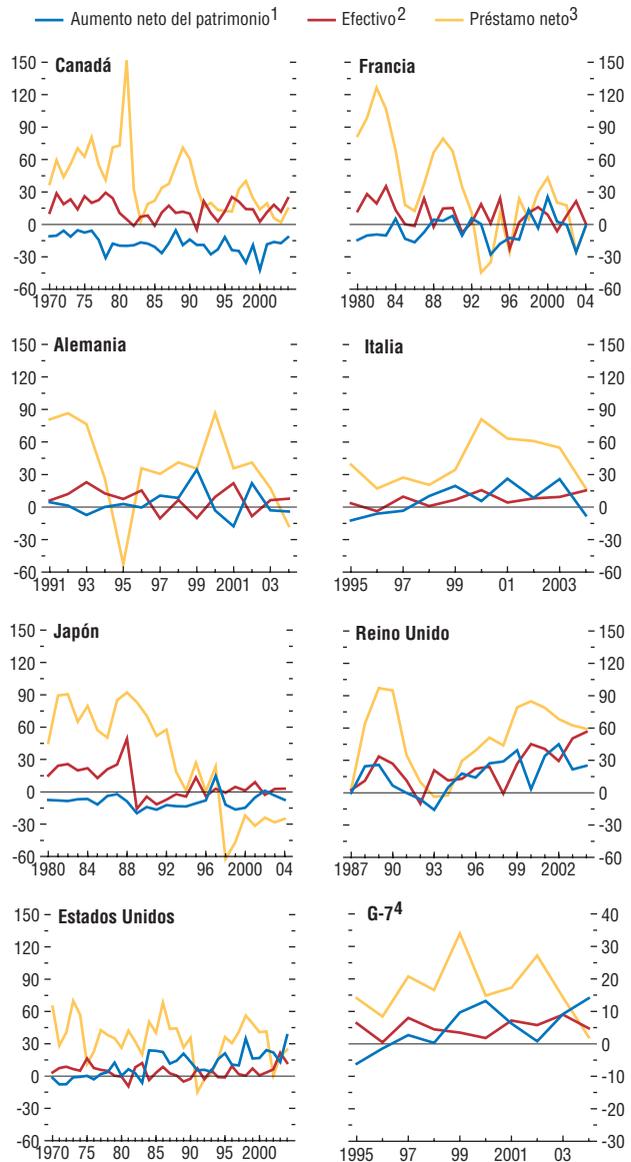
### Acumulación de acciones

En Italia (hasta 2004), Estados Unidos y el Reino Unido, el sector empresarial no financiero ha venido acumulando cantidades importantes de acciones en los últimos años. Esta acumulación denota una mayor inversión

<sup>10</sup>Al mismo tiempo, los datos sobre empresas que se analizan en la siguiente sección indican que, últimamente, por lo menos algunas empresas han financiado la "acumulación de efectivo" con fondos externos, aprovechando la coyuntura favorable del mercado financiero (tasas de interés bajas, diferenciales de crédito reducidos y aumento de los precios de las acciones) para crear reservas de efectivo.

**Gráfico 4.4. Sector de las sociedades no financieras: Cuentas financieras, algunas variables seleccionadas (Porcentaje del ahorro bruto)**

Desde principios de la década de 2000, el endeudamiento neto ha descendido acusadamente en casi todos los países del G-7. Se ha registrado una tendencia hacia una mayor acumulación de capital desde principios de los años noventa en varias economías del G-7, mientras que las tendencias de efectivo han crecido aceleradamente en los últimos años, especialmente en Estados Unidos, el Reino Unido y Canadá.

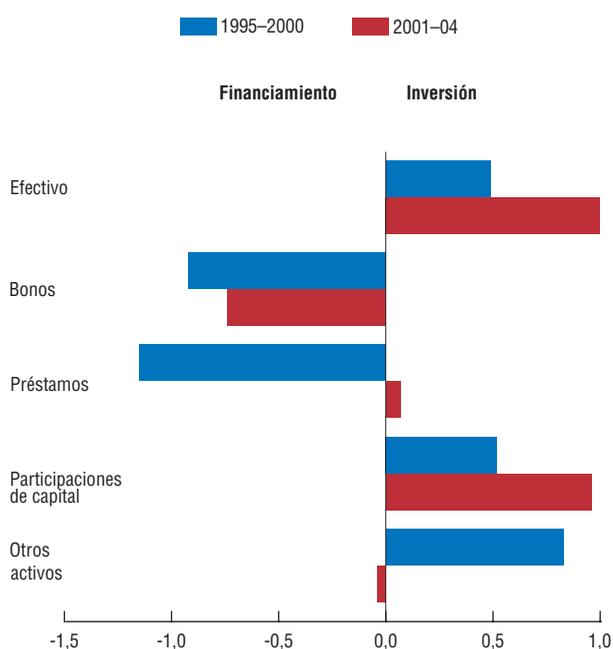


Fuentes: Eurostat; autoridades nacionales, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Acciones y otras participaciones de capital netas (variación de los activos menos variación de los pasivos).  
<sup>2</sup>Moneda y depósitos netos más títulos-valores a corto plazo diferentes de acciones (variación de los activos menos variación de los pasivos).  
<sup>3</sup>Préstamos netos y títulos-valores a largo plazo diferentes de acciones (variación de los activos menos variación de los pasivos).  
<sup>4</sup>Promedios ponderados en función del PIB utilizando el PIB en dólares de EE.UU. a tipos de cambio del mercado.

**Gráfico 4.5. Transacciones financieras: Sector de las sociedades no financieras de los países del G-7<sup>1</sup>**

(Promedio, porcentaje del PIB)

Las sociedades no financieras invirtieron principalmente en acciones y efectivo en promedio durante el período 2001–04.



Fuentes: Eurostat; autoridades nacionales, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Promedios ponderados en función del PIB utilizando el PIB en dólares de EE.UU. a tipos de cambio del mercado.

directa (neta) en el extranjero y/o la recompra de participaciones de capital a los sectores de los hogares y del gobierno. La falta de datos detallados sobre el flujo de los fondos en todos los países del G-7 impide sacar conclusiones generales, excepto en los casos de Estados Unidos y el Reino Unido, en que los datos disponibles permiten hacer ciertas observaciones acerca de la importancia relativa de estos dos tipos de transacciones financieras.

- La recompra de acciones ha sido particularmente importante en Estados Unidos, donde las empresas no financieras han rescatado ingentes participaciones de capital desde finales de los años noventa, a través de fusiones financiadas con efectivo y de programas de recompra de acciones<sup>11</sup>.
- La compra (neta) de acciones en el resto del mundo indica que la estrategia de las empresas no financieras de Estados Unidos y el Reino Unido ha consistido en crecer mediante la adquisición de activos en el extranjero, inclusive en los mercados emergentes. En lugar de financiar nuevas inversiones dentro del país, una parte de los fondos internos disponibles de las empresas no financieras en estos dos países se ha destinado a la compra de equipo de capital existente en el extranjero. En el caso de Estados Unidos, si la inversión directa neta que realizan las empresas no

<sup>11</sup>La recompra de acciones puede interpretarse como un método de transferir recursos al sector de los hogares de una manera más eficaz desde el punto de vista tributario, ya que obliga a los inversionistas individuales a pagar impuestos sobre las ganancias de capital que suelen ser menos gravosos que los impuestos sobre los dividendos. Empero, las encuestas realizadas entre los ejecutivos financieros en Estados Unidos indican que, a juicio de los gerentes de empresas, los inversionistas tienen una marcada preferencia por los dividendos, y tienden a recomprar acciones cuando experimentan aumentos transitorios de las ganancias o si no se presentan buenas oportunidades de inversión, y no como alternativa al pago de dividendos (Brav *et al.*, 2003). El creciente uso de las recompras de acciones en Estados Unidos también puede ser consecuencia del inusitado número de opciones de compra de acciones emitidas en los años noventa, que crearon un fuerte incentivo para que los gerentes recompraran las acciones de sus empresas, a fin de que sus cotizaciones en la bolsa sigan siendo elevadas (Weisbenner, 2000).

financieras en el extranjero se suma al gasto de capital interno, el total nominal del gasto de capital de ese sector en 2004 se sitúa en general en el mismo nivel que a finales de los años noventa. Esto apunta a que un motivo de la atonía relativa del gasto de capital interno de las empresas no financieras en Estados Unidos en los últimos años es el aumento de las inversiones financieras en el exterior.

### ¿Por qué acumulan tanto efectivo las empresas?

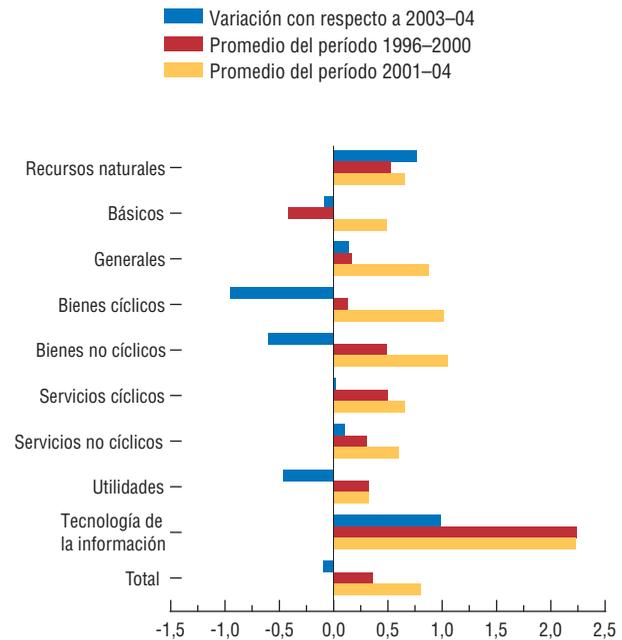
Las empresas de Canadá, Estados Unidos, Japón y, en particular, el Reino Unido han incrementado sus reservas de efectivo en los últimos años. Las razones de este fenómeno son más difíciles de explicar que las del pago de la deuda o la acumulación de acciones: ¿por qué les interesa a las empresas tener tanto efectivo en sus balances? Los datos sobre las empresas no financieras cotizadas en bolsa en los países del G-7 permiten sacar las siguientes conclusiones acerca de la acumulación de efectivo<sup>12</sup>.

- La acumulación de efectivo (como proporción de los activos totales) en 2001–04 fue más del doble que en 1996–2000, y se incrementó en todos los sectores (gráfico 4.6). Sin embargo, la acumulación agregada de efectivo en las empresas se redujo moderadamente en 2004, ya que los continuos aumentos en los sectores de la tecnología de la información y los recursos naturales fueron compensados con creces por reducciones en otros sectores, en particular los de servicios públicos y bienes cíclicos. Esto apunta a que si bien hay factores que

<sup>12</sup>La muestra de empresas corresponde a la base de datos de Worldscope, y abarca aproximadamente 10.000 empresas no financieras cotizadas en bolsa en los países del G-7 en 2004. Las diferencias en los principios contables aplicados y en el alcance de la muestra impiden obtener una correspondencia exacta entre las tendencias en las cuentas nacionales y los datos de las empresas. Sin embargo, al agregar el efectivo y el ahorro a escala de las empresas se obtienen en general las mismas tendencias que en las cuentas nacionales; concretamente, un aumento notable de las utilidades no distribuidas como proporción de los ingresos por ventas, y de la acumulación de efectivo como proporción de las utilidades no distribuidas últimamente, sobre todo en Canadá, Estados Unidos y el Reino Unido.

**Gráfico 4.6. Acumulación de efectivo en los países del G-7, por industrias<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del activo total)

En los últimos años, la acumulación de efectivo ha sido especialmente acusada en el sector de tecnología de la información. En 2004 la acumulación de tenencias de efectivo se aceleró únicamente en los sectores de informática y recursos naturales.



Fuentes: Base de datos Thomson Worldscope y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Promedios de la industria calculados sumando la acumulación de efectivo en el período y dividiéndola por la suma de los activos totales correspondientes al mismo período.

**Cuadro 4.2. Acumulación de efectivo en los países del G-7, según el volumen de ventas de las empresas**

Rango de ventas (Miles de millones de dólares de EE.UU.) <sup>1</sup>	Número de empresas	Porcentaje de la variación total de efectivo (Porcentaje)	Mediana de la variación total de efectivo (Millones de dólares de EE.UU.)	90° percentil de la variación total de efectivo (Millones de dólares de EE.UU.)
<i>Promedio 1996–2000</i>				
0,0–3,1	3.075	75,8	0	29
3,2–9,3	302	11,9	3	224
9,4–19,6	119	20,7	10	517
20,4–48,0	52	14,8	44	1.016
49,6–172,0	19	–23,0	123	2.708
<i>Promedio 2001–2004</i>				
0,0–3,1	5.044	23,5	1	36
3,1–10,0	508	19,4	14	303
10,0–24,8	184	14,0	34	713
24,8–57,3	76	19,7	208	1.895
59,3–252,5	27	23,3	371	5.766

Fuente: Cálculos del cuerpo técnico del FMI basados en datos de Worldscope.

<sup>1</sup>Los grupos se determinaron clasificando a las empresas del G-7 según sus ventas de cada año y dividiendo el total de ventas anuales entre 5. Por lo tanto, el grupo de mayores ventas (quinto en la lista) se compone de las *N* empresas más grandes que colectivamente representaron una quinta parte de las ventas totales, el cuarto grupo se compone de las *N* empresas inmediatamente más pequeñas que representaron otra quinta parte de las ventas totales, y así sucesivamente.

explican el aumento de las reservas de efectivo de las empresas a comienzos de la década de 2000, la evolución reciente se debe a factores propios de cada industria, sobre todo el aumento de las utilidades de las empresas de recursos naturales a raíz del alza repentina de los precios de los productos básicos (que probablemente continuará en 2005).

- Aparte de las diferencias entre industrias, la distribución de la acumulación de efectivo entre las distintas empresas es muy desigual medida en dólares, observándose que el valor mediano del aumento de efectivo entre las empresas más grandes es ocho veces mayor que entre las empresas medianas de la muestra (cuadro 4.2). Además, la acumulación de efectivo dista de ser un fenómeno universal; alrededor de un 40% de las empresas de la muestra registraron una baja de sus saldos de efectivo durante 2001–04. No obstante, si bien las 100 empresas más grandes de la muestra representaron aproximadamente un 40% del total de efectivo acumulado en promedio entre 2001 y 2004, también representaron el 40% de las ventas totales, lo cual indica que la acumulación de efectivo tiene una distribución relativamente uniforme si se tiene en cuenta el tamaño de las empresas. Esto con-

trasta con el período 1996–2000, en que la acumulación de efectivo correspondía sobre todo a las empresas más pequeñas, de lo cual se deduce que algunos de los factores subyacentes de ese fenómeno pueden haber cambiado en el curso de los dos períodos.

En los estudios económicos, resumidos en Opler *et al.* (1999), se argumentan dos posibilidades sobre las reservas de efectivo de las empresas. La primera es que las reservas son un aspecto de importancia secundaria, es decir, varían en forma mecánica en función del excedente de caja de las empresas (utilidades no distribuidas menos gasto de capital). La otra posibilidad es que, con el fin de elevar al máximo el patrimonio de los accionistas, las reservas se fijan en un nivel igual al costo y el beneficio marginales. El costo de mantener la liquidez es una rentabilidad esperada más baja, y el beneficio es la menor probabilidad de no disponer de recursos suficientes de financiamiento si las utilidades no llegan a cumplir las expectativas, lo cual obligaría a recortar los planes de inversión y los pagos de dividendos o a recurrir al costoso financiamiento externo.

Por lo tanto, la acumulación de efectivo en años recientes puede estar relacionada con el vigoroso crecimiento de las utilidades, pero también obedece a factores que han modificado

los beneficios o los costos que se espera derivar de las reservas de efectivo, entre ellos las tasas de interés más bajas, la mayor volatilidad de las ventas (y de las utilidades) debido al entorno más incierto en que ahora operan las empresas (gráfico 4.7)<sup>13</sup> y la mayor proporción de activos intangibles en los balances de las empresas (las empresas que tienen más activos intangibles tienden a acumular más efectivo debido al costo más elevado de financiar externamente este tipo de activos sin garantía y más volátiles; véase Passov, 2003).

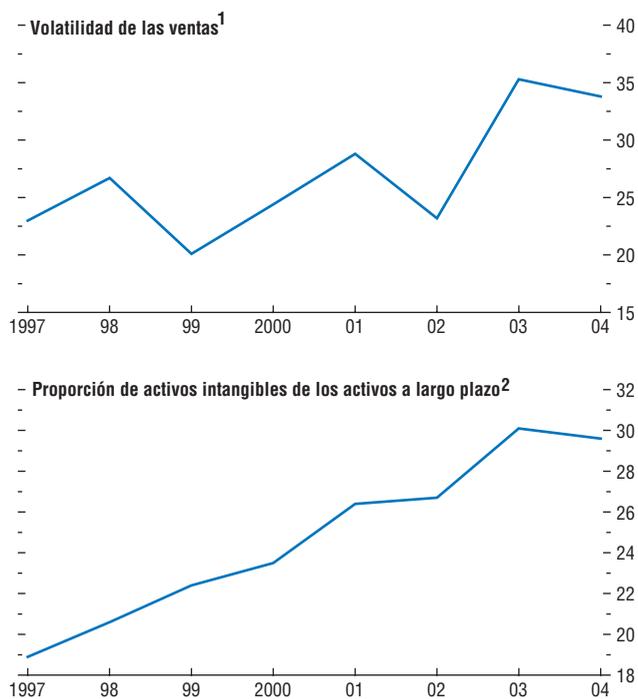
De hecho, las empresas que han acumulado más efectivo en relación con sus activos totales (las que están en el cuartil superior del incremento de efectivo frente a la distribución total de activos) suelen tener ventas más volátiles, una mayor proporción de activos intangibles y una  $q$  de Tobin más elevada (variable representativa de la expectativa de mayores oportunidades de inversión rentable; véase el apéndice 4.1). Asimismo, las empresas que tienen mucho efectivo son las que presentan los flujos de caja más abundantes (la diferencia entre el ahorro bruto y el gasto de capital), lo cual indica que también ha incidido la elevada rentabilidad<sup>14</sup>. Si la acumulación de efectivo se debe a cambios en los costos y beneficios marginales de tener activos líquidos en lugar de meros excedentes de caja, las variables antes descritas deberían ser suficientes para justificar una proporción significativa del

<sup>13</sup>Comin y Philippon (2006) demuestran que la volatilidad de las empresas en Estados Unidos ha experimentado un incremento desde mediados de los años cincuenta, y lo atribuyen a la intensificación de la competencia provocada por la globalización.

<sup>14</sup>Las empresas en que aumentaron más las reservas de efectivo con respecto a los activos totales tuvieron un acceso relativamente mayor al financiamiento externo, lo que corrobora la opinión de que por lo menos algunas empresas pueden haber aprovechado las condiciones temporalmente favorables del financiamiento externo para crear reservas de efectivo como protección ante el encarecimiento del capital externo (Greenwood, 2005). Además, según el promedio de 2001–04, los activos netos que adquieren las empresas con mucho efectivo tienden a ser más reducidos, lo cual contradice el argumento de que el reciente aumento de la acumulación de efectivo está vinculado al resurgimiento de las fusiones y adquisiciones. Una posible explicación es que si el riesgo de ser absorbida aumenta al elevarse la posición de liquidez de las empresas, aquellas que pertenecen a sectores en que esas transacciones son relativamente comunes tienen un incentivo para acumular menos, y no más, efectivo.

### Gráfico 4.7. Volatilidad de las ventas y activos intangibles en los países del G-7

En el último decenio, la volatilidad de las ventas y la proporción de activos intangibles han aumentado en la muestra de empresas estudiada.



Fuentes: Base de datos Thomson Worldscope y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Promedio móvil de la desviación estándar a cinco años de la tasa de crecimiento de las ventas de las empresas ponderado en función de la capitalización en el mercado.  
<sup>2</sup>Promedio de la masa de activos intangibles ponderado en función de la capitalización en el mercado como porcentaje de los activos a largo plazo (definidos como el total de activos menos los activos con un vencimiento inferior o igual a un año).

**Cuadro 4.3. Plan de prestaciones definidas de las empresas: Activos frente a pasivos<sup>1</sup>**

	1999	2002	2003	2004
Alemania	...	...	0,36	0,51
Canadá	...	...	0,86	0,83
Estados Unidos	1,31	0,82	0,89	0,90
Francia	...	...	...	0,47
Japón	...	...	0,58	0,59
Reino Unido	...	...	0,77	0,80

Fuentes: Watson Wyatt, 2006; Watson Wyatt, *Insider*, varias ediciones.

<sup>1</sup>Los pasivos jubilatorios corresponden al valor presente actuarial de las obligaciones de jubilación. Un coeficiente superior a 1 significa que los planes de pensiones están sobrecapitalizados. Los saldos corresponden al 31 de diciembre de cada año.

aumento de las reservas de efectivo a lo largo del período reciente. El análisis econométrico que figura en el apéndice 4.1 indica lo siguiente<sup>15</sup>:

- Según los promedios correspondientes a 2001–04, todos los coeficientes de volatilidad de ventas, proporción de activos intangibles y  $q$  de Tobin de las industrias tienen los signos previstos y son factores determinantes estadísticamente significativos de las variaciones de efectivo con respecto a los activos totales entre las empresas del G-7.
- Un aumento del 1% en la proporción de activos intangibles de una empresa o un aumento de 1 desviación estándar en la volatilidad de las ventas incrementaría en un 5% la proporción del ahorro invertido en efectivo<sup>16</sup>. Juntas, estas dos variables explican aproximadamente un tercio del aumento medio de efectivo con respecto a los activos totales durante 2001–04.
- La regresión que abarca todo el período 1996–2004 también demuestra que la acumulación de saldos de efectivo se aceleró en

especial en los sectores en que la volatilidad de las ventas era mayor.

En general, los resultados econométricos aclaran mucho por qué las empresas han incrementado sus reservas de efectivo en los últimos años, pero no justifican una buena parte del fenómeno de acumulación, por lo que cabe deducir que factores específicos de los países o de las empresas pueden haber tenido una incidencia importante.

Por ejemplo, un factor que se cita a menudo es que algunas empresas tienen ingentes pasivos de pensiones no basadas en fondos especiales. El desplome de las cotizaciones de las acciones a comienzos de la década de 2000 y el descenso de las tasas de interés causaron un fuerte deterioro en el financiamiento de los planes de pensiones con prestaciones definidas ofrecidos por las empresas. En Estados Unidos, los planes de ese tipo patrocinados por las empresas que figuran en el índice S&P 500, que en 2000 habían registrado un superávit de \$200.000 millones, cerraron 2004 con un déficit de \$200.000 millones (véase Zion y Carcache, 2005). Según estimaciones recientes (Watson Wyatt, 2006) los planes de pensiones con prestaciones definidas sufren graves deficiencias de financiamiento en todos los países del G-7, sobre todo en Europa (cuadro 4.3)<sup>17</sup>. Por lo tanto, es posible que en estos países las empresas estén acumulando efectivo como precaución frente a la necesidad de aportar sumas mayores de lo previsto a sus planes de pensiones, por ejemplo, mediante la compra de activos a largo plazo<sup>18</sup>. Lamentablemente, no se dispone de datos específicos de las empresas que permitan probar esta hipótesis en el marco econométrico.

<sup>15</sup>El análisis econométrico se basa en una regresión de corte transversal, que explica la relación media entre el aumento de efectivo con respecto a los activos totales y las variables explicativas en el período más reciente, 2001–04; y en una regresión de datos de panel, que capta las posibles variaciones de esta relación a lo largo de todo el período de la muestra, 1996–2004.

<sup>16</sup>El efecto en la proporción de utilidades no distribuidas invertida en efectivo se obtiene a partir de los coeficientes de regresión, utilizando la relación media entre utilidades no distribuidas y activos totales en los países del G-7 durante el período 2001–04.

<sup>17</sup>Sin embargo, esto no significa que el problema de subfinanciamiento sea más grave en los países europeos, ya que en sus sistemas generales de jubilación los planes de pensiones con prestaciones definidas patrocinados por las empresas desempeñan un papel más limitado que en los demás países del G-7 (véase FMI, 2004).

<sup>18</sup>En 2005, el Reino Unido —donde las reservas de efectivo del sector empresarial no financiero registraron el aumento más importante de los últimos años— modificó el financiamiento mínimo exigido para los planes de pensiones de los empleados con prestaciones definidas, a efectos de eliminar el subfinanciamiento en un lapso de 10 años. Según estimaciones del organismo regulador de las pensiones en el Reino Unido, para lograr este objetivo será necesario contribuir £130.000 millones adicionales a los planes de pensiones de las empresas; esto impondrá una carga onerosa en los aportes patronales, que ya aumentaron acusadamente en los últimos cuatro años (en 2004 fueron de aproximadamente £38.000 millones, es decir, casi el doble de los £21.000 millones pagados en 2000).

## ¿Son sostenibles las actuales tendencias del excedente de ahorro empresarial?

Como se señaló en la sección anterior, el excedente de ahorro en las empresas del G-7 ha alcanzado niveles sin precedentes en años recientes. Esto ha ayudado a compensar en cierta medida la merma del ahorro de los particulares y del gobierno, y ha contribuido al nivel relativamente bajo de las tasas de interés a largo plazo. Una interrogante fundamental para el futuro es determinar si el aumento del excedente de ahorro es en buena medida un fenómeno transitorio, que tenderá a revertirse en los próximos años, o si se trata de un cambio más fundamental en el comportamiento de las empresas. Esto depende de ciertos factores, algunos de los cuales se analizan a continuación.

- *Panorama de las utilidades.* Resulta difícil sostener que la rentabilidad del sector empresarial no financiero en todos los países del G-7 haya experimentado un aumento importante y permanente en los últimos años. Más precisamente, las utilidades del sector se han visto muy favorecidas por el actual nivel bajo de las tasas de interés y por la disminución de los impuestos que pagan las sociedades. Estos dos factores tenderán a revertirse en cierta medida. Es probable que en el futuro la política monetaria se contraiga, elevando los pagos de intereses, aunque la menor dependencia de la deuda a corto plazo y la reducción de los coeficientes de endeudamiento deberían limitar ese aumento. Por otro lado, es posible que, al menos en ciertos países, los recortes previos de los impuestos sobre las sociedades se tengan que anular en vista de la creciente presión a la que están sometidos los presupuestos públicos (aunque la competencia tributaria entre países puede limitar esta situación).

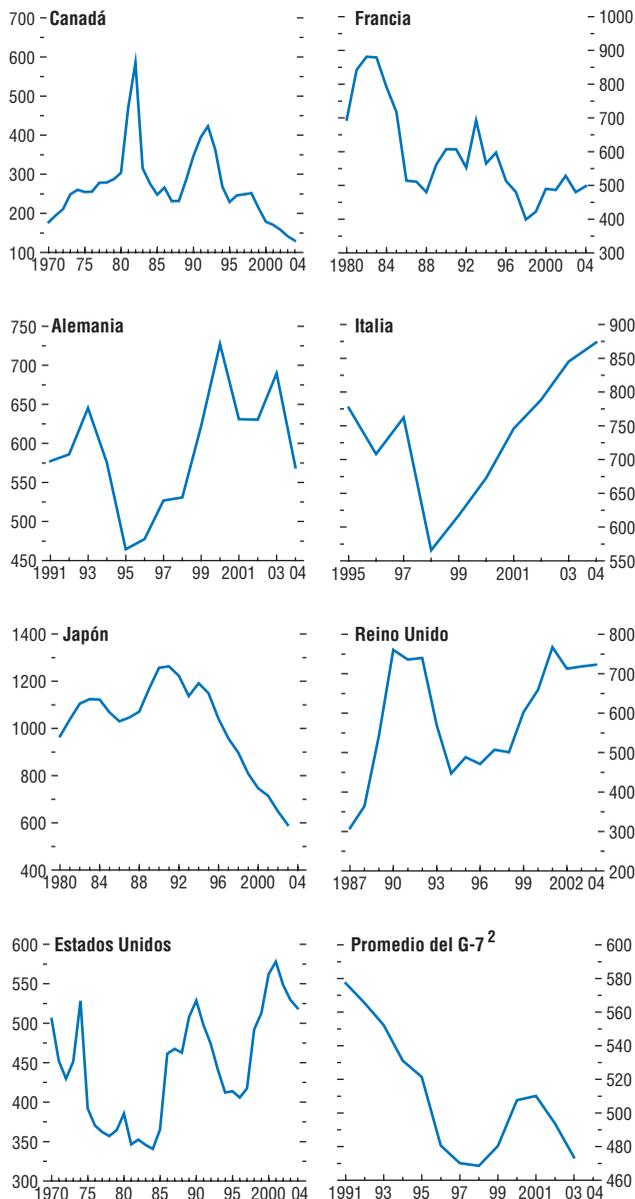
- *¿Se reactivará la inversión interna?* Ante el aumento de la capacidad en algunos países, parece razonable esperar que la inversión repuntará en el futuro. Sin embargo, la baja constante del precio relativo de los bienes de capital significa que los coeficientes de inversión nominal probablemente permanecerán en niveles inferiores a los de ciclos anteriores<sup>19</sup>.
- *¿Ha terminado el proceso de desapalancamiento?* Sin duda resulta difícil saber si el proceso de reducción del apalancamiento ha llegado a su fin. Algunos países han dado pasos importantes hacia la reducción de la deuda empresarial y, según una encuesta internacional realizada por Merrill Lynch Global Fund Managers, los inversionistas ahora muestran mucho menos interés en los coeficientes de apalancamiento de las empresas. De hecho, tan solo a un 18% de los inversionistas que participaron en la encuesta más reciente le interesa que las empresas mejoren sus balances, frente a un 31% a finales de 2003 y un 55% a finales de 2002. No obstante, pese a que las bajas tasas de interés han ayudado a las empresas no financieras a prolongar el vencimiento medio de sus deudas, Canadá y Japón son los únicos países en los que la relación deuda/utilidades no distribuidas (fondos internos) está por debajo de los niveles registrados a finales de los años noventa (gráfico 4.8). Al mismo tiempo, la falta de datos completos sobre los pasivos no incluidos en el balance impide evaluar la situación del crédito de las empresas desde una perspectiva global. Concretamente, las obligaciones de pensiones sin financiamiento previsto se excluyen del apalancamiento que figura en los balances, y por esta razón los coeficientes de endeudamiento declarados podrían estar muy por debajo de los niveles reales.

<sup>19</sup>Las medidas legislativas y regulatorias adoptadas hace poco en varios países industriales para mejorar la gestión de las empresas pueden surtir un efecto positivo en la confianza de las empresas y de los inversionistas y, por consiguiente, en el gasto de capital. Sin embargo, estas medidas también pueden reducir el descuento de valoración que los accionistas aplican a las empresas que tienen saldos abultados de efectivo y que pagan menos dividendos, ya que la mejora en la gestión de las empresas reduce el riesgo de que se invierta demasiado en proyectos de rentabilidad negativa o de que ejecutivos firmemente incrustados en puestos de poder se apropien directamente del dinero (véase Kalcheva y Lins, 2005).

**Gráfico 4.8. Deuda del sector de las sociedades no financieras<sup>1</sup>**

(Porcentaje del ahorro bruto)

Solo en Japón y Canadá la deuda de las empresas (en relación con sus fondos internos) se encuentra a un nivel mucho más bajo que el de mediados de los años noventa.



Fuentes: Eurostat; autoridades nacionales, y cálculos del cuerpo técnico del FMI.  
<sup>1</sup> Préstamos netos y títulos-valores a largo plazo diferentes de acciones (pasivos menos activos).  
<sup>2</sup> Promedios ponderados en función del PIB utilizando el PIB en dólares de EE.UU. a tipos de cambio del mercado.

- *Persistirá la inversión en acciones.* Nada hace pensar que las empresas dejarán de acumular acciones, ya sea mediante operaciones de recompra o inversiones en el extranjero. De hecho, teniendo en cuenta la constante globalización y las oportunidades que las empresas de los países industriales tienen en los mercados emergentes, es posible que en realidad se incremente el ritmo de adquisición de activos extranjeros.
- *¿Seguirán acumulando efectivo las empresas?* La tónica ascendente de la volatilidad de las ventas y de la proporción de activos intangibles en las empresas puede haber elevado el nivel en que conviene mantener los saldos de efectivo, pero estos dos factores permiten explicar solo una parte del crecimiento de las reservas de efectivo en los últimos cuatro años. Otros factores hacen pensar que se trata de un fenómeno relativamente transitorio. En concreto, el hecho de que la acumulación de efectivo en 2004 aumentó solo en los sectores de tecnología de la información y de recursos naturales —que registraron cuantiosas utilidades— es un indicio de que este proceso quizás esté declinando.

En síntesis, si bien es obviamente muy difícil predecir cuál será el comportamiento del sector empresarial, lo más probable es que el excedente de ahorro descenderá de los niveles actuales en el curso de los próximos años si repunta la inversión, si se desaceleran algunos de los factores que han dado impulso a las utilidades recientemente o si los inversionistas reducen la presión sobre las empresas para que reduzcan sus niveles de endeudamiento. Sin embargo, varios cambios estructurales —como la mayor volatilidad de las condiciones operativas, el interés en incrementar las inversiones en el exterior y la necesidad de financiar los pasivos no incluidos en los balances— apuntan a la posibilidad de que el excedente de ahorro de las empresas permanecerá en niveles más elevados que en los años noventa.

**Conclusiones**

En los últimos años, el sector empresarial de las economías del G-7 ha dejado de ser un prestata-

rio neto y se ha convertido en un importante ahorrista neto, siguiendo la pauta marcada por los mercados emergentes, que se convirtieron en ahorristas netos tras las crisis financieras de los años noventa. En conjunto, estas circunstancias han alterado en forma sustancial las perspectivas financieras de la economía mundial, ya que dos sectores que tradicionalmente habían generado demanda de financiamiento son ahora los que prestan fondos a otros países y sectores. Estos cambios de comportamiento son uno de los factores que explican el actual nivel relativamente bajo de las tasas de interés mundiales a largo plazo.

Con respecto a las empresas no financieras, una opinión generalizada es que el aumento reciente del préstamo neto es principalmente consecuencia del exceso de deuda y de capital físico acumulado durante los años noventa, y por lo tanto es un fenómeno transitorio. Una vez que estos excesos se hayan subsanado, el sector empresarial volverá a ser un prestatario neto, y conforme esto suceda, impulsará al alza las tasas de interés a largo plazo. No obstante, en este capítulo se ha señalado que la situación no es tan sencilla; de hecho, solo en Canadá y Japón se ha reducido la deuda empresarial lo suficiente como para corroborar aquel argumento. Otros factores, algunos cíclicos y otros de índole estructural, también han incidido, aunque con distinta intensidad según el país. A saber:

- Las utilidades han sido abundantes, sobre todo debido a las bajas tasas de interés y a una reducción general de los impuestos que pagan las empresas, en tanto que las utilidades operativas no parecen estar en niveles anormalmente elevados, pese a su reciente aceleración en unos cuantos países. Si las empresas consideran que es poco probable que estos factores persistan en el futuro, es posible que posterguen sus planes de inversión y que opten por ahorrar más.
- El constante avance de la tecnología ha hecho disminuir el precio relativo de los bienes de capital, así como el gasto nominal necesario para lograr un determinado *volumen* de capital.
- Las empresas están adquiriendo más activos en el extranjero, en lugar de acumular capital dentro del país.

- Las empresas han elevado el nivel de reservas en efectivo que estiman conveniente, en parte como reacción ante el entorno operativo más incierto que las rodea, la creciente importancia que tienen los activos intangibles en la economía basada en los conocimientos y quizá la incertidumbre en torno a lo que se les exigirá para cumplir con las obligaciones de los fondos de pensiones que en la actualidad no tienen financiamiento previsto.

Es difícil estimar la importancia relativa de cada uno de estos factores a la hora de explicar el elevado nivel actual del excedente de ahorro empresarial. No obstante, parece razonable concluir que las empresas en los países industriales no volverán a experimentar las elevadas posiciones de financiamiento negativo del pasado, imitando en cierta medida el comportamiento de las economías de mercados emergentes, en las que los superávits en cuenta corriente han persistido más de lo proyectado en un comienzo. Sin embargo, tampoco es probable que en el futuro los excedentes de ahorro se mantengan en los máximos históricos de hoy en día, sobre todo si el grado de capacidad ociosa en las economías avanzadas sigue disminuyendo —con el consiguiente estímulo al gasto de inversión—, o si decae la rentabilidad de las empresas. Por lo tanto, no se debe confiar en que el abundante ahorro empresarial servirá para mantener bajas las tasas de interés a largo plazo en el futuro. De hecho, si en los próximos años no aumenta en cierta medida el ahorro de los hogares y el gobierno, es probable que los cambios en el comportamiento de las empresas empiecen a impulsar al alza las tasas de interés, lo cual podría agravar la situación actual de desequilibrios mundiales si ello reduce el ahorro privado total de los países deficitarios.

#### Apéndice 4.1. Metodología econométrica

*Los principales autores de este apéndice son Roberto Cardarelli y Kenichi Ueda.*

Para estudiar la acumulación de activos líquidos (o “efectivo”) por parte de las sociedades no financieras en las economías del G-7, se

utilizaron datos a nivel de las empresas provenientes de la base de datos Worldscope<sup>20</sup>. Una vez descartados los casos atípicos, se construyó una muestra de aproximadamente 10.000 empresas no financieras cuyas acciones se cotizaban en las bolsas de valores de los países del G-7 en 2004. De estas empresas aproximadamente 4.000 pertenecen a Estados Unidos, 3.000 a Japón, 1.000 al Reino Unido, 700 a Canadá, 500 a Francia, 400 a Alemania y 200 a Italia. La participación que corresponde a cada país del total de los ingresos provenientes de las ventas (del G-7) es aproximadamente igual a la participación del PIB total, lo cual parece indicar que cada país está bien representado en la muestra. Si bien se dispone de datos sobre los años ochenta en adelante, solo en Estados Unidos existía un número suficientemente grande de empresas en el período anterior a mediados de los años noventa. Por consiguiente, el análisis del presente capítulo se centra en el período 1996–2004 (en 1996, la muestra contiene unas 3.500 empresas).

Basándose en datos de las empresas, se establece una relación entre la acumulación de efectivo y una serie de variables que, según la opinión general, afectan los costos marginales y los beneficios de mantener efectivo (el signo previsto del sentido de causalidad se indica en paréntesis)<sup>21</sup>:

- **Tamaño/antigüedad de las empresas (-/+):** Las empresas más grandes o antiguas deben tener un acceso más fácil o menos oneroso al financiamiento externo, de modo que no necesitan mantener tanto efectivo. No obstante, si la acumulación de efectivo es un fenómeno simplemente residual, las empresas más grandes y maduras deberían tener más efectivo ya que tienen mayores probabilidades de generar

un flujo de caja superior a las oportunidades de inversión rentables.

- **Volatilidad de las ventas (+):** Las empresas cuyos ingresos provenientes de ventas son más inciertos (por ejemplo, las que pertenecen a una industria más competitiva) deben invertir más en liquidez porque (siempre que las demás condiciones no varíen) tienen mayores probabilidades de sufrir una escasez de efectivo.
- **$Q$  (+) de Tobin:** Las empresas con un alto  $q$  de Tobin (es decir, oportunidades de inversión más rentables) deben acumular más efectivo, ya que un déficit de efectivo significaría no poder invertir en proyectos sumamente rentables.
- **Proporción del total de activos fijos correspondiente a activos intangibles (+):** Las empresas que se caracterizan por una mayor proporción de activos intangibles (por ejemplo, patentes y fondos de comercio) deben mantener más efectivo, ya que el financiamiento externo de este tipo de activos, que no se pueden constituir en prenda, reviste un costo mayor.
- **Activos netos provenientes de adquisiciones (-/+):** Las empresas que operan en sectores y países con un nivel relativamente elevado de fusiones y adquisiciones deben mantener más efectivo, ya que las empresas que poseen altos niveles de liquidez tienen más probabilidades de efectuar adquisiciones. No obstante, el hecho de que una empresa más líquida tiene un mayor riesgo de ser absorbida puede incidir en la merma de las tenencias de efectivo.

Para estudiar de manera empírica estos factores determinantes, en este capítulo se utilizan estadísticas descriptivas y análisis de regresión.

En primer lugar, se comparan las empresas que han invertido más en efectivo, en promedio,

<sup>20</sup>En Worldscope se ingresan los datos correspondientes a los ingresos y el balance de cada empresa cuyas acciones se cotizan en la Bolsa. Puesto que una misma empresa puede estar listada en varios mercados y puede tener varios tipos de acciones que se cotizan en un mismo mercado, es posible ingresar información sobre la misma empresa varias veces. Para evitar duplicaciones, solo se recoge información del balance sobre la acción más negociada de cada empresa que se cotiza en la mayor bolsa de valores de su país de origen. En el presente documento se definen como activos líquidos o “efectivo” el dinero en efectivo y las inversiones a corto plazo, entre ellas los bonos del Tesoro, los papeles comerciales y los certificados de depósitos.

<sup>21</sup>Véanse, por ejemplo, Opler *et al.* (1999), y Almeida, Campello y Weisbach (2002).

durante el período 2001–04 (las ubicadas en el cuartil superior de la distribución de variación del efectivo —Aumento del efectivo e Inversiones a corto plazo en Worldscope (WS), que tienen el código 04851— en relación con los activos totales de la empresa, WS 02999) frente a las que han invertido menos en efectivo (las ubicadas en el cuartil inferior de la misma distribución), a fin de descubrir relaciones sistemáticas entre la acumulación de efectivo y ciertas características fundamentales de las empresas. En particular, se examinaron las siguientes variables:

- Tamaño de la empresa, captado por el logaritmo de los ingresos provenientes de las ventas (WS 01001) y el logaritmo del activo total.
- Excedentes de caja, definidos como el ahorro (ingreso neto, WS 04001, más depreciación, WS 04051, menos dividendos pagados, WS 04551) menos gasto de capital (WS 04601), dividido por el activo total.
- Volatilidad de las ventas, que se define como la desviación estándar móvil a cinco años del crecimiento de las ventas.
- $Q$  de Tobin, que se define como (la capitalización en el mercado, WS 08001, + valor contable de la deuda total, WS 03255) dividido por el activo total.
- Activos intangibles (WS 02649) divididos por los activos a largo plazo (activo total menos activos a corto plazo: es decir, los activos que, según las previsiones, serán realizados, vendidos o consumidos en menos de un año, WS 02201).
- Activos netos provenientes de adquisiciones (WS 04355, del estado de flujo de caja) divididos por el total de fuentes de efectivo (efectivo proveniente de operaciones, financiamiento externo y disminución de las inversiones).
- Flujo de caja neto proveniente del financiamiento (WS 04890) dividido por el activo total.
- Saldo de caja (WS 02001) dividido por el activo total.

La comparación univariante de las características de las empresas por cuartiles de acumulación de efectivo y el análisis de regresión que se describe a continuación se circunscriben a las empresas que tienen un ingreso neto positivo, ya que la relación entre tenencias de efectivo y los factores explicativos enumerados en párrafos anteriores no tendría ningún sentido para las empresas que no tienen posibilidades de ahorrar.

En el cuadro 4.4 se presentan los promedios ponderados, las medianas y el 90<sup>o</sup> percentil de las variables descritas en los párrafos anteriores que corresponden a la totalidad de las empresas que registraron incrementos en el efectivo con respecto al activo total en el mismo cuartil. En la última columna se registra el valor  $p$  de una prueba  $t$  sobre la diferencia de promedios del primero y cuarto cuartiles. En el cuadro se observa que las empresas ubicadas en el cuartil superior de la distribución de efectivo difieren significativamente de las ubicadas en el cuartil más bajo ya que tienden a ser relativamente más pequeñas, con una mayor volatilidad en sus ventas (aunque solo en el caso de la mediana), una mayor proporción de activos intangibles y una mayor  $q$  de Tobin. Todos estos resultados concuerdan con las predicciones del modelo de ventajas y desventajas de la tenencia de efectivo (Opler *et al.*, 1999; y Almeida, Campello y Weisbach, 2002), ya que para este tipo de empresas, en particular, es mayor el costo de obtener financiamiento externo o de tener que recortar los planes de inversión, y por ende los beneficios de mantener efectivo adicional. No obstante, el cuadro también indica que las empresas con mayor riqueza en efectivo tienden a ser aquellas que registran los mayores excedentes de caja, en concordancia con la opinión de que las tenencias de efectivo son el efecto colateral de tener mayores ingresos y menores gastos de capital<sup>22</sup>. En el cuadro también se observa que

<sup>22</sup>Este modelo de elección de financiamiento es lo que pronosticaría el modelo de la jerarquía de fuentes de financiamiento (*pecking-order model*). Según este modelo, las empresas procuran no emitir acciones ya que, por las asimetrías de información, ello resulta demasiado oneroso y, por consiguiente, cuando registran un superávit de fondos internos acumulan efectivo o reembolsan su deuda. Cuando las empresas tienen un déficit de recursos internos, primero reducen sus saldos en efectivo y posteriormente, de ser necesario, se endeudan.

**Cuadro 4.4. Promedio ponderado, mediana y 90º percentil de algunas series seleccionadas, por cuartil de variación del efectivo frente al activo total, 2001–04<sup>1</sup>**

Variable	Primer cuartil	Segundo cuartil	Tercer cuartil	Cuarto cuartil	Prueba <i>t</i> de medianas Primero y cuarto cuartil
Variación del efectivo como porcentaje del activo total <sup>2</sup>	-3,3 [-3,1] (-1,2)	-0,1 [0,0] (0,4)	1,9 [1,9] (3,4)	8,0 [8,2] (22,3)	105,1
Ahorro menos gasto de capital como porcentaje del activo total <sup>2</sup>	1,9 [1,7] (10,1)	1,9 [2,5] (9,3)	2,8 [3,6] (10,8)	6,3 [8,0] (19,7)	29,9
Logaritmo de las ventas <sup>3</sup>	13,0 [13,0] (15,3)	13,4 [13,4] (15,9)	13,3 [13,3] (15,6)	12,4 [12,4] (14,8)	-19,2
Logaritmo del activo total <sup>3</sup>	13,0 [13,0] (15,3)	13,4 [13,4] (16,1)	13,2 [13,3] (15,7)	12,3 [12,3] (14,8)	-21,9
Volatilidad de las ventas <sup>4</sup>	37,6 [11,7] (41,4)	21,7 [11,0] (40,4)	21,3 [11,0] (36,8)	21,1 [15,1] (52,2)	-0,3
<i>Q</i> de Tobin <sup>4</sup>	2,4 [1,0] (2,5)	1,7 [0,9] (2,0)	2,0 [1,0] (2,3)	3,4 [1,4] (3,9)	41,8
Activos intangibles como porcentaje de los activos a largo plazo <sup>4</sup>	24,8 [9,4] (73,1)	26,9 [11,2] (71,9)	26,8 [13,4] (71,8)	28,4 [18,5] (77,5)	7,4
Activos netos provenientes de adquisiciones como porcentaje del total de fuentes de efectivo <sup>5</sup>	6,4 [0,0] (34,3)	5,9 [0,0] (28,7)	5,7 [0,0] (25,6)	3,6 [0,0] (13,7)	-9,0
Flujo neto de caja proveniente del financiamiento como porcentaje del activo total <sup>2</sup>	-3,8 [-3,5] (4,1)	-2,9 [-2,6] (6,4)	-1,3 [-1,9] (6,2)	-1,0 [-0,6] (17,9)	14,5
Saldo de efectivo como porcentaje del activo total <sup>2</sup>	9,6 [8,6] (32,8)	5,0 [2,5] (16,3)	9,6 [8,2] (25,9)	20,4 [21,8] (53,3)	43,7
<i>Partida informativa</i>					
Rango de variación del efectivo como porcentaje del activo total	-87 a -0,93	-0,93 a 0,61	0,61 a 3,93	3,93 a 100	
Observaciones	4.330	4.330	4.330	4.329	

Fuentes: Worldscope y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Las cifras correspondientes a las medianas se presentan en corchetes, las correspondientes al 90º percentil en paréntesis.

<sup>2</sup>Las razones de cada empresa se ponderan en función de su activo total.

<sup>3</sup>Promedio simple de las razones de cada empresa.

<sup>4</sup>Razones de cada empresa ponderadas en función de su capitalización en el mercado.

<sup>5</sup>Razones de cada empresa ponderadas en función del total de sus fuentes de efectivo.

las empresas con mayor riqueza en efectivo tienden a tener una menor cantidad de activos netos provenientes de adquisiciones (en promedio, ya que el valor de cero para la mediana representa el número relativamente escaso de empresas que declaran este tipo de inversión), un acceso

relativamente mayor al financiamiento externo (el flujo de caja neto proveniente del financiamiento para el 90º percentil aumenta monótonicamente al acumular efectivo), y saldos relativamente mayores de liquidez (en relación con el activo total).

Segundo, se realizó un análisis formal de regresión para examinar los factores que determinan la acumulación de efectivo en las empresas del G-7. Más concretamente, las variaciones del efectivo frente al activo total de cada empresa se colocan en regresión sobre:

- Las variables correspondientes a cada empresa, entre ellas el tamaño (que se define en función del logaritmo de las ventas) y la antigüedad de la empresa (años desde su fundación, WS 18272, o constitución en sociedad, WS 18273)<sup>23</sup>.
- Las variables correspondientes a las industrias, entre ellas la volatilidad de las ventas, la proporción de activos intangibles frente a los activos a largo plazo,  $q$  de Tobin, activos netos provenientes de adquisiciones como proporción del total de fuentes de efectivo, y variables ficticias representativas de la industria.
- Las variables correspondientes a los países, entre ellas el diferencial de rendimientos (diferencia entre las tasas de interés a largo plazo y a corto plazo; fuente, FMI, *International Financial Statistics*, o *IFS*); saldo del gobierno general en relación con el PIB (*IFS*), y variables ficticias representativas del país.

Las variables correspondientes a las industrias se obtuvieron calculando el promedio de las variables correspondientes a cada empresa ponderado en función de su capitalización en el mercado. Se estudiaron 73 industrias no financieras, tomando como base los dos dígitos correspondientes a la clasificación industrial normalizada de Estados Unidos (SIC) que se encuentran en Worldscope (WS 07021).

Las variables correspondientes a cada industria se elaboraron basándose únicamente en los datos de Estados Unidos, en el supuesto de que la característica básica de la industria solo puede medirse en el entorno más competitivo (véase una metodología similar en Rajan y Zingales,

1998). No obstante, el grado de competencia al que están expuestas las industrias es diferente en cada país, de modo que la lista de regresores también incluye diferencias (a nivel agregado) entre las características de las industrias de cada país y las de Estados Unidos<sup>24</sup>. Por ejemplo, la volatilidad de los ingresos provenientes de las ventas de la industria textil de Francia se representa mediante la volatilidad de las ventas de la industria textil de Estados Unidos y la diferencia entre la volatilidad agregada de las ventas en Estados Unidos y la de Francia. Un motivo importante para aplicar esta estrategia de regresión también es que Estados Unidos es el único país en que existe una cantidad suficiente de empresas en cada industria en los primeros años de la muestra. Por consiguiente, las variables correspondientes a las industrias de Estados Unidos tienen menos probabilidades de verse afectadas por sesgos muestrales.

En cuanto al conjunto de variables macroeconómicas de cada país, se incluyó el diferencial de rendimientos para captar el costo de oportunidad de mantener efectivo, considerando que el efectivo incluye los títulos-valores a corto plazo que devengan intereses. También se introdujo la relación saldo del gobierno general/PIB, ya que ello puede incidir en la disponibilidad de financiamiento externo y también captar el posible efecto de desplazamiento del ahorro entre las empresas y el gobierno.

Se adoptaron dos métodos de estimación. Primero, se corrió una regresión de corte transversal basada en los promedios del período 2001–04. Segundo, se añadió una dimensión de series temporales a una regresión con datos de panel de tres períodos (los promedios trienales de los períodos 1996–98, 1999–2001 y 2002–04) a fin de evaluar si se han producido cambios en la acumulación de efectivo desde mediados de los años noventa. En la regresión de panel

<sup>23</sup>Si se dispone de ambas, se utiliza la cifra más elevada.

<sup>24</sup>Se exceptúa la  $q$  de Tobin, que se considera solo a nivel de industria. Ello se debe a que las variaciones de la  $q$  de Tobin de un país a otro son sensibles a las diferencias en cuanto a las condiciones del mercado (por ejemplo, tasas de interés) y sistemas contables, y por ende es improbable que obedezcan a diferencias entre los países en cuanto a las oportunidades de crecimiento de las empresas.

**Cuadro 4.5. Resultados de la regresión:**  
**Variable dependiente; variación del efectivo**  
**y las inversiones a corto plazo<sup>1</sup>**  
*(Porcentaje del activo total)*

	Corte transversal ponderado	Panel ponderado
Tamaño de la empresa	-1,310 (0,034)**	-2,425 (0,001)***
Antigüedad de la empresa	0,003 (0,533)	0,001 (0,913)
Volatilidad de las ventas por industria SIC2	0,165 (0,040)**	0,147 (0,009)***
Proporción de activos intangibles de los activos a largo plazo por industria SIC2	0,171 (0,037)**	-0,117 (0,285)
Q de Tobin por industria SIC2	2,581 (0,012)**	0,015 (0,969)
Activos netos de adquisiciones en porcentaje del total de fuentes de efectivo por industria SIC2	0,013 (0,794)	0,073 (0,211)
Volatilidad de las ventas por país	-0,001 (0,945)	-0,019 (0,143)
Proporción de activos intangibles de los activos a largo plazo por país	0,075 (0,311)	0,062 (0,318)
Activos netos provenientes de adquisiciones en porcentaje del total de fuentes de efectivo por país	0,268 (0,17)	0,292 (0,12)
Diferencial de rendimiento de las tasas de interés, en porcentaje	-0,466 (0,435)	0,215 (0,814)
Saldo del gobierno general, en porcentaje del PIB	-0,348 (0,589)	-0,432 (0,312)
Observaciones	6.084	12.436
R cuadrado	0,568	0,552

Fuentes: Base de datos de Datastream Worldscope y cálculos del cuerpo técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los valores *p* robustos se indican en paréntesis; \*\* significativo al 5%; \*\*\* significativo al 1%.

también se introdujeron variables ficticias representativas del tiempo. Las regresiones se estimaron utilizando mínimos cuadrados ordinarios (MCO) ponderados, ponderándose cada empresa por su capitalización relativa en el mercado (de su propio país) al comienzo del período. Ello ofrece a las grandes empresas un mayor peso en la regresión, de conformidad con el objetivo de explicar las tendencias agregadas en la acumulación de efectivo. Al mismo tiempo, la ponderación de la capitalización en el mercado ofrece a cada país la misma influencia en la regresión.

Los resultados del análisis se presentan en el cuadro 4.5. En particular:

- En la regresión de corte transversal, los coeficientes con respecto al tamaño de la empresa, volatilidad de las ventas de la industria, *q* de Tobin y proporción de intangibles de la industria tienen los signos previstos y son significativos. Ninguna de las variables correspondiente a cada país es estadísticamente diferente de cero.
- En la regresión de panel, las únicas variables que tienen coeficientes estadísticamente diferentes de cero son el tamaño de las empresas y la volatilidad de las ventas de cada industria. Ello implica que, en el curso del período muestral, la acumulación de efectivo se ha acelerado en industrias cuyas ventas presentan mayor volatilidad y que los aumentos de volatilidad de las ventas han impulsado la acumulación de efectivo en el tiempo.
- En las regresiones de corte transversal y en las de datos de panel, las variables ficticias representativas de las industrias mejoran sustancialmente la bondad del ajuste y, por consiguiente, se incluyen en la especificación final (sin embargo, no se presentan en el cuadro 4.5). En cambio, los efectos del tiempo y los países se excluyen ya que no son estadísticamente significativos y no mejoran la bondad del ajuste, lo cual significa que los regresores captan en gran medida las variaciones de las tenencias de efectivo en el tiempo y de un país a otro.

## Referencias

- Almeida, Heitor, Murillo Campello y Michael S. Weisbach, 2002, "Corporate Demand for Liquidity", NBER Working Paper No. 9253 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Auerbach, Alan, 1982, "Issues in the Measurement and Determinants of Business Saving", NBER Working Paper No. 1024 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , y Kevin Hassett, 1991, "Corporate Savings and Shareholder Consumption", NBER Working Paper No. 2994 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

- Banco de Japón, 2005, "Japan's Financial Structure Since the 1980s—In View of the Flow of Funds Accounts", documento de trabajo, Banco de Japón. Disponible en Internet: <http://www.boj.or.jp/en/ronbun/05/data/ron0503a.pdf>.
- Bernanke, Ben, 2005, "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit", discurso pronunciado por el Gobernador Ben S. Bernanke en la Conferencia Homer Jones, St. Louis, Missouri, 14 de abril.
- Bernheim, B. Douglas, 2002, "Taxation and Saving", capítulo 18 de *Handbook of Public Economics*, vol. 3, Alan J. Auerbach y Martin Feldstein, compiladores (Nueva York: North Holland).
- Brav, Alon, John R. Graham, Campbell R. Harvey y Roni Michaely, 2003, "Payout Policy in the 21st Century", NBER Working Paper No. 9657 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Callen, Tim, y Jonathan Ostry, 2003, *Japan's Lost Decade: Policies for Economic Revival* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Comin, Diego, y Thomas Philippon, 2006, "The Rise in Firm-Level Volatility: Causes and Consequences", en *NBER Macroeconomics Annual 2005*, Mark Gertler y Kenneth Rogoff, compiladores (Cambridge, Massachusetts: MIT Press). Disponible en Internet: <http://www.nber.org/books/macro20/index.html>.
- Comisión Europea, 2005, "Structures of the Taxation Systems in the European Union" (Luxemburgo). Disponible en Internet: [http://europa.eu.int/comm/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/gen\\_info/economic\\_analysis/tax\\_structures/Structures2005.pdf](http://europa.eu.int/comm/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_structures/Structures2005.pdf).
- Desai, Mihir, y Austan Goolsbee, 2004, "Investment, Overhang, and Tax Policy", *Brookings Papers on Economic Activity: 2*, Brookings Institution.
- Doms, Mark, 2005, "IT Investment: Will the Glory Days Ever Return?", Economic Letter No. 2005-13 (San Francisco: Banco de la Reserva Federal de San Francisco).
- Fondo Monetario Internacional, 2004, *Global Financial Stability Report*, septiembre, Estudios económicos y financieros (Washington).
- , 2005, "Why Is Japanese Banking Sector Profitability So Low?", IMF Country Report No. 05/272 (Washington).
- , 2006a, "The Performance of Germany's Nonfinancial Corporate Sector: An International Perspective", *Germany: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/17 (Washington).
- , 2006b, *Global Financial Stability Report*, abril, Estudios económicos y financieros (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Gale, William G., y John Sabelhaus, 1999, "Perspectives on the Household Saving Rate", *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, Brookings Institution.
- Greenwood, Robin, 2005, "Aggregate Corporate Liquidity and Stock Returns", Working Paper No. 05-014, Escuela de Administración de Empresas (Cambridge, Massachusetts: Escuela de Administración de Empresas).
- Jaeger, Albert, 2003, "Corporate Balance Sheet Restructuring and Investment in the Euro Area", IMF Working Paper 03/117 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Jensen, Michael, 1986, "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers", *American Economic Review*, vol. 76 (mayo), págs. 323-29.
- J.P. Morgan Chase & Co., 2005, "The Corporate Saving Glut", 24 de junio.
- KPMG, *Corporate Tax Rates Survey*, varios números.
- Kalcheva, Ivalina, y Karl V. Lins, 2005, "International Evidence on Cash Holdings and Expected Managerial Agency Problems" (inédito; Salt Lake City: Universidad de Utah, David Eccles School of Business).
- Lusardi, Annamaria, Jonathan Skinner y Steven Venti, 2003, "Saving Puzzles and Saving Policies in the United States", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 17 (segundo trimestre), págs. 95-115.
- Opler, Tim, Lee Pinkowitz, René Stulz y Rohan Williamson, 1999, "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings", *Journal of Financial Economics*, vol. 52 (abril), págs. 3-46.
- Passov, Richard, 2003, "How Much Cash Does Your Company Need?", *Harvard Business Review*, Escuela de Administración de Empresas (noviembre).
- Poterba, James, 1987, "Tax Policy and Corporate Saving", en *Brookings Papers on Economic Activity: 2*, Brookings Institution.
- Rajan, Raghuram, y Luiz Zingales, 1998, "Financial Dependence and Growth", *The American Economic Review*, vol. 88 (junio), págs. 559-86.
- Schumacher, Dirk, 2005, "Germany Profits from Restructuring", Goldman Sachs Global Economics Paper No. 122.
- Sufi, Amir, 2006, "Bank Lines of Credit in Corporate Finance: An Empirical Analysis", CFR Working Paper No. 2006-01 (Washington: Federal Deposit Insurance Corporation, Center for Financial Research).

Watson Wyatt, 2006, “2005 Global Survey of Accounting Assumptions for Defined Benefit Plans”.

———, *Insider*, varios números.

Weisbenner, Scott, 2000, “Corporate Share Repurchases in the 1990s: What Role Do Stock Options Play?”,

Finance and Economics Discussion Paper No. 2000–29 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).

Zion, David, y Bill Carcache, 2005, “Pension Update: Pension Plans Getting Weaker This Year”, Credit Suisse First Boston, Equity Research.

## DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, MARZO DE 2006

*El Presidente Interino formuló las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre las perspectivas de la economía mundial, el 31 de marzo de 2006.*

Los directores ejecutivos se manifestaron complacidos por la vigorosa expansión que continúa experimentando la economía mundial, superior a las expectativas anunciadas en agosto de 2005 durante la última evaluación de *Perspectivas de la economía mundial*. Pese al encarecimiento del petróleo y a una serie de catástrofes naturales, la actividad económica del segundo semestre del año pasado y de principios del actual fue intensa, y las presiones inflacionarias, moderadas. La expansión también se ha extendido geográficamente: aunque el principal motor del crecimiento entre las economías industriales sigue siendo Estados Unidos, recibe el respaldo creciente de la reactivación de la economía japonesa y de los indicios de recuperación sostenida en la zona del euro. Entre los mercados emergentes y los países en desarrollo, el crecimiento sigue siendo fuerte y la actividad económica es especialmente pujante en China, India y Rusia. Los directores recalcaron que aun en medio de este ambiente favorable todavía no se han eliminado focos de vulnerabilidad críticos —entre los que sobresalen los desequilibrios en cuenta corriente a nivel mundial—, lo cual exacerba los riesgos para la economía mundial.

De cara al futuro, los directores prevén que las condiciones económicas mundiales seguirán siendo propicias y que el repunte paulatino de la inversión contribuirá a resistir los constantes embates del precio del petróleo. Aun así, enumeraron varios factores de incertidumbre para la economía mundial y opinaron que los riesgos bien podrían desequilibrarse hacia lo negativo. Del lado positivo, los directores admitieron que si el crecimiento de algunos países de mercados emergentes sigue superando las expectativas o el sector empresarial de las economías avanzadas

agota sus superávits financieros antes de lo esperado —incrementando la inversión o los sueldos y dividendos—, el crecimiento podría acelerarse. Del lado negativo, como el mercado petrolero sigue siendo vulnerable a los shocks por una falta de capacidad de producción excedentaria y como los precios son cada vez más sensibles a la preocupación en cuanto a la oferta, muchos directores manifestaron que el encarecimiento del petróleo bien podría ejercer hoy un efecto más profundo que en el pasado sobre el crecimiento mundial. Otros riesgos que se mencionaron fueron un endurecimiento repentino de las condiciones de los mercados financieros y una pandemia de gripe aviar.

Con todo, lo que más preocupa a los directores es la agudización de los desequilibrios mundiales. En Estados Unidos, el déficit en cuenta corriente ha alcanzado niveles sin precedentes, que tienen como contrapartida grandes superávits en los países exportadores de petróleo, varias economías industrializadas pequeñas, Japón, China y otras economías emergentes de Asia. Sin dejar de reconocer que hasta el momento el financiamiento del déficit estadounidense no ha sido problemático, los directores señalaron que, a medida que transcurre el tiempo, estos desequilibrios plantean riesgos cada vez más graves para las perspectivas de crecimiento mundial. Los directores, en general, consideran que sigue habiendo pocas probabilidades de que los desequilibrios sufran una corrección desordenada, pero, de concretarse, esa eventualidad podría tener considerables efectos negativos para la economía mundial y el sistema financiero internacional. También estiman que esta evaluación debería dar lugar a medidas —facilitadas por las propicias condiciones

actuales— encaminadas a reducir estas vulnerabilidades, cuya eliminación progresiva deberá estar basada tanto en un reequilibramiento sustancial de la demanda entre los países como en ajustes cambiarios.

Los directores recalcaron que si bien el sector privado tendrá un papel crítico en la solución de los desequilibrios mundiales, un ajuste basado puramente en los mercados conlleva un riesgo sustancial. De ahí la importancia de poner en marcha sin tanta demora las medidas de política que conforman la estrategia convenida para subsanar los desequilibrios: aumentar el ahorro nacional en Estados Unidos, recortando el déficit presupuestario y fomentando el ahorro privado; permitir la apreciación de las monedas de los países con superávit, tanto asiáticos como productores de petróleo; y realizar reformas estructurales y de índole diversa para estimular la demanda interna en los países con elevados superávits en cuenta corriente. En ese sentido, se señaló la importancia de equilibrar mejor el crecimiento promovido interna y externamente, y también la de emprender reformas de los sistemas financieros nacionales para fomentar la demanda interna. Como están unidos por lazos económicos, todos los países y regiones deberán participar en el ajuste de los desequilibrios, y cada país debería flexibilizar su propia economía para adaptarse mejor a la evolución mundial de la demanda interna y externa.

Explayándose sobre las medidas que deberían adoptar los países con superávit, los directores agradecieron al cuerpo técnico el análisis de la relación entre los precios del petróleo y los desequilibrios mundiales, e instaron a los exportadores de petróleo a aprovechar la coyuntura actual para lanzar reformas estructurales e incrementar el gasto en pro del crecimiento a largo plazo, lo cual tendría efectos beneficiosos también para la reducción de los desequilibrios mundiales. Algunos directores señalaron que el margen de aumento de ese gasto variaría según las circunstancias de cada país. Asimismo, en lo que respecta al ajuste cambiario, varios de ellos manifestaron que la necesidad de apreciación y la magnitud de la misma deberían decidirse

teniendo en cuenta las variables fundamentales nacionales. Algunos directores opinaron que, para lograr una corrección eficaz de los desequilibrios mundiales, el ajuste cambiario en los países en cuestión debería ir acompañado de medidas estructurales destinadas a realzar la flexibilidad del mercado y la productividad económica.

Para los directores, el FMI sigue teniendo un papel crítico a la hora de promover una solución coordinada, multilateral y a mediano plazo para corregir los desequilibrios mundiales. Ahora que existe un acuerdo general sobre la estrategia global propugnada por la institución, habrá que ultimar las modalidades precisas y acelerar la ejecución. Los directores también subrayaron la importancia del asesoramiento que brinda el FMI a los países, al instarlos a resistir las presiones proteccionistas y al ayudarlos a aprovechar las ventajas comparativas mediante una integración más profunda.

Asimismo, reiteraron su preocupación frente a otros dos retos para la economía mundial.

- *Primero, hay situaciones fiscales insostenibles a mediano plazo que continúan representando un riesgo crítico.* Entre los principales países industriales, con la excepción de Japón, la situación fiscal básica apenas ha mejorado desde 2003, y los directores señalaron que, según las proyecciones, las condiciones se mantendrán sin grandes cambios en muchos países durante el próximo bienio. También destacaron la importancia de intensificar la consolidación fiscal para aliviar la presión alcista sobre las tasas de interés, eliminar riesgos para la estabilidad macroeconómica y ampliar el futuro alcance de las medidas fiscales instrumentadas frente a un shock.
- *Segundo, habrá que redoblar los esfuerzos para crear condiciones que permitan aprovechar las oportunidades derivadas de la globalización y sustentar el crecimiento.* En ese sentido, los directores hicieron hincapié en la necesidad de resistir las presiones proteccionistas que vienen acutuándose en varios países y, al mismo tiempo, de velar por que la Ronda de Doha cumpla todos sus cometidos. Lamentaron la poca

flexibilidad que han demostrado los países en las negociaciones comerciales hasta el momento y advirtieron de los riesgos que tendría para la economía mundial y el sistema de comercio multilateral un desenlace poco feliz de la Ronda de Doha. Los directores convinieron en que, a nivel nacional, la promoción de la reforma estructural es un factor indispensable para suprimir los obstáculos al crecimiento a largo plazo.

Otro interrogante crítico es si la inflación se mantendrá moderada frente al rápido crecimiento mundial. Al respecto, los directores recibieron con satisfacción un análisis en el cual el cuerpo técnico aborda la relación entre la globalización y la inflación, ya que representa una valiosa contribución a la cuantificación de los efectos de la globalización. Recalcaron que la globalización tendrá un impacto pasajero en la inflación a menos que altere los objetivos de la política monetaria, pero al mismo tiempo señalaron que la caída de los precios de las importaciones ha tenido efectos sensibles sobre la inflación de los países industriales a lo largo de períodos de uno o dos años, sobre todo teniendo en cuenta que ocurrió en medio de un considerable excedente de capacidad a nivel mundial. Los directores añadieron que la globalización ha repercutido mucho en los precios relativos, con implicaciones importantes para algunos sectores de la economía. Con todo, convinieron en que no corresponde depender de la globalización para evitar un brote inflacionario y que los bancos centrales deben mantenerse atentos a la aparición de indicios de presión inflacionaria. Algunos directores hicieron referencia a la reciente alza de los precios al productor y de los productos básicos no combustibles, que podrían traducirse en un aumento de los precios al consumidor.

En los mercados financieros mundiales, las condiciones siguen siendo muy favorables, ya que se caracterizan por primas de riesgo y una volatilidad inusualmente reducidas. Los directores hicieron notar que el elevado nivel de ahorro de las empresas es uno de los factores que ha contribuido a las bajas tasas de interés mundiales durante la expansión actual, y agra-

decieron al cuerpo técnico el análisis del ahorro empresarial en los países del G-7. La mayoría de los directores convino con el cuerpo técnico en que el elevado excedente de ahorro de las empresas disminuirá en el curso de los próximos años a medida que aumente la inversión, lo cual probablemente ejercerá una presión alcista sobre las tasas de interés a largo plazo.

## Países industriales

Los directores manifestaron su satisfacción por la fuerte expansión que continúa experimentando la *economía estadounidense* pese a la desaceleración pasajera registrada durante el último trimestre de 2005. En su opinión, los riesgos están más o menos equilibrados a corto plazo, pero más adelante podrían inclinarse hacia una coyuntura menos favorable. Como las empresas están acumulando utilidades cada vez más abundantes, su inversión y la tasa de empleo podrían superar las expectativas. Ahora bien, del lado negativo, el grave déficit en cuenta corriente constituye un foco de vulnerabilidad ante un vuelco de la actitud de los inversionistas; además, una desaceleración fuerte del mercado de la vivienda y el encarecimiento de la energía podrían hacer disminuir el consumo. En vista de que la inflación básica está bien contenida, los mercados financieros consideran que el actual ciclo de endurecimiento monetario prácticamente ha llegado a su fin, pero los directores hicieron hincapié en la necesidad de prestar atención a todo indicio de presión inflacionaria a medida que se reduzca la capacidad excedentaria. Aunque la marcada disminución del déficit presupuestario federal durante el ejercicio 2005 es motivo de satisfacción, la mayoría de los directores opinó que se necesitará un ajuste fiscal mucho más ambicioso en el ejercicio 2006 y los siguientes para poder lograr un equilibrio presupuestario global (sin tener en cuenta la seguridad social) llegado el año 2010, mediante una disciplina fiscal más estricta y mejoras en la recaudación. En ese sentido, algunos directores señalaron que una rápida reducción del déficit fiscal podría frenar el crecimiento

estadounidense y mundial si no se acelera la demanda en otros países.

Los directores se sintieron alentados por los indicios de fortalecimiento de la recuperación económica en la zona del euro, pero advirtieron que sigue siendo demasiado vulnerable a los factores externos, especialmente los precios del petróleo y la demanda mundial. En vista de que las presiones inflacionarias fundamentales son limitadas y la demanda interna se mantiene frágil, la mayoría de los directores señaló que la política monetaria debe continuar respaldando debidamente la reactivación, y algunos acotaron que las tasas de interés deberían mantenerse sin aumento hasta que la demanda interna dé claras señales de poder fortalecerse por sí sola. Los directores expresaron su preocupación por la falta de progreso en la reducción de los déficits presupuestarios de toda la zona y convinieron en que la mayor parte de los países debe intentar lograr un equilibrio fiscal general para fines de esta década. Frente a la intensificación de las presiones fiscales generadas por el envejecimiento de la población, los directores concedieron particular importancia a la necesidad de reformar los sistemas sociales europeos ciñéndose a los objetivos de la agenda de Lisboa, y algunos dejaron constancia de su preocupación por la creciente resistencia a la reforma en algunos países. Los directores declararon que los ejemplos de políticas sociales fructíferas instituidas dentro de Europa podrían servir de guía a la hora de transformar los modelos sociales de otros países, pero advirtieron que habrá que tener en cuenta las marcadas diferencias entre país y país. A nivel más general, reiteraron la importancia de continuar con la reforma estructural para elevar la baja tasa de crecimiento potencial de la región.

Los directores celebraron la reactivación de la economía japonesa, que se afianza día a día, y dejaron constancia de que el principal motor es la demanda interna, respaldada por el creciente empleo, la abundancia de las utilidades empresariales y la recuperación del crédito bancario. Prevén que este ímpetu de crecimiento continuará, o incluso se acelerará si el aumento

del empleo y de la renta del trabajo empujan al consumo privado por encima de los niveles proyectados. Asimismo, expresaron su satisfacción por el hecho de que la inflación básica medida según el IPC ya sea ligeramente positiva y de que el Banco de Japón haya podido dejar atrás la política de distensión cuantitativa, pero destacaron que las tasas de interés deben mantenerse en cero hasta que la deflación esté decisivamente derrotada. Los directores tomaron nota de la disminución del déficit presupuestario del gobierno general, pero recomendaron mayor premura en la mejora de la situación fiscal para estabilizar la deuda pública y poder soportar las presiones presupuestarias generadas por el envejecimiento de la población. Subrayaron la necesidad de concretar las reformas estructurales restantes para estimular la productividad, sobre todo en el sector de los bienes no comerciables, y llevar a término la reestructuración del sector financiero y empresarial.

### Países de mercados emergentes y en desarrollo

Los directores se mostraron complacidos por el crecimiento rápido y continuo de las *economías emergentes de Asia*. Como se prevé que las condiciones económicas mundiales —a las que está contribuyendo la reactivación de la demanda interna japonesa— sigan siendo favorables, los directores piensan que la expansión seguirá su curso en 2006, nuevamente liderada por China e India. Enfatizaron la necesidad de que el crecimiento de la región esté más equilibrado y exhortaron a las autoridades a agilizar la reforma estructural, haciendo hincapié en los objetivos primordiales de incrementar el consumo de los hogares en China y la inversión nacional en muchos otros países de la región. La mayoría de los directores opinó también que habría que permitir la apreciación del tipo de cambio en los países de la región que registran superávits.

En cuanto a *América Latina*, los directores prevén que la expansión económica continuará siendo sólida en 2006, y que la demanda externa seguirá siendo un motor importante del creci-

miento. Sin dejar de reconocer la disciplina fiscal impuesta en gran parte de la región, muchos directores instaron a varios países a avanzar más en la reducción de la deuda. Por ende, recomendaron a sus autoridades que se concentraran en reducir aún más estos focos de vulnerabilidad a través de políticas fiscales siempre estrictas —lo cual podría presentar dificultades en algunos países debido al calendario electoral— y de reformas estructurales encaminadas a elevar el potencial de crecimiento a largo plazo, como por ejemplo la mejora del clima empresarial para atraer más inversión.

En las *economías emergentes de Europa*, el crecimiento seguirá siendo firme, según las proyecciones, pero los directores advirtieron que la expansión dependerá del vigor de la recuperación de la demanda en la zona del euro. Los principales riesgos para este pronóstico son los profundos déficits en cuenta corriente de la región y, en algunos países, el rápido aumento del crédito. Los directores exhortaron a intensificar la consolidación fiscal en Europa central con el fin de recortar los déficits externos, y varios opinaron que en los países bálticos y en Europa meridional correspondería adoptar medidas para desacelerar la expansión del crédito.

El aumento del PIB real de los países que integran la *Comunidad de Estados Independientes* se ha desacelerado notablemente, sobre todo a causa de la drástica disminución de la actividad económica de Ucrania y una moderación del crecimiento de otros países. De cara al futuro, los directores enfatizaron que la política monetaria tendrá que desempeñar un papel más activo en la lucha contra la inflación y que, entre otras cosas, deberá permitir una mayor apreciación del tipo de cambio nominal en los casos en que esté justificada. Si bien los países beneficiarios del aumento de los ingresos petroleros tendrán margen para ampliar el gasto productivo, los directores advirtieron que ese gasto debería estar acorde con objetivos macroeconómicos y factores cíclicos más generales. Asimismo, recalcaron la necesidad de emprender reformas estructurales para realzar el papel

del sector privado y fortalecer las instituciones de mercado.

Los directores celebraron el pujante crecimiento de las economías de *África subsahariana*, previendo que en 2006 alcanzaría la tasa más alta de las tres últimas décadas gracias al elevado nivel de los precios de los productos básicos, la mejora de las políticas macroeconómicas y la reforma estructural. Destacaron que será indispensable mantener un sólido crecimiento a largo plazo para reducir la incidencia de la pobreza en la región y lograr avanzar hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio. En ese sentido, los directores subrayaron la importancia de seguir adelante con reformas que permitan incorporar mejoras al ámbito institucional, junto con reformas estructurales que estimulen la inversión privada y reduzcan la dependencia de los ciclos mundiales que atraviesan los productos básicos. A la vez, instaron a la comunidad internacional a respaldar los programas de reforma de las naciones africanas, engrosando las corrientes de recursos y ampliando el acceso a los mercados de acuerdo con los compromisos asumidos, entre otras formas.

El crecimiento de *Oriente Medio* sigue siendo vigoroso, gracias principalmente a un aumento sustancialmente mayor de los ingresos por exportación en los países exportadores de petróleo. A pesar de la intensificación de la demanda interna, la inflación se ha mantenido moderada, ya que los países han ahorrado más ingresos petroleros adicionales que en episodios anteriores. Algunos directores hicieron notar su preocupación ante el alza de los precios de los bienes inmuebles y de los títulos de renta variable en la región y subrayaron la necesidad de mantener bajo atenta observación los riesgos de abruptas correcciones del mercado. Recalcaron que, como se prevé que una proporción sustancial del alza de los precios del petróleo resultará permanente, habría que plantearse una cuidadosa planificación del gasto para elevar el crecimiento potencial tanto en las economías petroleras como en las no petroleras, y ofrecer más oportunidades de empleo al creciente sector de la población en edad de trabajar.



**E**n el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Se divide en cinco secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, clasificación de los países y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2006–07, así como el escenario a mediano plazo para 2008–11. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos. En la tercera sección se presenta una descripción general de los datos y de las convenciones utilizadas para calcular las cifras compuestas de los grupos de países. La clasificación de los países en los diferentes grupos que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* se resume en la cuarta sección.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. Los datos que allí se presentan se han compilado sobre la base de la información disponible a comienzos de abril de 2006. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2006 y años posteriores tienen el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no deberá inferirse que tienen el mismo grado de exactitud.

## Supuestos

Se adoptan los siguientes supuestos: los tipos de cambio efectivos reales de las economías avanzadas permanecen constantes en su nivel medio durante el período comprendido entre el 9 de febrero y el 9 de marzo de 2006. Para 2006 y 2007, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,438 y 1,441; el tipo medio de conversión dólar de

EE.UU./euro es 1,19 y 1,20, y el de yen/dólar de EE.UU. es 116,9 y 115,9, respectivamente.

El precio del petróleo por barril será, en promedio, \$61,25 en 2006 y \$63,00 en 2007.

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., 5,0% en 2006 y 5,1% en 2007; para los depósitos a tres meses en euros, 3,0% en 2006 y 3,4% en 2007, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,3% en 2006 y 0,9% en 2007.

Con respecto a la introducción del euro, el 31 de diciembre de 1998 el Consejo de la Unión Europea decidió que, a partir del 1 de enero de 1999, los tipos de conversión irrevocablemente fijos entre el euro y las monedas de los Estados miembros que adopten el euro serán los siguientes

1 euro = 13,7603	chelines austríacos
= 340,750	dracmas griegos <sup>1</sup> ,
= 200,482	escudos portugueses,
= 40,3399	francos belgas,
= 6,55957	francos franceses,
= 40,3399	francos luxemburgueses,
= 2,20371	florines neerlandeses,
= 0,787564	libras irlandesas,
= 1.936,27	liras italianas,
= 1,95583	marcos alemanes,
= 5,94573	marcos finlandeses,
= 166,386	pesetas españolas

Véase en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 de *Perspectivas de la economía mundial* la explicación detallada de la manera en que se establecieron los tipos de conversión.

<sup>1</sup>El tipo de conversión para Grecia fue establecido con anterioridad a su integración en la zona del euro el 1 de enero de 2001.

### Recuadro A1. Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas

Los *supuestos sobre la política fiscal* a corto plazo que se utilizan en *Perspectivas de la economía mundial* se basan en los presupuestos anunciados oficialmente, ajustados teniendo en cuenta las diferencias que pueda haber entre los supuestos macroeconómicos y los resultados fiscales proyectados por el cuerpo técnico del FMI y por las autoridades nacionales. En las proyecciones fiscales a mediano plazo se toman en consideración las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. Cuando el cuerpo técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas de que se apliquen las políticas, se supone que no hay variación alguna del saldo primario estructural, salvo indicación en contrario. Se mencionan a continuación ciertos supuestos específicos que se emplean en el caso de algunas economías avanzadas (véanse también los cuadros 12–14 del apéndice estadístico, donde figuran datos sobre los saldos fiscales y estructurales)<sup>1</sup>.

*Estados Unidos.* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto previsto por el gobierno para el ejercicio 2007 (6 de febrero de 2006), ajustadas teniendo en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas así como los supuestos del

cuerpo técnico del FMI con respecto a: 1) el gasto de defensa adicional, basados en un análisis realizado por la Oficina del Presupuesto del Congreso, 2) una contracción más lenta del crecimiento del gasto discrecional, 3) el gasto público para las tareas de limpieza y reconstrucción de las zonas afectadas por el huracán Katrina y 4) la reforma del impuesto mínimo alternativo después del ejercicio 2007.

*Japón.* Las proyecciones fiscales a mediano plazo suponen que los ingresos y gastos del gobierno general (excluida la seguridad social) se ajustan de conformidad con la meta actual del gobierno de lograr un saldo fiscal primario en los primeros años de la década de 2010.

*Alemania.* Para 2005 se utilizaron las estimaciones oficiales. Para 2006–2011, las proyecciones recogen las medidas anunciadas en el acuerdo del nuevo gobierno de coalición, con miras a reducir el saldo fiscal global a menos del 3% del PIB en 2007 en torno a un aumento de casi el 3% en el impuesto al valor agregado (a enero de 2007).

*Francia.* Las proyecciones para 2006 se basan en el presupuesto inicial ajustado en función de los supuestos macroeconómicos del cuerpo técnico del FMI. Las proyecciones para 2007–09 se basan en las intenciones que sirven de fundamento al programa de estabilidad actualizado para 2007–09 ajustadas según los supuestos macroeconómicos del cuerpo técnico del FMI, menores proyecciones de los ingresos no tributarios, no modificación de la política tributaria después de 2007 y una desaceleración del crecimiento del gasto menos abrupta que lo previsto por las autoridades para después de 2007. Para 2010–11, el cuerpo técnico del FMI supone un aumento del gasto real y políticas tributarias invariables, tal como los contempla la proyección para 2009.

*Italia.* Las proyecciones fiscales para 2007 en adelante se basan en un supuesto técnico de un saldo primario estructural constante, descontadas las medidas excepcionales. No incorporan las medidas que se adopten para el presupuesto de 2007.

*Reino Unido.* Las proyecciones fiscales se basan en el informe del presupuesto de 2006. También incluyen los datos más recientes de la Oficina de

<sup>1</sup>La brecha de producción se calcula restando el producto potencial del producto efectivo y se expresa como porcentaje del producto potencial. Los saldos estructurales se expresan como porcentaje del producto potencial. El saldo presupuestario estructural es el saldo presupuestario que se observaría si el nivel del producto efectivo coincidiera con el del producto potencial. En consecuencia, las variaciones del saldo presupuestario estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas del saldo presupuestario. Los cálculos del saldo presupuestario estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto efectuadas por el cuerpo técnico del FMI (véase el anexo I de la edición de octubre de 1993 de *Perspectivas de la economía mundial*). La deuda neta se define como la deuda bruta menos los activos financieros del gobierno general, que incluyen los activos que constituyen tenencias del sistema de seguridad social. Las estimaciones de la brecha de producción y del saldo estructural están sujetas a amplios márgenes de incertidumbre.

Estadísticas Nacionales, entre ellos los resultados presupuestarios provisionales hasta el cuarto trimestre de 2005 inclusive. El cálculo del saldo fiscal estructural se basa en las proyecciones del cuerpo técnico del FMI sobre la brecha de producción.

*Canadá.* Las proyecciones se basan en el costo del programa del nuevo gobierno presentado en las últimas elecciones, cuya exactitud fue verificada por el Conference Board de Canadá (<http://www.conservative.ca/media/20060113-FiscalPlan.pdf>).

*Australia.* Las proyecciones fiscales hasta el ejercicio 2008/09 inclusive se basan en las perspectivas económicas y fiscales de mitad de año de 2005–06 publicadas en diciembre de 2005. En lo que respecta al resto del período, el cuerpo técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

*Austria.* Las estadísticas fiscales para 2005 se basan en los resultados estimados por las autoridades. Las proyecciones para 2006 se basan en el presupuesto para el presente año. Las proyecciones para 2007–08 se basan en el programa nacional de estabilidad. Para 2009–11, las proyecciones suponen que el saldo global y el saldo estructural se mantendrán iguales que en 2008.

*Bélgica.* Las proyecciones para 2006 se basan en el presupuesto de 2006 ajustado en función de los supuestos macroeconómicos del cuerpo técnico del FMI y un menor rendimiento supuesto para ciertas partidas. Las proyecciones para 2007–11 suponen que no habrá modificaciones en las políticas tributarias ni en el crecimiento del gasto primario real, como en el pasado reciente.

*Corea.* Las estimaciones para 2005 se basan en el presupuesto inicial ajustado en función de las últimas estimaciones oficiales de algunos componentes. Las proyecciones para 2006 se basan en el presupuesto de las autoridades. Para 2007–09, las proyecciones se ajustan al Plan Nacional de Gestión Fiscal de las autoridades. Para 2010–11, el cuerpo técnico del FMI supone que el crecimiento de los ingresos y gastos será el mismo de 2007–09.

*Dinamarca.* Las estimaciones correspondientes a 2005 concuerdan con el presupuesto y las proyecciones oficiales más recientes, ajustados en función de las proyecciones macroeconómicas del cuerpo técnico del FMI. Para 2006–11, las proyecciones coinciden con el marco a mediano plazo de las autoridades —ajustadas en función de las proyecciones

macroeconómicas del cuerpo técnico del FMI—, que tiene por meta lograr un superávit presupuestario promedio del 1,5%–2,5% del PIB, respaldado por un tope al crecimiento del consumo público real.

*España.* Las proyecciones fiscales hasta 2008 inclusive se basan en las políticas esbozadas por las autoridades nacionales en el programa de estabilidad actualizado de diciembre de 2005. Las proyecciones están ajustadas en función del escenario macroeconómico elaborado por el cuerpo técnico del FMI. Para los años subsiguientes se supone que no habrá cambios importantes en estas políticas.

*Grecia.* Las proyecciones se basan en el presupuesto de 2006, ajustadas en función de las proyecciones del cuerpo técnico del FMI para el crecimiento económico. Para 2007 y años posteriores se supone que los ingresos tributarios como porcentaje del PIB se mantendrán constantes, en tanto que continuará la tendencia ascendente de las contribuciones de seguros sociales y disminuirán las transferencias de la UE. Se supone que el gasto total, como porcentaje del PIB, se mantendrá generalmente constante.

*Nueva Zelanda.* Las proyecciones fiscales hasta el ejercicio 2009/10 inclusive se basan en la actualización económica y fiscal de mitad de año de 2005 publicada en diciembre de 2005. Para el resto del período que abarcan las proyecciones, el cuerpo técnico del FMI supone que no habrá cambios en las políticas.

*Países Bajos.* Las proyecciones fiscales correspondientes a 2006 y los años siguientes se basan en el presupuesto para 2006, el programa de estabilidad más reciente y otros pronósticos presentados por las autoridades, ajustados en función de los supuestos macroeconómicos del cuerpo técnico del FMI.

*Portugal.* Las proyecciones fiscales para 2006 se basan en el presupuesto de las autoridades. Las proyecciones para 2007 y años siguientes se basan en el actual programa de estabilidad y crecimiento de las autoridades.

*Suecia.* Las proyecciones fiscales se basan en la información del presupuesto presentado el 20 de septiembre de 2005. Además, las proyecciones incorporan las últimas entregas de la Oficina de Estadística de Suecia, que incluyen los resultados presupuestarios provisionales hasta diciembre de 2005.

*Suiza.* Las estimaciones correspondientes a 2005 y las proyecciones para 2006–11 se basan en los cálculos del cuerpo técnico del FMI, que incluyen medidas para restablecer el equilibrio en las cuentas federales y fortalecer las finanzas de la seguridad social.

Los *supuestos en materia de política monetaria* se basan en el marco de la política económica de cada país. En la mayoría de los casos, ello implica una orientación no acomodaticia con respecto al ciclo económico: por lo tanto, las tasas de interés oficiales suben cuando los indicadores económicos muestran que la inflación prevista se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables y bajan cuando, según los indicadores, la inflación prevista no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto previsto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el mar-

gen de capacidad ociosa de la economía es considerable. Partiendo de esta base, se supone que la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses alcanzará un promedio de 5,0% en 2006 y 5,1% en 2007. La trayectoria proyectada para las tasas de interés a corto plazo del dólar de EE.UU. refleja el supuesto implícito en las tasas a plazo vigentes. Se supone que la tasa de interés de los depósitos en euros a tres meses se situará en promedio en 3,0% en 2006 y 3,4% en 2007. Para la tasa de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 0,3% en 2006 y 0,9% en 2007. En el cuadro 1.1 se resumen los cambios en los supuestos sobre las tasas de interés con respecto a los utilizados en la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

## Novedades

La composición por país del grupo de exportadores de combustibles se ha revisado para tener en cuenta la actualización periódica de los criterios de clasificación. Las ponderaciones con base en la paridad de poder adquisitivo (PPA) se han actualizado siguiendo el factor de conversión de la PPA más reciente suministrado por el Banco Mundial.

## Datos y convenciones

La base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* está constituida por datos y proyecciones sobre 175 países. 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 estadísti-

cas también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación nacional de datos, incluidos los marcos analíticos, conceptos, definiciones, clasificaciones y procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

La revisión exhaustiva del *Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN)* normalizado, la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos (MBP5)*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras (MEMF)* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas (MEFP 2001)*, del FMI, han permitido mejorar considerablemente las normas en que se basan las estadísticas y los análisis económicos<sup>2</sup>. El FMI participó activamente en todos los proyectos, sobre todo en la nueva versión del *Manual de Balanza de Pagos*, debido al especial interés de la institución en la situación de las cuentas externas de los países. En la edición de

<sup>2</sup>Banco Mundial, Comisión de las Comunidades Europeas, Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y las Naciones Unidas, *Sistema de Cuentas Nacionales 1993* (Bruselas/Luxemburgo, Nueva York, París y Washington, 1993); FMI, *Manual de Balanza de Pagos*, quinta edición (Washington: FMI, 1993); FMI, *Manual de estadísticas monetarias y financieras* (Washington, 2000), y FMI, *Manual de estadísticas de finanzas públicas* (Washington, 2001).

mayo de 1994 de *Perspectivas de la economía mundial* (recuadro 13) se presentó un resumen de los principales cambios introducidos en la nueva versión del *MBP5*. El proceso de adaptación de los datos de balanza de pagos de los países a las definiciones incluidas en el nuevo *MBP5* comenzó a partir de la edición de mayo de 1995 de *Perspectivas de la economía mundial*. 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 del *MBP5*.

Conforme a las recientes mejoras de las normas de declaración de estadísticas económicas, varios países han abandonado progresivamente el método tradicional con *base fija a un año* que usaban para calcular las variables macroeconómicas reales y de crecimiento, y han pasado a adoptar un sistema de *encadenamiento ponderado* para el cálculo del crecimiento agregado. Debido a los profundos cambios que ha sufrido recientemente la estructura de sus respectivas economías, estos países han tenido que revisar la manera en que miden el nivel del PIB real y el crecimiento. Al adoptar el sistema de encadenamiento ponderado para el cálculo del crecimiento agregado, que toma en cuenta la información sobre los precios corrientes, los países pueden medir el crecimiento del PIB de forma más exacta porque se elimina el sesgo por exceso en los nuevos datos<sup>3</sup>. En la actualidad, Alemania, Australia, Austria, Azerbaiyán, Canadá, España, Estados Unidos, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Luxemburgo, Nueva Zelandia, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, la República Checa, Suecia y la zona del euro utilizan la metodología de encadenamiento ponderado para calcular los datos macroeconómicos reales. Sin embargo, los datos anteriores a 1991 (Alemania), 1988 (Austria), 2000 (Azerbaiyán), 1995 (España), 2000 (Grecia), 1997 (Irlanda), 1990 (Islandia), 2001 (Italia), 1994 (Japón), 1995

(Luxemburgo), 2001 (Países Bajos), 1995 (Portugal, la República Checa y zona del euro) se basan en las cuentas nacionales no revisadas y están sujetos a revisiones en el futuro.

Los países miembros de la Unión Europea (UE) adoptaron un sistema armonizado para compilar las cuentas nacionales, que se conoce como SEC 1995. Toda la información sobre las cuentas nacionales a partir de 1995 se presenta según los lineamientos de este nuevo sistema. La revisión de los datos previos a 1995 por parte de las autoridades nacionales, a efectos de adaptarlos al nuevo sistema, ha avanzado, pero en algunos casos aún no ha concluido. En esos casos, se han ajustado cuidadosamente los datos históricos de *Perspectivas de la economía mundial* para evitar interrupciones en las series, pero al utilizar datos de cuentas nacionales de la UE previos a 1995 se deberá actuar con cautela hasta que las entidades estadísticas nacionales hayan concluido la revisión de los datos históricos. Véase el recuadro 1.2, “Revisión de la metodología de las cuentas nacionales”, en la edición de mayo de 2000 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Los datos compuestos sobre los grupos de países que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. Salvo indicación contraria, los promedios multianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación. Se utiliza el promedio aritmético ponderado para todos los datos, salvo la inflación y el crecimiento de la masa monetaria en el grupo de países emergentes y en desarrollo, 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.

<sup>3</sup>Charles Steindel, 1995, “Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP”, *Current Issues in Economics and Finance* (Banco de la Reserva Federal de Nueva York), vol. 1 (diciembre).

- 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 (PPA) como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión<sup>4</sup>.
- Las cifras compuestas sobre los datos de la economía interna de la zona del euro (12 países durante todo el período, salvo indicación contraria) son agregados de datos provenientes de fuentes nacionales para los que se utilizan coeficientes de ponderación basados en los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.
- Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.
- Los datos compuestos sobre el sector externo de la economía son las sumas de los datos de los distintos países convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados en el caso de la balanza de pagos, y a los tipos de cambio de mercado vigentes al final del año en el caso de la deuda denominada en otras monedas. Las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de los distintos países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).

Las transacciones externas en monedas no convertibles de los países de Europa central y oriental (hasta 1990 inclusive) se convierten a dólares de EE.UU. al tipo de conversión implícito dólar de EE.UU./rublo obtenido partiendo de la base del

tipo de cambio de cada moneda nacional frente al dólar de EE.UU. y frente al rublo.

## Clasificación de los países

### Resumen

En *Perspectivas de la economía mundial*, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas, y países emergentes y en desarrollo<sup>5</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 estos grupos no se incluyen algunos países, como Cuba y la República Democrática Popular de Corea, porque no son miembros del FMI y este no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías, o porque aún no se han compilado completamente bases de datos, como en el caso de San Marino, país clasificado en el grupo de economías avanzadas, o Aruba, país que integra el grupo de países en desarrollo. Cabe señalar asimismo que, debido a la falta de datos, en la composición de grupos de países no se incluyen Bosnia y Herzegovina, Brunei Darussalam, Eritrea, Liberia, la República Islámica del Afganistán, Serbia y Montenegro, Somalia y Timor-Leste.

Cada uno de los dos principales grupos de países se subdivide a su vez en varios subgrupos. Entre las economías avanzadas se distinguen los 7 países con mayor PIB, que forman el subgrupo de las principales economías avanzadas, el subgrupo de los 12 países miembros de la zona del euro y las 4 economías asiáticas recientemente industrializadas. Los países emergentes y en desarrollo se clasifican por regiones y por criterios analíticos en varios grupos. En el cuadro A se presenta un esquema general de los grupos utilizados normalmente en *Perspectivas de la economía mundial*, en el que se indica el número

<sup>4</sup>Véanse el recuadro A2 de la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*, que presenta un resumen de las ponderaciones revisadas basadas en la PPA, y el anexo IV de la edición de mayo de 1993 de *Perspectivas de la economía mundial*. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*", en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106-23.

<sup>5</sup>En el presente informe, el término "país" se usa 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.

**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, 2005<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de países	PIB		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
<b>Economías avanzadas</b>	<b>29</b>	<b>100,0</b>	<b>52,3</b>	<b>100,0</b>	<b>68,9</b>	<b>100,0</b>	<b>15,3</b>
Estados Unidos		38,4	20,1	14,6	10,1	30,6	4,7
Zona del euro	12	28,3	14,8	42,9	29,5	32,1	4,9
Alemania		7,9	4,1	13,0	9,0	8,5	1,3
Francia		5,7	3,0	6,4	4,4	6,4	1,0
Italia		5,2	2,7	5,3	3,6	6,0	0,9
España		3,4	1,8	3,3	2,2	4,3	0,7
Japón		12,2	6,4	7,8	5,3	13,2	2,0
Reino Unido		5,7	3,0	6,6	4,5	6,2	0,9
Canadá		3,5	1,8	4,9	3,4	3,3	0,5
Otras economías avanzadas	13	11,9	6,2	23,3	16,1	14,6	2,2
<i>Partidas informativas</i>							
Principales economías avanzadas	7	78,7	41,2	58,6	40,4	74,3	11,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4	6,2	3,2	13,6	9,4	8,5	1,3
		Países emergentes y en desarrollo	Mundo	Países emergentes y en desarrollo	Mundo	Países emergentes y en desarrollo	Mundo
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>146</b>	<b>100,0</b>	<b>47,7</b>	<b>100,0</b>	<b>30,8</b>	<b>100,0</b>	<b>84,7</b>
<b>Por regiones</b>							
África	48	6,9	3,3	7,9	2,4	15,0	12,7
Subsahariana	45	5,4	2,6	5,8	1,8	13,7	11,6
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,8	1,3	2,8	0,9	10,1	8,5
América	33	15,5	7,4	14,5	4,5	10,0	8,5
Brasil		5,4	2,6	3,4	1,1	3,4	2,9
México		3,7	1,8	3,9	1,2	2,0	1,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	13	7,9	3,8	9,8	3,0	5,2	4,4
Rusia		5,4	2,6	6,8	2,1	2,7	2,2
Europa central y oriental	15	6,9	3,3	14,1	4,4	3,4	2,9
Oriente Medio	14	5,9	2,8	14,8	4,6	4,8	4,1
Países en desarrollo de Asia	23	56,7	27,1	38,9	12,1	61,5	52,1
China		32,3	15,4	21,5	6,7	24,3	20,6
India		12,5	5,9	4,0	1,3	20,2	17,1
Excluidos China e India	21	12,0	5,7	13,4	4,2	17,0	14,4
<b>Por criterios analíticos</b>							
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>							
Combustibles	24	13,2	6,3	26,6	8,3	11,4	9,6
Otros productos	122	86,8	41,4	73,4	22,8	88,6	75,1
Productos primarios	23	2,1	1,0	2,3	0,7	5,3	4,5
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>							
Países deudores netos	126	53,9	25,7	49,9	15,5	67,7	57,4
Financiamiento oficial	50	12,7	6,0	8,8	2,7	22,5	19,0
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>							
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	56	12,2	5,8	11,1	3,5	23,9	20,2
Otros países deudores netos	70	41,7	19,9	38,8	12,1	43,8	37,1
<b>Otros grupos</b>							
Países pobres muy endeudados	29	1,9	0,9	1,2	0,4	8,0	6,7
Oriente Medio y Norte de África	20	7,8	3,7	17,1	5,3	6,9	5,9

<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). Los datos agregados corresponden a los países de cada grupo sobre los que se dispone de datos.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es un Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos**

Principales zonas monetarias	Otros subgrupos					
	Zona del euro		Economías asiáticas recientemente industrializadas	Principales economías avanzadas	Otras economías avanzadas	
Estados Unidos Zona del euro Japón	Alemania Austria Bélgica España Finlandia Francia	Grecia Irlanda Italia Luxemburgo Países Bajos Portugal	Corea Hong Kong, RAE de <sup>1</sup> Singapur Taiwan, provincia china de	Alemania Canadá Estados Unidos Francia Italia Japón Reino Unido	Australia Chipre Corea Dinamarca Hong Kong, RAE de <sup>1</sup> Islanda Israel	Noruega Nueva Zelandia Singapur Suecia Suiza Taiwan, provincia china de

<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.

de países de cada grupo y la participación media que les correspondía en 2005 en el PIB agregado, valorado con base en la PPA, en la exportación total de bienes y servicios y en la población.

**Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de *Perspectivas de la economía mundial***

***Economías avanzadas***

En el cuadro B se presenta la composición de las economías avanzadas (29 países). Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las *principales economías avanzadas*, conocidas también como países del Grupo de los Siete (G-7). La zona del euro (12 países) y las *economías asiáticas recientemente industrializadas* también forman subgrupos. Los datos compuestos que aparecen en los cuadros bajo “zona del euro” se refieren, en todos los años, a los países miembros actuales, a pesar de que la composición ha aumentado en el transcurso de los años.

De 1991 en adelante, los datos sobre *Alemania* corresponden a Alemania occidental y los estados orientales (es decir, la antigua República Democrática Alemana). Para el período anterior a 1991 no se dispone de datos económicos unificados o totalmente comparables. Por lo tanto, los datos expresados como variación porcentual anual se aplican a Alemania occidental hasta 1991 inclusive,

pero a la Alemania reunificada a partir de 1992. Hasta 1990 inclusive, en general los datos sobre las cuentas nacionales y la actividad económica y financiera interna corresponden solo a Alemania occidental; los datos sobre el gobierno central y la balanza de pagos corresponden a Alemania occidental hasta el 30 de junio de 1990 y a la Alemania reunificada después de esa fecha.

En el cuadro C figuran los países miembros de la Unión Europea; no todos están clasificados como economías avanzadas en *Perspectivas de la economía mundial*.

***Países emergentes y en desarrollo***

El grupo de los países emergentes y en desarrollo (146 países) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El *desglose regional* de los países emergentes y en desarrollo —*África, América, Comunidad de Estados Independientes, Europa central y oriental, Oriente Medio y países en desarrollo de Asia*— se ajusta en gran medida a la clasificación utilizada en *International Financial Statistics* del FMI. En ambas clasificaciones, Egipto y la Jamahiriya Árabe Libia forman parte de *Oriente Medio*, y no de África. A su vez, el

**Cuadro C. Unión Europea**

Alemania	Estonia	Letonia	Reino Unido
Austria	Finlandia	Lituania	República
Bélgica	Francia	Luxemburgo	Checa
Chipre	Grecia	Malta	República
Dinamarca	Hungría	Países Bajos	Eslovaca
Eslovenia	Irlanda	Polonia	Suecia
España	Italia	Portugal	

**Cuadro D. Países de Oriente Medio y Norte de África**

Arabia Saudita	Emiratos Árabes Unidos	Kuwait	Qatar
Argelia	Irán, R. I. del	Líbano	República Árabe Siria
Bahrein	Iraq	Libia	Sudán
Djibouti	Jordania	Marruecos	Túnez
Egipto		Mauritania	Yemen
		Omán	

grupo regional de Oriente Medio y Norte de África (OMNA), o países del OMNA, es un grupo utilizado en *Perspectivas de la economía mundial* que está integrado por países de las regiones de África y de Oriente Medio: los países de la Liga Árabe y la República Islámica del Irán (véase el cuadro D).

Los países emergentes y en desarrollo también se han clasificado conforme a *criterios analíticos*. Los criterios analíticos reflejan la composición de los ingresos de exportación y otra renta que reciben los países del exterior, los regímenes cambiarios, la distinción entre países acreedores netos y deudores netos y, en el caso de estos últimos, los criterios financieros basados en las fuentes de financiamiento externo y en el cumplimiento del servicio de la deuda externa. En los cuadros E y F se presenta la composición detallada de los países emergentes y en desarrollo clasificados por regiones y por criterios analíticos.

Según el criterio analítico, por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen: *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI 3)) y *otros productos*; dentro de estos se centra la atención en los *productos primarios no combustibles* (CUCI 0, 1, 2, 4 y 68).

Los criterios financieros se centran en los *países acreedores netos*, *países deudores netos* y *países pobres muy endeudados (PPME)*. Los países deudores netos se distinguen según otros dos criterios financieros: por *financiamiento oficial externo* y por *cumplimiento del servicio de la deuda*<sup>6</sup>. El grupo de los PPME comprende los países 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 la

**Cuadro E. Países emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación**

	Combustibles	Otros productos primarios
<b>África</b>	Angola Argelia Congo, República del Gabón Guinea Ecuatorial Nigeria Sudán	Botswana Burkina Faso Burundi Chad Congo, República Democrática del Côte d'Ivoire Ghana Guinea Guinea-Bissau Malawi Mauritania Namibia Níger Sierra Leona Uganda Zambia Zimbabwe
<b>América</b>	Ecuador Trinidad y Tabago Venezuela	Chile Suriname
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>	Azerbaiyán Rusia Turkmenistán	Tayikistán Uzbekistán
<b>Oriente Medio</b>	Arabia Saudita Bahrein Emiratos Árabes Unidos Irán, República Islámica del Iraq Kuwait Libia Omán Qatar República Árabe Siria Yemen	
<b>Países en desarrollo de Asia</b>		Islas Salomón Papua Nueva Guinea

reducción de la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto<sup>7</sup>.

<sup>6</sup>En 1999–2003, 56 países incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003*.

<sup>7</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: FMI, noviembre de 1999).

**Cuadro F. Países emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados**

	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados
	Acreedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>		Acreedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>	
<b>África</b>						
<b>Magreb</b>						
Argelia	*					
Marruecos		*				
Túnez		*				
<b>Subsahariana</b>						
Sudáfrica		*				
<b>Cuerno de África</b>						
Djibouti		•				
Etiopía		•	*			
Sudán		*				
<b>Grandes Lagos</b>						
Burundi		•	*			
Congo, Rep. Dem. del		•	*			
Kenya		•				
Rwanda		•	*			
Tanzania		•	*			
Uganda		*	*			
<b>África meridional</b>						
Angola		*				
Botswana	*					
Comoras		•				
Lesotho		*				
Madagascar		•	*			
Malawi		•	*			
Mauricio		*				
Mozambique, Rep. de		*	*			
Namibia	*					
Seychelles		*				
Swazilandia		•				
Zambia		•	*			
Zimbabwe		*				
<b>África occidental y central</b>						
Cabo Verde		*				
Gambia		*	*			
Ghana		•	*			
Guinea		•	*			
Mauritania		*	*			
Nigeria		*				
Santo Tomé y Príncipe		*	*			
Sierra Leona		•	*			
<b>Zona del franco CFA</b>						
Benin		•	*			
Burkina Faso		•	*			
Camerún		*	*			
Chad		•	*			
Congo, República del		•	*			
Côte d'Ivoire		•				
Guinea Ecuatorial		*				
Gabón		•				
Guinea-Bissau		•	*			
Malí		•	*			
Níger		•	*			
República Centroafricana		•				
Senegal		*	*			
Togo		•				
<b>América</b>						
<b>Mercosur</b>						
Argentina			•			
Bolivia (Estado asociado)			•		*	
Brasil			*			
Chile (Estado asociado)			*			
Paraguay			•			
Uruguay			•			
<b>Región andina</b>						
Colombia			•			
Ecuador			*			
Perú			*			
Venezuela	*					
<b>México, América Central y el Caribe</b>						
México			*			
<b>América Central</b>						
Costa Rica			*			
El Salvador			•			
Guatemala			*			
Honduras			•		*	
Nicaragua			*		*	
Panamá			*			
<b>El Caribe</b>						
Antigua y Barbuda			*			
Antillas Neerlandesas			*			
Bahamas, Las			*			
Barbados			*			
Belice			*			
Dominica			*			
Granada			•			
Guyana			*		*	
Haití			•			
Jamaica			*			
República Dominicana			•			
Saint Kitts y Nevis			*			
San Vicente y las Granadinas			*			
Santa Lucía			•			
Suriname			*			
Trinidad y Tabago			*			
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>						
Armenia			*			
Azerbaiyán			*			
Belarús			*			
Georgia			*			
Kazajstán			*			
Moldova			*			
Mongolia			•			
República Kirguisa			•			
Rusia	*					
Tayikistán			*			

**Cuadro F (conclusión)**

	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados
	Acreedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>		Acreedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>	
Turkmenistán	*					
Ucrania	*					
Uzbekistán						
<b>Europa central y oriental</b>						
Albania		*				
Bulgaria	*					
Croacia		*				
Eslovenia	*					
Estonia		*				
Hungría		*				
Letonia		*				
Lituania		*				
Macedonia, ex Rep. Yug. de		*				
Malta		*				
Polonia		*				
República Checa		*				
República Eslovaca		*				
Rumania		*				
Turquía		*				
<b>Oriente Medio</b>						
Arabia Saudita	*					
Bahrein		*				
Emiratos Árabes Unidos	*					
Irán, República Islámica del	*					
Iraq		*				
Kuwait	*					
Libia	*					
Omán	*					
Qatar	*					
Yemen	*					
<b>Mashreq</b>						
Egipto					*	
Jordania					*	
Líbano					•	
República Árabe Siria					*	
<b>Países en desarrollo de Asia</b>						
Bhután					•	
Camboya					•	
China	*					
Fiji					*	
Filipinas					*	
Indonesia					•	
Islas Salomón					•	
Kiribati	*					
Malasia	*					
Myanmar					*	
Papua Nueva Guinea					•	
República Dem. Pop. Lao					*	
Samoa					*	
Tailandia					*	
Tonga					*	
Vanuatu					•	
Vietnam					•	
<b>Asia meridional</b>						
Bangladesh					•	
India					*	
Maldivas					*	
Nepal					•	
Pakistán					•	
Sri Lanka					•	

<sup>1</sup>Un punto en lugar de una estrella indica que la principal fuente de financiamiento externo del deudor neto es el financiamiento oficial.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es un Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

## Producto

1. Resumen del producto mundial	197
2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	198
3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	199
4. Economías avanzadas: Desempleo, empleo y PIB real per cápita	201
5. Países emergentes y en desarrollo: PIB real	203
6. Países emergentes y en desarrollo, por países: PIB real	204

## Inflación

7. Resumen de la inflación	208
8. Economías avanzadas: Deflatores del PIB y precios al consumidor	209
9. Economías avanzadas: Remuneración por hora, productividad y costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero	210
10. Países emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor	211
11. Países emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor	212

## Política financiera

12. Indicadores financieros resumidos	216
13. Economías avanzadas: Saldo fiscal del gobierno general y del gobierno central, y saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social	217
14. Economías avanzadas: Saldo estructural del gobierno general	219
15. Economías avanzadas: Agregados monetarios	220
16. Economías avanzadas: Tasas de interés	221
17. Economías avanzadas: Tipos de cambio	222
18. Países emergentes y en desarrollo: Saldo fiscal del gobierno central	223
19. Países emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio	224

## Comercio exterior

20. Resumen de los volúmenes y precios del comercio exterior	225
21. Precios de los productos primarios no combustibles	227
22. Economías avanzadas: Volumen de exportaciones, volumen de importaciones y términos del intercambio de bienes y servicios	228
23. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes	229
24. Países emergentes y en desarrollo, por fuentes de ingresos de exportación: Comercio total de bienes	232

## Transacciones en cuenta corriente

25. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	233
26. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	234
27. Economías avanzadas: Transacciones en cuenta corriente	236
28. Países emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente	237
29. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Transacciones en cuenta corriente	239

30. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Transacciones en cuenta corriente	241
31. Países emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente	244

### **Balanza de pagos y financiamiento externo**

32. Resumen de la balanza de pagos, flujos de capital y financiamiento externo	248
33. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Balanza de pagos y financiamiento externo	249
34. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Balanza de pagos y financiamiento externo	252
35. Países emergentes y en desarrollo: Reservas	255
36. Crédito y préstamos netos del FMI	257

### **Deuda externa y servicio de la deuda**

37. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda	258
38. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores	260
39. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores	262
40. Países emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB	264
41. Países emergentes y en desarrollo: Coeficientes del servicio de la deuda	265
42. Cargos y recompras relacionados con créditos del FMI	266

### **Flujo de fondos**

43. Resumen del origen y destino del ahorro mundial	267
---	-----

### **Escenario de referencia a mediano plazo**

44. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo	271
45. Escenario de referencia a mediano plazo en los países emergentes y en desarrollo: Algunos indicadores económicos	272



**Cuadro 1. Resumen del producto mundial<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Mundo</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>
Estados Unidos	3,0	3,2	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,4	3,3
Zona del euro	...	2,0	2,8	2,9	3,8	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	2,0	1,9
Japón	2,9	1,3	-1,8	-0,2	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,7	2,8	2,1
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	3,6	3,3	2,0	4,7	5,3	1,7	3,2	2,5	3,9	3,1	3,5	3,3
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,1</b>	<b>5,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>
<b>Por regiones</b>												
África	2,3	4,3	2,8	2,6	3,1	4,2	3,6	4,6	5,5	5,2	5,7	5,5
América	2,9	2,7	2,3	0,5	3,9	0,5	—	2,2	5,6	4,3	4,3	3,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	...	5,7	-3,5	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,0	6,1
Europa central y oriental	0,9	4,0	2,9	0,6	5,0	0,3	4,4	4,7	6,5	5,3	5,2	4,8
Oriente Medio	3,7	4,8	3,9	2,0	5,4	3,2	4,3	6,6	5,4	5,9	5,7	5,4
Países en desarrollo de Asia	7,9	7,3	4,3	6,3	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	8,6	8,2	8,0
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	2,3	2,3	3,0	3,0	3,9	2,0	1,3	1,3	2,5	1,8	2,4	2,3
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	-0,1	5,2	-0,2	3,1	7,1	4,4	4,2	6,9	7,1	6,7	6,5	6,1
Otros productos	4,8	5,9	3,6	4,3	5,9	4,4	5,2	6,7	7,7	7,2	7,0	6,7
Productos primarios	3,1	3,5	2,9	1,0	1,6	2,8	2,9	3,2	5,6	4,9	5,2	5,0
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	3,6	4,3	2,0	2,9	4,7	2,5	3,2	4,9	6,3	5,8	5,7	5,5
Financiamiento oficial	4,5	3,6	-0,8	1,0	3,3	2,3	1,7	5,2	6,2	6,3	5,6	5,5
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	4,0	4,0	-0,9	1,6	3,7	3,1	2,3	5,7	6,4	6,6	6,2	5,9
<b>Partidas informativas</b>												
<b>Mediana de la tasa de crecimiento</b>												
Economías avanzadas	3,0	2,9	3,6	4,0	4,1	1,5	1,8	2,0	3,6	2,7	3,1	2,7
Países emergentes y en desarrollo	3,3	4,3	3,7	3,4	4,2	3,7	3,6	4,4	5,2	5,1	5,0	4,8
<b>Producto per cápita</b>												
Economías avanzadas	2,2	2,1	2,0	2,8	3,3	0,6	1,0	1,4	2,7	2,2	2,4	2,3
Países emergentes y en desarrollo	2,3	4,4	1,6	2,7	4,7	3,0	3,8	5,4	6,4	5,9	5,7	5,4
<b>Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>
<b>Valor del producto mundial en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
A tipos de cambio del mercado	25.120	37.495	29.656	30.760	31.24	31.461	32.729	36.758	41.253	44.433	46.718	49.557
En paridades del poder adquisitivo	30.643	53.049	40.193	42.252	45.216	47.465	49.749	52.797	57.010	61.078	65.174	69.553

<sup>1</sup>PIB real.

<sup>2</sup>En este cuadro "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

<sup>3</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años												Cuarto trimestre <sup>1</sup>		
	1988-97	1998-2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>PIB real</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	...	...	...
Estados Unidos	3,0	3,2	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,4	3,3	3,2	3,7	3,3
Zona del euro	...	2,0	2,8	2,9	3,8	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	2,0	1,9	1,7	2,3	1,7
Alemania	2,7	1,3	2,0	1,9	3,1	1,2	0,1	-0,2	1,6	0,9	1,3	1,0	1,6	2,0	0,8
Francia	2,0	2,2	3,4	3,2	4,1	2,1	1,3	0,9	2,1	1,4	2,0	2,1	1,5	2,3	1,9
Italia	1,8	1,2	1,8	1,7	3,0	1,8	0,3	0,1	0,9	0,1	1,2	1,4	0,5	1,4	1,7
España	2,9	3,7	4,5	4,7	5,0	3,5	2,7	3,0	3,1	3,4	3,3	3,2	3,5	3,2	3,2
Países Bajos	2,9	2,1	4,3	4,0	3,5	1,4	0,1	-0,1	1,7	1,1	2,5	2,4	2,1	2,0	2,5
Bélgica	2,6	2,1	1,9	3,1	3,7	1,2	1,5	0,9	2,4	1,5	2,1	2,4	1,3	2,3	2,3
Austria	2,5	2,2	3,6	3,3	3,4	0,8	1,0	1,4	2,4	1,9	2,2	2,1	1,9	1,9	2,2
Finlandia	1,5	3,1	5,0	3,4	5,0	1,0	2,2	2,4	3,6	2,1	3,5	2,7	2,3	3,4	2,3
Grecia	2,0	3,9	3,4	3,4	4,5	4,6	3,8	4,6	4,7	3,7	3,3	3,2	3,7	3,3	2,6
Portugal	3,7	1,8	4,8	3,9	3,9	2,0	0,8	-1,1	1,1	0,3	0,8	1,5	0,7	1,3	1,7
Irlanda	5,9	6,4	8,5	10,7	9,2	6,2	6,1	4,4	4,5	4,7	5,0	5,2	5,5	5,0	5,0
Luxemburgo	5,5	4,7	6,9	7,8	9,0	1,5	2,5	2,9	4,5	4,3	4,0	3,8	...	...	...
Japón	2,9	1,3	-1,8	-0,2	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,7	2,8	2,1	4,3	2,1	2,1
Reino Unido	2,2	2,7	3,2	3,0	4,0	2,2	2,0	2,5	3,1	1,8	2,5	2,7	1,8	2,6	2,8
Canadá	2,2	3,4	4,1	5,5	5,2	1,8	3,1	2,0	2,9	2,9	3,1	3,0	2,9	3,1	3,0
Corea	7,7	4,3	-6,9	9,5	8,5	3,8	7,0	3,1	4,6	4,0	5,5	4,5	5,4	4,5	4,6
Australia	3,3	3,4	5,0	4,4	3,3	2,2	4,1	3,1	3,6	2,5	2,9	3,2	2,7	3,1	3,6
Taiwan, provincia china de	7,0	4,0	4,5	5,7	5,8	-2,2	4,2	3,4	6,1	4,1	4,5	4,5	6,4	3,2	5,1
Suecia	1,5	3,0	3,7	4,5	4,3	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	3,5	2,4	3,4	3,2	2,3
Suiza	1,4	1,7	2,8	1,3	3,6	1,0	0,3	-0,3	2,1	1,8	2,2	1,7	2,8	1,9	1,7
Hong Kong, RAE de	5,2	3,9	-5,5	4,0	10,0	0,6	1,8	3,2	8,6	7,3	5,5	4,5	7,7	4,8	4,3
Dinamarca	2,0	2,0	2,2	2,6	3,5	0,7	0,5	0,7	1,9	3,4	2,7	2,3	3,8	2,4	2,2
Noruega	3,3	2,3	2,6	2,1	2,8	2,7	1,1	1,1	3,1	2,3	2,2	2,6	2,5	2,0	3,2
Israel	5,2	3,2	3,7	2,3	7,7	-0,3	-1,2	1,7	4,4	5,2	4,2	4,2	5,0	3,4	4,7
Singapur	9,1	4,5	-1,4	7,2	10,0	-2,3	4,0	2,9	8,7	6,4	5,5	4,5	8,7	1,6	6,5
Nueva Zelanda	2,1	2,8	-0,1	4,4	3,4	3,0	4,8	3,4	4,4	2,2	0,9	2,1	1,8	1,1	2,8
Chipre	5,3	3,9	5,0	4,8	5,0	4,1	2,1	1,9	3,9	3,7	4,0	4,0	...	...	...
Islandia	1,2	4,1	5,8	4,3	4,1	3,8	-1,0	3,0	8,2	5,5	5,5	2,3	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,7	2,5	2,6	3,1	3,6	1,1	1,2	1,9	3,1	2,6	2,8	2,6	2,8	2,9	2,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,2	4,2	-2,4	7,4	7,9	1,1	5,3	3,2	5,8	4,6	5,2	4,5	6,2	4,0	4,8
<b>Demanda interna real total</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	...	...	...
Estados Unidos	2,9	3,6	5,3	5,3	4,4	0,9	2,2	3,0	4,7	3,6	3,4	3,1	3,2	3,4	3,0
Zona del euro	...	2,1	3,6	3,6	3,3	1,2	0,4	1,3	2,0	1,5	2,1	1,9	1,6	2,3	1,6
Alemania	2,5	0,8	2,3	2,7	2,2	-0,5	-1,9	0,6	0,5	0,3	1,2	0,6	0,8	1,5	0,2
Francia	1,6	2,7	4,0	3,6	4,4	2,0	1,3	1,8	3,1	2,4	2,5	2,4	2,3	2,4	2,3
Italia	1,5	1,6	3,1	3,2	2,3	1,4	1,7	0,9	0,7	0,3	1,2	1,3	0,4	1,2	1,4
España	2,9	4,7	6,2	6,5	5,4	3,6	3,3	3,8	5,0	5,3	4,5	3,8	5,0	3,7	3,9
Japón	2,9	1,0	-2,2	-0,1	2,5	1,2	-0,6	1,2	1,5	2,6	2,3	2,1	3,6	2,2	2,1
Reino Unido	2,3	3,2	4,9	4,1	4,1	2,8	3,2	2,7	3,8	1,9	2,5	2,7	1,3	2,7	2,8
Canadá	2,0	3,6	2,5	4,2	4,7	1,2	3,5	4,7	4,0	4,6	3,5	3,0	3,4	3,4	3,0
Otras economías avanzadas	5,1	2,9	-1,3	5,4	5,3	0,4	3,5	1,3	4,2	3,0	3,6	3,3	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,6	2,7	3,3	3,8	3,7	1,1	1,4	2,3	3,3	2,7	2,7	2,5	2,7	2,7	2,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,2	2,5	-7,7	7,8	7,6	-0,1	4,1	—	4,3	2,2	3,9	3,9	1,6	3,7	4,1

<sup>1</sup>Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

**Cuadro 3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Gasto de consumo privado</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
Estados Unidos	2,9	3,6	5,0	5,1	4,7	2,5	2,7	2,9	3,9	3,6	2,8	2,7
Zona del euro	...	1,9	3,1	3,4	3,2	1,9	0,9	1,0	1,5	1,3	1,6	1,6
Alemania	2,6	0,9	1,5	3,0	2,4	1,9	-0,5	0,1	0,6	—	0,6	—
Francia	1,4	2,6	3,6	3,3	3,5	2,5	2,4	1,6	2,2	2,1	2,4	2,4
Italia	1,9	1,4	3,2	2,6	2,7	0,8	0,2	1,0	0,5	0,1	1,2	1,5
España	2,5	4,0	4,8	5,3	4,9	3,2	2,9	2,6	4,4	4,4	3,7	3,6
Japón	2,9	1,3	-0,8	1,1	1,1	1,4	1,1	0,6	1,9	2,2	2,5	2,1
Reino Unido	2,6	3,2	4,0	4,4	4,6	3,0	3,5	2,6	3,5	1,7	2,5	2,6
Canadá	2,3	3,3	2,8	3,8	4,0	2,3	3,7	3,1	3,4	4,0	3,3	2,6
Otras economías avanzadas	5,0	3,1	-0,8	5,8	5,4	2,6	3,7	1,1	3,2	3,1	3,6	3,3
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,6	2,7	3,3	3,8	3,6	2,2	2,0	2,0	2,8	2,5	2,4	2,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,8	3,1	-5,2	8,2	7,3	3,2	4,9	-0,4	2,2	3,1	4,2	3,9
<b>Consumo público</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	1,1	2,5	1,6	3,1	1,7	3,1	4,3	3,0	2,1	1,5	2,2	2,6
Zona del euro	...	1,8	1,4	2,0	2,2	2,2	2,6	1,7	1,1	1,4	1,8	1,2
Alemania	1,8	0,4	1,8	1,2	1,4	0,5	1,4	0,1	-1,6	0,1	-0,4	—
Francia	2,2	1,9	-0,2	1,9	2,2	1,9	2,9	2,1	2,7	1,5	2,3	2,1
Italia	0,7	1,4	0,3	1,4	1,7	3,8	2,2	2,1	0,6	1,2	—	0,3
España	3,8	4,5	3,5	4,0	5,3	3,9	4,5	4,8	6,0	4,5	5,1	3,8
Japón	3,0	2,4	1,8	4,1	4,3	3,0	2,4	2,3	2,0	1,7	1,0	1,0
Reino Unido	0,9	3,1	1,1	4,0	3,7	1,7	4,4	4,5	3,1	2,9	3,2	2,5
Canadá	1,1	2,8	3,2	2,1	3,1	3,9	2,6	2,9	2,7	2,8	2,5	2,2
Otras economías avanzadas	4,3	2,4	2,7	1,8	2,1	3,3	3,6	2,0	1,6	2,3	2,7	2,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,5	2,2	1,5	2,9	2,3	2,7	3,4	2,6	1,8	1,6	1,7	1,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,2	2,5	3,0	0,7	2,4	3,7	4,3	2,3	1,3	2,3	2,4	2,2
<b>Formación bruta de capital fijo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>
Estados Unidos	3,9	4,6	9,1	8,2	6,1	-1,7	-3,5	3,3	8,4	7,3	5,3	4,5
Zona del euro	...	2,7	5,7	6,1	4,9	0,5	-1,5	0,8	2,3	2,1	3,4	3,3
Alemania	2,9	0,7	4,0	4,7	3,0	-3,7	-6,1	-0,8	-0,2	-0,2	3,3	3,3
Francia	1,4	3,7	6,9	7,9	7,5	2,3	-1,6	2,7	2,1	3,4	3,4	2,9
Italia	1,4	2,6	4,0	5,0	6,9	1,9	4,0	-1,5	1,9	-0,4	2,0	2,4
España	3,4	6,4	11,1	10,3	6,5	4,6	3,4	5,8	4,9	7,3	5,8	4,4
Japón	2,8	-0,2	-6,5	-0,7	1,2	-0,9	-5,0	0,3	1,1	3,3	3,0	2,9
Reino Unido	2,8	3,7	13,0	2,1	3,5	2,4	3,0	—	5,1	3,2	2,5	3,1
Canadá	2,4	4,9	2,4	7,3	4,7	4,0	1,7	5,9	6,6	6,6	5,9	4,3
Otras economías avanzadas	6,7	2,9	-1,1	2,8	6,8	-4,4	3,4	2,6	6,9	4,0	4,6	3,9
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,2	3,2	5,4	5,7	4,9	-0,7	-2,7	1,9	5,2	4,8	4,2	3,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	10,5	1,8	-9,0	2,8	10,8	-6,5	1,9	1,6	7,6	1,5	3,8	4,7

**Cuadro 3 (conclusión)**

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Demanda interna final</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>
Estados Unidos	2,8	3,6	5,3	5,4	4,5	1,8	1,8	3,0	4,4	3,9	3,2	3,0
Zona del euro	...	2,0	3,2	3,7	3,1	1,7	0,6	1,2	1,4	1,5	2,0	2,0
Alemania	2,4	0,7	2,4	2,7	2,2	-0,5	-1,9	0,6	0,6	0,3	0,7	0,7
Francia	1,6	2,6	3,3	3,8	4,0	2,3	1,7	1,9	2,3	2,2	2,6	2,4
Italia	1,5	1,6	2,8	2,9	3,4	1,6	1,4	0,6	0,8	0,2	1,1	1,5
España	3,0	4,7	6,0	6,3	5,4	3,7	3,3	3,8	4,8	5,2	4,5	3,8
Japón	2,9	1,1	-2,0	1,1	1,6	1,1	-0,2	0,8	1,8	2,4	2,4	2,1
Reino Unido	2,3	3,3	4,8	3,9	4,2	2,7	3,6	2,5	3,7	2,2	2,6	2,7
Canadá	2,0	3,5	2,8	4,2	4,0	2,9	3,0	3,6	3,9	4,3	3,7	2,9
Otras economías avanzadas	5,7	2,9	-1,1	4,3	5,4	1,0	3,8	1,6	3,8	3,1	3,7	3,3
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,5	2,7	3,3	4,0	3,6	1,6	1,2	2,2	3,1	2,8	2,6	2,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,3	2,6	-5,7	5,4	7,6	0,7	4,0	0,6	3,3	2,6	3,9	3,9
<b>Acumulación de existencias<sup>1</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>—</b>
Estados Unidos	0,1	—	—	—	-0,1	-0,9	0,4	0,1	0,4	-0,3	0,2	0,1
Zona del euro	...	0,1	0,4	-0,1	0,2	-0,5	-0,2	0,1	0,6	0,1	0,1	-0,1
Alemania	—	—	0,4	-0,2	-0,1	-0,9	-0,6	0,6	0,5	0,3	0,1	—
Francia	—	0,1	0,7	-0,2	0,5	-0,3	-0,4	-0,1	0,8	0,2	-0,1	—
Italia	-0,1	—	0,3	0,3	-1,1	-0,1	0,3	0,2	-0,1	0,1	—	-0,2
España	—	0,1	0,2	0,3	—	-0,1	—	—	0,2	0,2	—	—
Japón	0,1	—	-0,2	-1,1	0,8	0,2	-0,4	0,3	-0,2	0,2	—	—
Reino Unido	—	—	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,3	-0,1	—
Canadá	0,1	—	-0,3	0,1	0,8	-1,7	0,4	0,9	—	0,3	-0,2	0,1
Otras economías avanzadas	—	—	-0,8	1,2	—	-0,5	-0,1	-0,2	0,5	-0,2	—	—
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	—	—	0,1	-0,2	0,1	-0,6	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,1	—
Economías asiáticas recientemente industrializadas	—	-0,1	-1,9	2,1	-0,1	-0,7	0,1	-0,5	0,9	-0,4	—	—
<b>Saldo de la balanza de pagos<sup>1</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Estados Unidos	0,1	-0,5	-1,2	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,1
Zona del euro	...	—	-0,6	-0,6	0,6	0,6	0,5	-0,6	0,1	-0,2	—	0,1
Alemania	0,2	0,5	-0,4	-0,8	1,0	1,7	1,9	-0,8	1,1	0,6	0,2	0,4
Francia	0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	0,1	—	-0,9	-1,1	-1,0	-0,5	-0,3
Italia	0,4	-0,4	-1,2	-1,4	0,8	-0,4	-1,0	-0,8	0,1	-0,3	0,4	0,1
España	-0,3	-1,3	-1,7	-1,9	-0,5	-0,2	-0,7	-0,9	-2,2	-2,2	-1,5	-1,0
Japón	—	0,3	0,4	-0,2	0,5	-0,8	0,7	0,6	0,8	0,2	0,5	—
Reino Unido	—	-0,6	-1,4	-0,9	-0,1	-0,6	-1,2	-0,2	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1
Canadá	0,1	-0,1	1,7	1,4	0,6	0,7	-0,2	-2,4	-0,9	-1,5	-0,3	0,2
Otras economías avanzadas	-0,3	1,0	2,8	0,3	0,7	0,9	0,4	1,4	0,8	1,0	0,9	0,7
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,1	-0,3	-0,7	-0,7	-0,2	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	—	0,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,9	2,0	5,6	0,4	0,5	1,1	1,2	3,2	2,2	2,6	1,7	1,1

<sup>1</sup>Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

**Cuadro 4. Economías avanzadas: Desempleo, empleo y PIB real per cápita**  
(Porcentaje)

	Promedios de 10 años <sup>1</sup>		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Tasa de desempleo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>6,8</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>
Estados Unidos <sup>2</sup>	6,0	5,0	4,5	4,2	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,9	5,1
Zona del euro	...	8,6	10,0	9,2	8,2	7,8	8,3	8,7	8,9	8,6	8,3	8,1
Alemania	7,0	8,2	8,1	7,5	6,9	6,9	7,7	8,8	9,2	9,1	8,7	8,8
Francia	10,5	9,5	11,1	10,5	9,1	8,4	8,9	9,5	9,5	9,6	9,6	9,1
Italia	11,3	9,3	11,8	11,4	10,6	9,5	9,0	8,2	8,3	8,1	7,8	7,6
España	20,0	11,9	18,6	15,6	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,6	8,5
Países Bajos	6,2	3,7	3,8	3,2	2,8	2,2	2,8	3,7	4,6	4,9	4,5	4,3
Bélgica	8,3	8,0	9,3	8,6	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,4	8,3	8,2
Austria	3,5	4,3	4,5	3,9	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,8	4,5
Finlandia	10,5	9,2	11,4	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,9	7,8
Grecia	8,6	10,5	11,2	12,1	11,4	10,8	10,3	9,7	10,5	9,9	9,5	9,5
Portugal	5,8	5,8	5,0	4,4	3,9	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7	7,6
Irlanda	13,9	4,7	7,6	5,6	4,3	3,9	4,4	4,7	4,5	4,3	4,1	4,0
Luxemburgo	2,2	3,4	3,0	2,9	2,5	2,3	2,6	3,5	3,9	4,2	4,5	4,7
Japón	2,6	4,6	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	4,0
Reino Unido	8,6	5,2	6,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8	4,9	4,8
Canadá	9,5	7,2	8,3	7,6	6,8	7,2	7,6	7,6	7,2	6,8	6,6	6,6
Corea	2,5	4,3	7,0	6,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3
Australia	8,5	6,1	7,7	6,9	6,3	6,8	6,4	6,1	5,5	5,1	5,2	5,2
Taiwan, provincia china de	1,8	4,0	2,7	2,9	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,1	4,0	3,9
Suecia	5,3	4,9	6,5	5,6	4,7	4,0	4,0	4,9	5,5	5,6	4,5	4,2
Suiza	2,5	2,8	3,4	2,4	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,4	3,3	3,3
Hong Kong, RAE de	2,0	5,8	4,4	6,3	5,1	4,9	7,2	7,9	6,9	5,7	4,5	4,5
Dinamarca	10,2	5,7	6,6	5,7	5,4	5,2	5,2	6,2	6,4	5,7	5,1	5,3
Noruega	5,1	3,9	3,2	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,6	4,1	4,0
Israel	8,6	9,3	8,5	8,9	8,7	9,3	10,3	10,7	10,3	9,0	8,5	8,2
Singapur	2,3	3,0	2,5	2,8	2,7	2,7	3,6	4,0	3,4	3,0	2,9	2,9
Nueva Zelanda	7,8	5,2	7,4	6,8	6,0	5,3	5,2	4,7	3,9	3,7	4,1	4,6
Chipre	2,6	3,3	3,4	3,6	3,4	2,9	3,2	3,5	3,6	3,3	3,0	3,0
Islandia	3,1	2,2	2,8	1,9	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,1	1,9	2,0
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,5	6,1	6,2	6,0	5,6	5,8	6,4	6,6	6,3	6,0	5,9	5,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,2	4,3	5,4	5,4	4,0	4,2	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,5
<b>Aumento del empleo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>
Estados Unidos	1,4	1,2	1,5	1,5	2,5	—	-0,3	0,9	1,1	1,8	1,8	1,2
Zona del euro	...	1,2	1,9	1,8	2,7	1,5	0,6	0,2	0,7	1,0	1,0	0,9
Alemania	0,4	0,4	1,2	1,4	1,9	0,4	-0,6	-0,9	0,4	-0,2	0,5	0,4
Francia	0,3	1,0	1,5	2,0	2,7	1,7	0,7	-0,1	0,1	0,2	0,4	0,6
Italia	-0,3	1,1	1,1	1,3	1,9	2,1	1,5	1,9	0,7	0,2	0,3	0,3
España	2,3	3,4	4,5	4,6	5,1	3,2	2,4	2,6	2,6	3,6	3,2	2,7
Japón	1,0	-0,3	-0,7	-0,8	-0,2	-0,5	-1,3	-0,3	0,2	0,4	0,1	—
Reino Unido	0,5	0,9	1,0	1,4	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	0,4	0,6
Canadá	1,1	1,9	2,5	2,6	2,5	1,2	2,4	2,4	1,8	1,4	1,2	0,9
Otras economías avanzadas	1,7	1,3	-1,0	1,6	2,9	1,1	1,6	0,5	1,6	1,5	1,4	1,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,9	0,8	1,0	1,1	1,8	0,4	-0,1	0,5	0,8	1,0	1,0	0,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,3	1,2	-3,0	1,5	3,6	0,8	2,0	0,3	1,9	1,2	1,7	1,8

**Cuadro 4 (conclusión)**

	Promedios de 10 años <sup>1</sup>		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Aumento del PIB real per cápita</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>
Estados Unidos	1,8	2,1	3,0	3,3	2,5	-0,3	0,6	1,7	3,2	2,6	2,4	2,3
Zona del euro	. . .	1,7	2,6	2,6	3,3	1,5	0,4	0,2	1,5	0,8	1,7	1,6
Alemania	1,9	1,2	2,0	1,9	3,0	1,1	-0,1	-0,3	1,6	0,9	1,3	0,9
Francia	1,5	1,7	3,0	2,7	3,5	1,4	0,7	0,3	1,4	1,0	1,6	1,7
Italia	1,7	1,1	1,7	1,6	3,0	1,8	0,4	0,2	—	-0,1	1,1	1,3
España	2,7	3,0	4,2	4,3	3,8	2,9	2,0	2,4	2,5	2,8	2,8	2,7
Japón	2,5	1,2	-2,0	-0,4	2,7	0,1	-0,1	1,6	2,2	2,7	2,7	2,1
Reino Unido	2,0	2,3	3,0	2,7	3,7	1,8	1,6	2,1	2,6	1,3	2,0	2,2
Canadá	1,0	2,4	3,2	4,7	4,3	0,7	1,9	1,0	1,9	2,0	2,0	2,1
Otras economías avanzadas	3,6	2,8	-0,3	4,5	5,0	0,6	3,0	1,8	3,9	3,0	3,4	3,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,0	1,9	2,0	2,5	3,0	0,5	0,6	1,3	2,6	2,1	2,3	2,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,1	3,5	-3,4	6,5	7,0	0,4	4,7	2,6	5,3	4,0	4,7	4,0

<sup>1</sup>Tasa anual compuesta de variación del empleo y del PIB per cápita, y promedio aritmético de la tasa de desempleo.

<sup>2</sup>Las proyecciones del desempleo se han ajustado para que reflejen las nuevas técnicas de encuesta adoptadas en enero de 1994 por la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos.

**Cuadro 5. Países emergentes y en desarrollo: PIB real**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,1</b>	<b>5,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>
<b>Por regiones</b>												
África	2,3	4,3	2,8	2,6	3,1	4,2	3,6	4,6	5,5	5,2	5,7	5,5
Subsahariana	2,3	4,2	1,9	2,6	3,4	4,2	3,6	4,2	5,6	5,5	5,8	5,7
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	2,3	4,7	3,2	3,0	2,4	5,5	4,0	3,6	6,3	5,6	6,9	6,8
América	2,9	2,7	2,3	0,5	3,9	0,5	—	2,2	5,6	4,3	4,3	3,6
Brasil	2,0	2,3	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,5	3,5
México	3,0	3,1	5,0	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	3,0	3,5	3,1
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	5,7	-3,5	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,0	6,1
Rusia	...	5,3	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,0	5,8
Excluido Rusia	...	6,4	0,6	2,3	6,6	9,1	6,6	9,1	11,1	6,7	6,0	6,6
Europa central y oriental	0,9	4,0	2,9	0,6	5,0	0,3	4,4	4,7	6,5	5,3	5,2	4,8
Oriente Medio	3,7	4,8	3,9	2,0	5,4	3,2	4,3	6,6	5,4	5,9	5,7	5,4
Países en desarrollo de Asia	7,9	7,3	4,3	6,3	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	8,6	8,2	8,0
China	9,9	8,9	7,8	7,1	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	9,9	9,5	9,0
India	5,9	6,5	6,0	7,0	5,3	4,1	4,2	7,2	8,1	8,3	7,3	7,0
Excluidos China e India	6,3	4,1	-4,7	3,7	5,7	3,2	4,8	5,8	6,0	5,6	5,4	5,9
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	-0,1	5,2	-0,2	3,1	7,1	4,4	4,2	6,9	7,1	6,7	6,5	6,1
Otros productos	4,8	5,9	3,6	4,3	5,9	4,4	5,2	6,7	7,7	7,2	7,0	6,7
Productos primarios	3,1	3,5	2,9	1,0	1,6	2,8	2,9	3,2	5,6	4,9	5,2	5,0
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	3,6	4,3	2,0	2,9	4,7	2,5	3,2	4,9	6,3	5,8	5,7	5,5
Financiamiento oficial	4,5	3,6	-0,8	1,0	3,3	2,3	1,7	5,2	6,2	6,3	5,6	5,5
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	4,0	4,0	-0,9	1,6	3,7	3,1	2,3	5,7	6,4	6,6	6,2	5,9
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	1,7	4,6	3,3	3,6	2,8	5,0	3,6	4,3	6,5	5,6	5,6	5,7
Oriente Medio y Norte de África	3,3	4,8	4,3	2,2	4,9	3,5	4,2	6,5	5,3	5,6	5,9	5,6
<b>Partida informativa</b>												
<b>PIB real per cápita</b>												
Países emergentes y en desarrollo	2,3	4,4	1,6	2,7	4,7	3,0	3,8	5,4	6,4	5,9	5,7	5,4
África	-0,4	2,0	0,4	0,3	0,8	2,0	1,4	2,4	3,3	3,0	3,5	3,4
América	1,1	1,2	0,7	-1,1	2,4	-1,0	-1,4	0,7	4,2	2,9	2,9	2,3
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	5,9	-3,4	5,4	9,3	6,5	5,6	8,2	8,7	6,7	6,2	6,3
Europa central y oriental	0,3	3,5	2,4	0,2	4,6	-0,1	4,0	4,2	6,1	4,9	4,8	4,4
Oriente Medio	1,1	2,7	1,7	-0,1	3,3	1,2	2,2	4,5	3,4	3,9	3,6	3,4
Países en desarrollo de Asia	6,2	6,0	2,9	4,9	5,7	4,9	5,8	7,2	7,6	7,5	7,1	6,8

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 6. Países emergentes y en desarrollo, por países: PIB real<sup>1</sup>**

(Variación porcentual anual)

	Promedio 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>África</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>
Angola	0,9	—	3,2	3,0	3,1	14,4	3,4	11,1	15,7	26,0	20,2
Argelia	1,0	5,1	3,2	2,2	2,6	4,7	6,9	5,2	5,3	4,9	5,0
Benin	4,0	4,0	5,3	4,9	6,2	4,5	3,9	3,1	3,5	4,0	5,1
Botswana	7,0	5,9	5,5	7,6	5,1	5,0	6,6	4,9	3,8	3,5	3,5
Burkina Faso	5,7	8,4	4,1	3,3	6,7	5,2	7,9	5,5	7,5	4,2	6,3
Burundi	-1,0	4,8	-1,0	-0,9	2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	6,3	5,8
Cabo Verde	5,3	8,4	11,9	7,3	6,1	5,3	4,7	4,4	6,3	7,0	6,5
Camerún <sup>2</sup>	-1,6	5,0	4,4	4,2	4,5	4,0	4,1	3,6	2,6	4,2	4,3
Chad	3,5	7,0	-0,7	-0,4	10,4	8,4	14,9	29,5	5,6	3,0	3,0
Comoras	1,1	1,2	1,9	2,4	2,3	2,3	2,1	1,9	2,0	3,0	4,1
Congo, República del	4,7	3,7	-3,0	8,2	3,6	5,4	0,3	3,6	9,2	5,2	2,2
Congo, República Democrática del	-5,1	-1,7	-4,3	-6,9	-2,1	3,5	6,0	6,9	6,5	7,0	7,2
Côte d'Ivoire	3,4	4,7	1,5	-3,3	—	-1,4	-1,5	1,8	0,5	2,4	2,6
Djibouti	-1,6	0,1	4,1	0,4	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	4,2	5,0
Eritrea	...	1,8	—	-13,1	9,2	0,7	3,0	2,8	4,8	1,5	1,3
Etiopía	2,3	-4,3	6,6	5,4	7,9	—	-3,1	12,3	8,7	5,3	5,7
Gabón	4,8	3,5	-8,9	-1,9	2,1	-0,3	2,4	1,4	2,9	2,9	3,0
Gambia	3,6	6,5	6,4	6,4	5,8	-3,2	6,9	5,1	5,0	4,5	5,0
Ghana	4,6	4,7	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,8	5,8	6,0	6,0
Guinea	4,4	4,8	4,7	1,9	4,0	4,2	1,2	2,7	3,0	5,0	5,4
Guinea-Bissau	3,6	-27,2	7,6	7,5	0,2	-7,1	-0,6	2,2	2,0	2,6	2,9
Guinea Ecuatorial	23,5	25,7	24,3	14,1	78,3	21,3	14,1	32,4	6,0	-1,1	9,4
Kenya	2,6	3,3	2,4	0,6	4,7	0,3	2,8	4,3	4,7	3,3	4,9
Lesotho	6,0	-3,5	-0,6	1,6	2,8	3,2	3,3	2,0	-0,7	2,3	2,0
Madagascar	1,5	3,9	4,7	4,7	6,0	-12,7	9,8	5,3	4,6	5,7	6,3
Malawi	3,9	1,1	3,5	0,8	-4,1	2,1	3,9	5,1	1,9	8,3	5,6
Malí	5,1	8,4	3,0	-3,2	12,1	4,3	7,2	2,3	5,4	5,4	6,1
Marruecos	3,1	7,7	-0,1	1,0	6,3	3,2	5,5	4,2	1,8	5,4	4,4
Mauricio	6,4	5,9	4,4	6,0	6,0	2,5	2,9	4,2	3,5	2,7	2,9
Mauritania	3,1	3,9	7,8	6,7	3,6	2,3	6,4	6,2	5,5	18,4	13,6
Mozambique, República de	4,6	12,6	7,5	1,9	13,1	8,2	7,9	7,5	7,7	7,9	7,0
Namibia	3,4	3,3	3,4	3,5	2,4	6,7	3,5	5,9	3,5	4,5	4,5
Níger	1,6	10,4	-0,6	-1,4	7,1	3,0	5,3	—	7,0	3,6	4,2
Nigeria	4,3	0,3	1,5	5,4	3,1	1,5	10,7	6,0	6,9	6,2	5,2
República Centroafricana	—	3,9	3,6	1,8	0,3	-0,6	-7,6	1,3	2,2	3,2	3,8
Rwanda	-2,6	8,9	7,6	6,0	6,7	9,4	0,9	4,0	5,0	4,0	4,3
Santo Tomé y Príncipe	1,3	2,5	2,5	3,0	4,0	4,1	4,0	3,8	3,8	4,5	5,5
Senegal	2,3	4,5	6,2	3,0	4,7	1,1	6,5	6,2	6,2	5,0	5,1
Seychelles	6,0	2,5	1,9	4,3	-2,2	1,3	-6,3	-2,0	-2,3	-1,4	-1,5
Sierra Leona	-6,3	-0,8	-8,1	3,8	18,2	27,5	9,3	7,4	7,2	7,4	6,5
Sudáfrica	1,7	0,5	2,4	4,2	2,7	3,7	3,0	4,5	4,9	4,3	4,1
Sudán	2,6	4,3	3,1	8,4	6,1	6,4	5,6	5,2	8,0	13,0	10,3
Swazilandia	4,6	2,8	3,5	2,6	1,6	2,9	2,4	2,1	2,2	1,2	1,0
Tanzania	3,4	3,7	3,5	5,1	6,2	7,2	7,1	6,7	6,9	5,8	7,0
Togo	2,7	-2,3	2,4	-1,6	2,9	4,1	1,9	3,0	0,8	4,2	4,5
Túnez	4,1	4,8	6,1	4,7	4,9	1,7	5,6	6,0	4,2	5,8	6,0
Uganda	6,6	3,6	8,3	5,3	4,8	6,9	4,4	5,6	5,6	6,2	6,1
Zambia	-0,1	-1,9	2,2	3,6	4,9	3,3	5,1	5,4	5,1	6,0	6,0
Zimbabwe	3,6	0,1	-3,6	-7,3	-2,7	-4,4	-10,4	-3,8	-6,5	-4,7	-4,1

**Cuadro 6 (continuación)**

	Promedio 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>América</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>0,5</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>	—	<b>2,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>
Antigua y Barbuda	3,6	4,9	4,9	3,3	1,5	2,0	4,3	5,2	3,0	4,0	4,3
Antillas Neerlandesas	3,0	-3,1	-1,8	-2,0	1,4	0,4	1,4	1,0	0,7	1,8	2,7
Argentina	3,2	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	7,3	4,0
Bahamas, Las	1,1	6,8	4,0	1,9	0,8	1,4	1,9	3,0	3,4	3,6	4,0
Barbados	0,9	6,2	0,5	2,3	-2,6	0,5	1,9	4,8	4,2	4,2	4,5
Belice	5,9	3,7	8,7	13,0	4,6	4,7	9,2	4,6	2,2	2,7	4,0
Bolivia	4,1	5,0	0,4	2,5	1,7	2,4	2,8	3,6	3,9	4,1	3,9
Brasil	2,0	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,5	3,5
Chile	7,9	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,7	6,1	6,3	5,5	5,2
Colombia	4,0	0,6	-4,2	2,9	1,5	1,9	3,9	4,8	5,1	4,5	4,0
Costa Rica	4,6	8,4	8,2	1,8	1,1	2,9	6,4	4,1	4,1	3,6	3,0
Dominica	2,6	3,0	1,6	1,3	-4,2	-5,1	0,1	3,6	2,4	3,0	3,0
Ecuador	3,7	2,1	-6,3	2,8	5,1	3,3	2,7	6,9	3,3	3,0	2,2
El Salvador	4,4	3,7	3,4	2,2	1,7	2,2	1,8	1,5	2,8	3,5	3,5
Granada	3,0	7,9	7,3	7,0	-4,4	0,8	5,8	-3,0	1,5	6,5	5,0
Guatemala	4,0	5,0	3,8	3,6	2,3	2,2	2,1	2,7	3,2	4,1	4,0
Guyana	3,8	-1,7	3,0	-1,3	2,3	1,1	-0,7	1,6	-2,8	4,2	3,8
Haití	-0,6	2,2	2,7	0,9	-1,0	-0,5	0,5	-3,8	1,5	2,5	4,0
Honduras	3,5	2,9	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,5	4,6	4,2	4,3	4,5
Jamaica	0,9	-0,6	1,1	0,8	1,0	1,9	2,0	2,5	0,7	3,7	3,0
México	3,0	5,0	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	3,0	3,5	3,1
Nicaragua	0,5	3,7	7,0	4,1	3,0	0,8	2,3	5,1	4,0	3,7	4,3
Panamá	3,6	7,3	3,9	2,7	0,6	2,2	4,2	7,6	5,5	4,5	4,0
Paraguay	3,7	0,6	-1,5	-3,3	2,1	—	3,8	4,1	3,0	3,5	4,0
Perú	0,6	-0,7	0,9	2,9	0,2	4,9	4,0	4,8	6,7	5,0	4,5
República Dominicana	3,7	7,4	8,1	8,1	3,6	4,4	-1,9	2,0	9,0	5,4	5,0
Saint Kitts y Nevis	5,2	1,0	3,9	6,5	1,7	-0,3	-0,9	6,4	4,9	3,7	4,4
San Vicente y las Granadinas	4,2	4,6	4,1	1,8	-0,1	3,2	3,4	4,3	4,9	4,3	4,1
Santa Lucía	4,5	3,3	3,9	-0,3	-4,1	0,1	2,9	4,0	5,1	5,8	2,4
Suriname	1,7	1,6	-0,9	-0,1	4,5	3,0	5,3	7,8	5,1	4,5	4,4
Trinidad y Tabago	1,8	8,1	8,0	6,9	4,2	7,4	13,7	6,6	7,0	10,4	4,9
Uruguay	3,3	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	12,3	6,0	4,0	3,5
Venezuela	2,6	0,3	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,7	17,9	9,3	6,0	3,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>3,4</sup></b>	...	<b>-3,5</b>	<b>5,2</b>	<b>9,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>
Rusia	...	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,0	5,8
Excluido Rusia	...	0,6	2,3	6,6	9,1	6,6	9,1	11,1	6,7	6,0	6,6
Armenia	...	7,3	3,3	6,0	9,6	13,2	13,9	10,1	13,9	7,5	6,0
Azerbaiyán	...	6,0	11,4	6,2	6,5	8,1	10,4	10,2	24,3	26,2	22,9
Belarús	...	8,4	3,4	5,8	4,7	5,0	7,0	11,4	9,2	5,5	4,0
Georgia	...	2,9	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	6,2	7,7	6,4	5,0
Kazajistán	...	-1,9	2,7	9,8	13,5	9,8	9,3	9,6	9,4	8,0	8,3
Moldova	...	-6,5	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,6	7,3	7,0	6,0	5,0
Mongolia	-0,1	3,5	3,2	1,1	1,0	4,0	5,6	10,7	6,2	6,5	6,0
República Kirguisa	...	2,1	3,7	5,4	5,3	—	7,0	7,0	-0,6	5,0	5,5
Tayikistán	...	5,2	3,7	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	8,0	6,0
Turkmenistán	...	6,7	16,5	18,6	20,4	15,8	17,1	17,2	9,6	6,5	6,0
Ucrania	...	-1,9	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,6	2,3	4,3
Uzbekistán	...	2,1	3,4	3,3	4,1	3,1	1,5	7,4	7,0	7,2	5,0

**Cuadro 6 (continuación)**

	Promedio 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Europa central y oriental<sup>3</sup></b>	<b>0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>0,6</b>	<b>5,0</b>	<b>0,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>
Albania	-1,8	12,7	10,1	7,3	7,0	2,9	5,7	5,9	5,5	5,0	6,0
Bosnia y Herzegovina	...	17,6	9,5	5,4	4,3	5,3	4,4	6,2	5,0	5,0	5,2
Bulgaria	-5,8	4,0	2,3	5,4	4,1	4,9	4,5	5,7	5,5	5,6	5,8
Croacia	...	2,5	-0,9	2,9	4,4	5,2	4,3	3,8	4,1	4,1	4,5
Eslovenia	...	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,2	3,9	4,0	4,0
Estonia	...	4,4	0,3	7,9	6,5	7,2	6,7	7,8	9,8	7,9	7,1
Hungría	-0,9	4,9	4,2	5,2	4,3	3,8	3,4	4,6	4,1	4,4	4,2
Letonia	...	4,7	3,3	8,4	8,0	6,5	7,2	8,5	10,2	9,0	7,0
Lituania	...	7,3	-1,7	4,7	6,4	6,8	10,5	7,0	7,3	6,5	6,0
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	3,4	4,4	4,5	-4,5	0,9	2,8	4,1	3,8	4,0	4,5
Malta	5,8	3,4	4,1	9,9	-0,4	1,0	-1,9	1,0	1,0	1,3	1,5
Polonia	2,3	5,0	4,5	4,2	1,1	1,4	3,8	5,3	3,2	4,2	3,8
República Checa	...	-1,1	1,2	3,9	2,6	1,5	3,2	4,7	6,0	5,5	4,5
República Eslovaca	...	4,2	1,5	2,0	3,8	4,6	4,5	5,5	6,0	6,3	6,7
Rumania	-2,5	-4,8	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2	8,4	4,1	5,2	5,6
Serbia y Montenegro	...	2,5	-18,0	5,0	5,5	4,3	2,4	8,8	4,7	4,9	4,9
Turquía	4,2	3,1	-4,7	7,4	-7,5	7,9	5,8	8,9	7,4	6,0	5,0
<b>Oriente Medio</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>2,0</b>	<b>5,4</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>	<b>6,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>
Arabia Saudita	3,7	2,8	-0,7	4,9	0,5	0,1	7,7	5,2	6,5	6,3	6,4
Bahrein	4,9	4,8	4,2	5,3	4,6	5,2	7,2	5,4	6,9	7,1	6,3
Egipto	3,4	7,5	6,1	5,4	3,5	3,2	3,1	4,1	5,0	5,2	5,2
Emiratos Árabes Unidos	6,3	0,1	3,1	12,4	1,7	2,6	11,6	7,8	8,0	6,5	5,2
Irán, República Islámica del	3,6	2,7	1,9	5,1	3,7	7,5	6,7	5,6	5,9	5,3	5,0
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	2,6	3,0	3,4	4,3	5,3	5,7	4,1	7,7	7,2	5,0	5,0
Kuwait	1,2	3,7	-1,8	4,7	0,7	5,1	13,4	6,2	8,5	6,2	4,7
Líbano	-3,6	2,3	-1,2	1,2	4,2	2,9	5,0	6,0	1,0	3,0	3,4
Libia	0,3	-0,4	0,3	1,1	4,5	3,3	9,1	4,6	3,5	5,0	4,6
Omán	5,5	2,7	-0,2	5,5	7,5	2,3	1,9	4,5	3,8	6,2	6,0
Qatar	4,0	11,7	4,5	9,1	4,5	7,3	8,6	9,3	5,5	7,1	5,3
República Árabe Siria	5,7	5,5	-3,6	0,6	3,6	4,1	1,3	2,5	3,5	3,6	3,6
Yemen	...	5,3	3,5	4,4	4,6	3,9	3,1	2,6	3,8	3,9	3,0

**Cuadro 6 (conclusión)**

	Promedio 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países en desarrollo de Asia</b>	<b>7,9</b>	<b>4,3</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>8,2</b>	<b>8,0</b>
Afganistán, Estado Islámico del	...	...	...	...	...	28,6	15,7	8,0	13,8	11,7	10,6
Bangladesh	4,4	5,0	5,4	5,6	4,8	4,8	5,8	5,9	5,8	6,0	6,3
Bhután	4,3	5,8	7,7	9,5	8,6	7,1	6,8	8,7	6,5	13,2	11,5
Brunei Darussalam	...	-4,0	2,6	2,8	3,1	2,8	3,8	1,7	3,0	2,2	2,3
Camboya	...	5,0	12,6	8,4	5,7	5,5	7,1	7,7	7,0	6,0	6,0
China	9,9	7,8	7,1	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	9,9	9,5	9,0
Fiji	4,1	1,2	9,2	-2,8	2,7	4,3	3,0	4,1	2,1	2,6	1,8
Filipinas	3,8	-0,6	3,4	6,0	1,8	4,4	4,5	6,0	5,1	5,0	5,6
India	5,9	6,0	7,0	5,3	4,1	4,2	7,2	8,1	8,3	7,3	7,0
Indonesia	6,9	-13,1	0,8	5,4	3,8	4,4	4,7	5,1	5,6	5,0	6,0
Islas Salomón	4,7	1,8	-0,5	-14,3	-9,0	-2,4	5,6	5,5	5,2	4,8	4,5
Kiribati	3,6	12,6	9,5	6,9	5,0	2,2	-1,4	-3,7	0,3	0,8	0,8
Malasia	9,3	-7,4	6,1	8,9	0,3	4,4	5,4	7,1	5,3	5,5	5,8
Maldivas	7,7	9,8	7,2	4,8	3,5	6,5	8,5	8,8	-3,6	8,0	4,0
Myanmar	3,5	5,8	10,9	13,7	11,3	12,0	13,8	3,0	5,0	3,5	3,5
Nepal	5,3	2,9	4,5	6,1	5,6	-0,6	3,3	3,8	2,7	3,0	3,0
Pakistán	4,4	3,1	4,0	3,0	2,5	4,1	5,7	7,1	7,0	6,4	6,3
Papua Nueva Guinea	4,0	4,7	1,9	-2,5	-0,1	-0,2	2,9	2,9	3,0	3,5	3,5
República Democrática Popular Lao	6,0	4,0	7,3	5,8	5,8	5,8	6,1	6,4	7,0	7,1	6,0
Samoa	2,6	1,1	2,1	3,7	7,1	4,4	1,8	2,8	5,6	4,5	3,5
Sri Lanka	4,8	4,7	4,3	6,0	-1,5	4,0	6,0	5,4	5,9	5,6	6,2
Tailandia	8,4	-10,5	4,4	4,8	2,2	5,3	7,0	6,2	4,4	5,0	5,4
Timor-Leste, República Democrática de	...	...	...	15,4	16,6	-6,7	-6,2	1,8	3,2	5,0	4,6
Tonga	1,0	3,6	2,3	5,6	1,8	2,1	2,9	1,5	2,5	2,8	2,9
Vanuatu	4,3	4,5	-3,2	2,7	-2,7	-4,6	2,4	4,0	3,0	3,0	2,8
Vietnam	7,6	5,8	4,8	6,8	6,9	7,1	7,3	7,7	7,5	7,4	7,4

<sup>1</sup>Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del cuerpo técnico del FMI. Los datos de algunos países son los del ejercicio correspondiente.

<sup>2</sup>Las variaciones porcentuales se calculan a lo largo de un período de 18 meses en 2002, debido a la modificación del ciclo del ejercicio (de julio-junio a enero-diciembre).

<sup>3</sup>Los datos de algunos países corresponden al producto material neto (PMN) real o son estimaciones basadas en el PMN. Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del cuerpo técnico del FMI. Los datos deben interpretarse solo como indicativos del orden de magnitud, ya que en general no se dispone de datos que sean fiables y comparables. Específicamente, el crecimiento de la producción de las nuevas empresas privadas de la economía informal no se refleja enteramente en las cifras más recientes.

<sup>4</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 7. Resumen de la inflación**  
(Porcentaje)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Deflatores del PIB</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	2,7	2,1	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,0	2,6	2,8	2,4	2,0
Zona del euro	...	1,9	1,6	0,9	1,5	3,1	2,6	2,0	1,9	1,7	1,9	2,2
Japón	0,9	-1,0	-0,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	—	0,4
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	4,3	1,9	2,0	1,0	2,0	2,0	1,7	1,9	1,9	1,9	2,2	2,0
<b>Precios al consumidor</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
Estados Unidos	3,5	2,6	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,5
Zona del euro <sup>2</sup>	...	2,0	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1	2,2
Japón	1,5	-0,2	0,6	-0,3	-0,9	-0,7	-0,9	-0,3	—	-0,3	0,3	0,6
Otras economías avanzadas	4,2	1,9	2,2	1,1	1,8	2,1	1,7	1,8	1,7	2,1	2,0	2,1
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>53,5</b>	<b>6,8</b>	<b>11,1</b>	<b>10,1</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>
<b>Por regiones</b>												
África	29,1	10,1	9,3	11,9	13,6	12,7	9,9	10,8	8,1	8,5	9,1	7,3
América	162,8	7,4	9,0	8,2	7,6	6,1	8,9	10,5	6,5	6,3	5,8	5,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	...	19,7	23,9	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	10,4	9,7
Europa central y oriental	65,4	13,6	32,7	23,0	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	4,1	3,4
Oriente Medio	14,1	7,6	8,3	8,4	5,9	5,5	6,3	7,1	8,4	8,4	8,7	8,5
Países en desarrollo de Asia	10,5	3,4	7,7	2,4	1,8	2,6	2,0	2,5	4,2	3,6	3,9	3,5
<b>Partida informativa</b>												
Unión Europea	9,3	2,2	2,1	1,7	2,5	2,5	2,2	2,0	2,2	2,2	2,1	2,2
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	73,7	14,5	18,4	37,2	14,8	14,3	12,1	11,7	10,0	10,3	9,6	9,1
Otros productos	50,6	5,6	10,0	6,5	5,9	5,5	4,8	5,0	5,1	4,7	4,7	4,2
Productos primarios	65,9	19,2	12,9	25,4	31,4	28,4	15,7	18,9	14,0	16,1	17,9	13,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	61,1	8,4	15,5	10,6	9,1	8,4	8,4	7,6	6,0	6,6	6,6	5,5
Financiamiento oficial	37,6	9,2	18,9	10,3	6,3	7,5	9,6	7,5	6,9	8,9	9,6	7,0
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	45,9	12,4	21,5	13,8	10,0	11,3	13,7	11,1	9,5	11,4	13,0	9,7
<b>Partida informativa</b>												
<b>Mediana de la tasa de inflación</b>												
Economías avanzadas	3,3	2,0	1,6	1,4	2,6	2,5	2,1	2,1	1,9	2,1	2,0	2,0
Países emergentes y en desarrollo	10,7	4,7	6,6	4,0	4,3	4,8	3,4	4,2	4,6	5,9	5,1	4,5

<sup>1</sup>En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos 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>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 8. Economías avanzadas: Deflatores del PIB y precios al consumidor***(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años										Cuarto trimestre <sup>1</sup>				
	1988-97	1998-2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>Deflatores del PIB</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	...	...	...
Estados Unidos	2,7	2,1	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,0	2,6	2,8	2,4	2,0	3,1	2,0	2,0
Zona del euro	...	1,9	1,6	0,9	1,5	3,1	2,6	2,0	1,9	1,7	1,9	2,2	2,2	1,8	2,2
Alemania	3,5	0,9	0,6	0,4	-0,6	1,2	1,4	1,1	0,8	0,5	1,2	2,4	0,5	1,6	2,8
Francia	2,1	1,4	1,1	-0,1	1,5	1,8	2,2	1,4	1,6	1,3	1,5	1,6	1,3	1,5	1,7
Italia	5,4	2,7	2,7	1,6	2,2	5,2	3,4	3,1	2,9	2,1	2,1	2,2	1,7	2,4	1,9
España	5,2	3,6	2,5	2,6	3,5	4,2	4,4	4,0	4,1	4,4	3,6	3,1	4,4	3,1	3,0
Países Bajos	1,9	2,9	1,7	1,6	3,9	9,7	3,8	2,5	0,9	1,6	1,6	2,2	1,6	1,6	2,6
Bélgica	2,6	1,8	1,8	0,7	1,7	1,8	1,8	1,7	2,3	2,4	2,4	1,8	3,5	1,2	2,2
Austria	2,7	1,5	0,3	0,6	1,8	1,8	1,3	1,4	1,9	2,0	1,8	1,7	1,8	1,8	1,6
Finlandia	3,5	1,4	3,7	-0,3	3,0	3,2	1,0	-0,3	0,5	1,6	0,7	1,0	1,7	0,6	1,3
Grecia	13,5	3,6	5,2	3,0	3,4	3,5	4,0	3,5	3,6	3,2	3,3	3,0	2,4	2,0	3,6
Portugal	7,9	3,0	3,7	3,3	3,0	3,7	3,9	2,7	2,8	2,7	2,3	2,3	2,8	2,5	2,1
Irlanda	3,2	4,0	6,5	4,0	5,5	5,7	5,0	2,0	2,2	3,1	3,1	2,7	3,7	2,4	2,9
Luxemburgo	3,1	2,4	2,7	2,2	4,2	1,9	1,1	2,1	2,5	2,5	2,5	2,5	...	...	...
Japón	0,9	-1,0	-0,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	—	0,4	-1,7	1,2	-0,3
Reino Unido	4,5	2,4	2,8	2,1	1,2	2,3	3,1	2,9	2,1	2,0	2,7	2,5	1,7	2,7	2,4
Canadá	2,4	2,2	-0,4	1,7	4,1	1,1	1,0	3,3	3,1	3,1	3,0	1,7	4,1	1,6	1,8
Corea	7,3	2,1	5,8	-0,1	0,7	3,5	2,8	2,7	2,7	0,4	1,0	1,7	—	1,6	1,8
Australia	3,1	2,9	0,5	0,5	4,1	4,0	2,6	3,2	3,4	4,5	3,5	2,5	4,9	2,2	3,0
Taiwan, provincia china de	2,7	-0,4	2,6	-1,3	-1,6	0,5	-0,8	-2,1	-1,6	-0,7	-0,1	1,4	—	0,5	1,5
Suecia	4,4	1,5	0,6	0,9	1,4	2,1	1,6	2,0	0,8	1,1	2,1	2,2	1,8	2,3	2,2
Suiza	2,3	0,8	-0,3	0,7	0,8	0,6	1,6	1,2	0,5	0,6	1,0	1,1	0,1	1,0	1,1
Hong Kong, RAE de	7,7	-2,6	0,2	-5,8	-5,6	-1,8	-3,5	-6,3	-3,6	-0,3	-0,2	1,3	0,4	-0,8	2,5
Dinamarca	2,5	2,2	1,2	1,7	3,0	2,5	2,3	1,9	2,2	2,5	2,7	1,8	1,4	3,8	0,5
Noruega	2,8	4,6	-0,7	6,6	15,9	1,1	-1,6	2,6	5,6	8,5	6,0	3,4	9,0	4,1	2,9
Israel	14,3	2,5	6,5	6,5	1,5	1,9	4,4	—	-0,2	0,6	1,7	2,0	2,6	1,6	2,0
Singapur	3,2	0,2	-1,7	-5,3	3,7	-1,8	-0,7	-0,9	3,5	0,6	2,5	2,3	-0,2	2,5	2,3
Nueva Zelanda	3,0	2,3	1,8	0,6	2,9	3,9	0,3	2,2	3,8	2,3	2,9	2,4	1,3	2,9	2,1
Chipre	4,2	2,8	2,4	2,3	3,7	3,2	2,2	5,0	2,4	2,6	2,0	2,0	...	...	...
Islandia	8,3	3,9	5,0	3,2	3,6	8,6	5,6	0,5	2,3	2,9	6,0	1,8	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,8	1,5	1,0	0,8	1,2	1,8	1,4	1,5	1,8	1,7	1,9	1,8	1,8	1,9	1,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,7	0,6	3,6	-1,5	-0,6	1,6	0,7	-0,1	0,6	—	0,6	1,6	0,1	1,1	1,9
<b>Precios al consumidor</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	...	...	...
Estados Unidos	3,5	2,6	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,5	3,7	2,6	2,5
Zona del euro <sup>2</sup>	...	2,0	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1	2,2	2,2	1,9	1,9
Alemania	2,7	1,5	0,6	0,7	1,4	1,8	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,5	2,2	1,6	2,6
Francia	2,4	1,7	0,7	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,7	1,8	1,8	1,9	1,4
Italia	4,9	2,3	2,0	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,3	2,5	2,1	2,7	2,2	2,0
España	5,1	3,0	1,8	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,4	3,1	3,5	3,3	3,0
Japón	1,5	-0,2	0,6	-0,3	-0,9	-0,7	-0,9	-0,3	—	-0,3	0,3	0,6	-0,5	0,6	0,7
Reino Unido <sup>2</sup>	4,0	1,5	1,6	1,4	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	2,1	1,9	1,9	2,1	1,9	2,0
Canadá	2,8	2,1	1,0	1,7	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	1,8	2,0	2,3	1,7	2,0
Otras economías avanzadas	4,8	2,0	2,9	0,9	2,0	2,4	1,7	1,8	1,9	2,1	2,2	2,3	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	3,1	1,8	1,2	1,4	2,1	1,9	1,3	1,7	2,0	2,3	2,3	2,1	2,5	2,0	2,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,3	1,9	4,4	—	1,1	1,9	0,9	1,4	2,4	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,2

<sup>1</sup>Los datos anuales se calculan a partir de los datos trimestrales desestacionalizados.<sup>2</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

**Cuadro 9. Economías avanzadas: Remuneración por hora, productividad y costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Remuneración por hora</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>5,4</b>	<b>3,0</b>	<b>4,4</b>	<b>5,0</b>	<b>2,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>
Estados Unidos	3,3	5,3	5,8	3,9	9,0	2,4	7,3	8,3	2,2	6,6	3,5	4,0
Zona del euro	...	3,5	2,8	5,2	5,2	4,4	3,3	2,6	3,1	2,6	2,9	3,1
Alemania	5,4	2,4	1,3	2,5	3,6	3,5	2,4	2,5	0,7	1,9	3,0	3,0
Francia	3,7	3,0	0,6	1,0	3,8	1,2	4,1	4,1	3,5	3,6	3,9	4,5
Italia	6,5	2,4	-1,4	2,3	3,1	3,3	2,3	3,0	3,5	2,9	2,7	2,6
España	6,4	3,3	3,3	2,7	2,8	4,1	4,4	4,2	3,0	2,7	2,7	2,7
Japón	3,9	0,7	0,8	-0,7	-0,1	1,0	-1,3	1,0	0,4	1,2	2,6	2,5
Reino Unido	6,4	4,1	4,6	4,0	4,7	4,3	3,5	3,6	3,7	3,6	4,7	4,1
Canadá	3,8	3,5	2,7	1,2	2,0	2,3	4,7	0,9	2,3	4,9	5,9	8,6
Otras economías avanzadas	8,4	5,0	2,8	6,4	6,2	6,3	4,5	4,9	5,3	3,6	5,0	5,0
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	4,2	3,7	3,4	2,6	5,6	2,4	4,4	5,2	2,0	4,5	3,5	3,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	12,9	6,5	1,7	9,6	7,7	8,2	5,9	7,1	7,6	4,1	6,4	6,3
<b>Productividad<sup>1</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>0,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
Estados Unidos	2,9	4,4	4,9	3,6	4,6	2,1	6,6	5,6	5,4	4,8	3,3	3,0
Zona del euro	...	3,2	3,8	5,3	6,6	2,4	1,5	1,1	3,9	2,5	2,5	2,6
Alemania	3,6	3,2	0,3	2,6	5,4	3,0	1,1	4,3	4,9	5,4	2,8	2,8
Francia	4,3	3,6	5,5	2,9	6,9	0,9	3,8	0,1	4,0	3,0	4,5	5,0
Italia	2,6	0,3	-0,6	1,5	3,8	-0,8	-2,0	-0,8	-0,3	-0,1	0,9	1,1
España	3,0	1,7	1,4	1,4	0,4	—	1,4	3,4	2,4	2,2	2,2	2,2
Japón	2,7	2,5	-3,6	3,2	6,8	-3,0	3,7	5,3	5,3	1,8	3,2	2,7
Reino Unido	3,0	3,7	1,3	4,3	6,3	3,4	1,5	4,5	6,2	2,5	3,3	4,1
Canadá	2,6	3,3	3,1	4,1	4,5	-2,4	4,0	-1,5	3,8	5,1	5,2	8,0
Otras economías avanzadas	3,7	3,8	0,9	7,9	7,1	0,1	4,3	3,6	5,0	3,0	3,5	3,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,1	3,5	2,3	3,3	5,3	1,0	4,3	4,2	4,8	3,8	3,3	3,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,0	5,8	-0,8	13,0	11,9	-0,5	6,1	5,5	7,8	5,5	5,6	5,0
<b>Costo unitario de la mano de obra</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>
Estados Unidos	0,3	0,9	0,9	0,3	4,2	0,3	0,6	2,5	-3,1	1,8	0,2	1,0
Zona del euro	...	0,3	-1,0	-0,2	-1,3	1,9	1,8	1,4	-0,8	0,1	0,5	0,6
Alemania	1,7	-0,8	1,0	-0,1	-1,7	0,5	1,3	-1,7	-4,0	-3,3	0,2	0,2
Francia	-0,5	-0,6	-4,6	-1,8	-2,9	0,2	0,3	4,0	-0,5	0,5	-0,6	-0,5
Italia	3,8	2,1	-0,8	0,8	-0,7	4,1	4,3	3,9	3,7	3,0	1,7	1,5
España	3,3	1,5	1,9	1,2	2,3	4,1	2,9	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5
Japón	1,1	-1,7	4,6	-3,8	-6,5	4,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,6	-0,6	-0,2
Reino Unido <sup>2</sup>	3,4	0,3	3,3	-0,3	-1,5	0,8	1,9	-0,9	-2,4	1,1	1,3	—
Canadá	1,2	0,2	-0,4	-2,8	-2,4	4,8	0,7	2,5	-1,4	-0,1	0,6	0,5
Otras economías avanzadas	4,6	1,0	2,3	-1,3	-1,0	6,0	—	0,8	-0,1	0,4	1,3	1,5
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,1	0,2	1,1	-0,7	0,3	1,4	0,2	1,0	-2,6	0,8	0,2	0,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,4	0,3	3,2	-2,7	-3,9	8,0	-0,5	0,8	-1,0	-1,6	0,4	1,0

<sup>1</sup>Se refiere a la productividad laboral, medida como la razón remuneración por hora/costo unitario de la mano de obra.

<sup>2</sup>Los datos se refieren al costo unitario de la mano de obra.

**Cuadro 10. Países emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>53,5</b>	<b>6,8</b>	<b>11,1</b>	<b>10,1</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>
<b>Por regiones</b>												
África	29,1	10,1	9,3	11,9	13,6	12,7	9,9	10,8	8,1	8,5	9,1	7,3
Subsahariana	34,6	12,4	10,9	15,0	17,4	15,7	12,3	13,4	9,7	10,6	10,7	8,3
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	55,1	17,9	14,1	24,4	29,6	23,0	14,3	19,1	14,7	14,4	15,4	11,0
América	162,8	7,4	9,0	8,2	7,6	6,1	8,9	10,5	6,5	6,3	5,8	5,6
Brasil	576,3	6,8	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,9	4,4
México	28,0	7,2	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5	3,0
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	19,7	23,9	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	10,4	9,7
Rusia	...	21,3	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	10,4	9,5
Excluido Rusia	...	16,0	15,9	37,0	34,3	17,6	9,3	8,3	9,1	11,7	10,5	10,2
Europa central y oriental	65,4	13,6	32,7	23,0	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	4,1	3,4
Oriente Medio	14,1	7,6	8,3	8,4	5,9	5,5	6,3	7,1	8,4	8,4	8,7	8,5
Países en desarrollo de Asia	10,5	3,4	7,7	2,4	1,8	2,6	2,0	2,5	4,2	3,6	3,9	3,5
China	11,4	0,9	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	2,0	2,2
India	9,3	5,1	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	4,8	4,9
Excluidos China e India	10,0	7,7	21,7	8,8	2,7	6,0	6,5	4,6	5,4	8,0	8,7	5,8
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	73,7	14,5	18,4	37,2	14,8	14,3	12,1	11,7	10,0	10,3	9,6	9,1
Otros productos	50,6	5,6	10,0	6,5	5,9	5,5	4,8	5,0	5,1	4,7	4,7	4,2
Productos primarios	65,9	19,2	12,9	25,4	31,4	28,4	15,7	18,9	14,0	16,1	17,9	13,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	61,1	8,4	15,5	10,6	9,1	8,4	8,4	7,6	6,0	6,6	6,6	5,5
Financiamiento oficial	37,6	9,2	18,9	10,3	6,3	7,5	9,6	7,5	6,9	8,9	9,6	7,0
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	45,9	12,4	21,5	13,8	10,0	11,3	13,7	11,1	9,5	11,4	13,0	9,7
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	64,6	11,8	10,6	19,5	26,6	20,4	6,1	8,5	6,6	9,9	7,0	5,0
Oriente Medio y Norte de África	15,3	6,6	7,7	7,3	5,0	4,9	5,5	6,1	7,3	7,0	7,6	7,4
<b>Partida informativa</b>												
<b>Mediana</b>												
Países emergentes y en desarrollo	10,7	4,7	6,6	4,0	4,3	4,8	3,4	4,2	4,6	5,9	5,1	4,5
África	10,3	5,1	6,0	4,1	5,7	5,0	4,1	5,4	4,1	6,5	5,0	4,9
América	12,7	4,4	5,1	3,5	4,6	3,6	4,2	4,5	4,4	5,4	4,7	4,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	10,6	10,5	23,5	18,7	9,8	5,6	5,6	7,1	10,3	7,9	6,5
Europa central y oriental	51,6	4,1	8,2	3,3	6,2	5,5	3,3	2,3	3,5	3,1	3,2	2,7
Oriente Medio	7,0	2,7	3,0	2,1	1,0	1,6	1,4	2,0	4,0	3,7	3,9	4,0
Países en desarrollo de Asia	8,7	5,0	8,6	4,0	2,2	3,7	3,8	3,5	6,0	7,0	6,0	5,0

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 11. Países emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor<sup>1</sup>**

(Variación porcentual anual)

	Promedio 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>África</b>	<b>29,1</b>	<b>9,3</b>	<b>11,9</b>	<b>13,6</b>	<b>12,7</b>	<b>9,9</b>	<b>10,8</b>	<b>8,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,1</b>	<b>7,3</b>
Angola	363,6	107,4	248,2	325,0	152,6	108,9	98,3	43,6	23,0	13,0	8,3
Argelia	18,2	5,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	5,0	5,5
Benin	6,9	5,8	0,3	4,2	4,0	2,4	1,5	0,9	5,5	3,0	2,5
Botswana	11,5	6,5	7,8	8,5	6,6	8,0	9,3	6,9	8,6	8,9	5,8
Burkina Faso	4,3	5,0	-1,1	-0,3	4,7	2,3	2,0	-0,4	6,3	2,1	2,0
Burundi	13,6	12,5	3,4	24,3	9,3	-1,3	10,7	8,0	13,6	3,1	5,5
Cabo Verde	7,2	4,4	4,3	-2,4	3,7	1,9	1,2	-1,9	0,4	2,1	2,0
Camerún <sup>2</sup>	4,6	3,9	2,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,3	2,0	2,6	1,0
Chad	5,6	4,3	-8,4	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,4	7,9	3,0	3,0
Comoras	2,8	1,2	1,1	5,9	5,6	3,5	3,8	4,5	4,9	4,4	3,5
Congo, República del	4,2	1,8	3,1	0,4	0,8	3,1	1,5	3,6	2,0	2,5	2,2
Congo, República Democrática del	821,6	29,1	284,9	550,0	357,3	25,3	12,8	4,0	21,4	9,3	6,4
Côte d'Ivoire	6,0	4,5	0,7	2,5	4,4	3,1	3,3	1,5	3,9	2,8	3,0
Djibouti	4,9	2,2	0,2	1,6	1,8	0,6	2,0	3,1	3,1	2,2	2,0
Eritrea	...	9,5	8,4	19,9	14,6	16,9	22,7	25,1	12,4	10,9	10,0
Etiopía	7,5	3,6	4,8	6,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	10,8	6,0
Gabón	4,4	2,3	-0,7	0,5	2,1	0,2	2,1	0,4	0,1	1,0	1,0
Gambia	6,8	1,1	3,8	0,9	4,5	8,6	17,0	14,2	4,3	4,0	3,7
Ghana	29,4	19,2	12,4	25,2	32,9	14,8	26,7	12,6	15,1	8,8	7,1
Guinea	5,2	5,1	4,6	6,8	5,4	3,0	12,9	17,5	31,4	24,1	9,5
Guinea-Bissau	49,9	8,0	-2,1	8,6	3,3	3,3	-3,5	0,8	3,4	3,1	2,5
Guinea Ecuatorial	6,2	7,9	0,4	4,8	8,8	7,6	7,8	3,8	6,8	5,5	5,0
Kenya	16,0	6,7	5,8	10,0	5,8	2,0	9,8	11,6	10,3	11,5	2,8
Lesotho	12,1	7,8	8,6	6,1	6,9	11,6	7,7	5,2	3,7	5,0	5,0
Madagascar	18,5	6,2	8,1	10,7	6,9	16,2	-1,1	14,0	18,4	9,5	7,0
Malawi	26,2	29,8	44,8	29,6	27,2	14,9	9,6	11,6	12,3	9,0	7,0
Malí	4,4	4,1	-1,2	-0,7	5,2	5,0	-1,3	-2,8	5,0	-1,5	2,5
Marruecos	4,7	2,7	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	1,0	2,0	2,0
Mauricio	8,2	6,1	6,9	5,5	4,8	6,3	5,1	4,1	5,6	7,1	6,2
Mauritania	6,5	8,5	9,3	4,5	4,8	6,4	4,6	10,4	12,1	6,5	4,7
Mozambique, República de	42,5	0,6	2,9	12,7	9,1	16,8	13,4	12,6	7,2	7,5	6,5
Namibia	11,5	6,2	8,6	9,3	9,3	11,3	7,2	4,1	2,4	5,1	5,0
Niger	4,2	4,5	-2,3	2,9	4,0	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,3	2,0
Nigeria	35,7	10,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	17,9	9,4	6,5
República Centroafricana	3,5	-1,9	-1,4	3,2	3,8	2,3	4,4	-2,2	3,0	2,3	2,1
Rwanda	16,3	6,8	-2,4	3,9	3,4	2,0	7,4	12,0	9,2	5,5	5,0
Santo Tomé y Príncipe	43,0	42,1	11,0	11,0	9,5	9,2	9,6	12,8	16,2	14,8	11,1
Senegal	3,7	1,1	0,8	0,7	3,0	2,3	—	0,5	1,8	2,6	1,7
Seychelles	1,5	2,7	6,3	6,3	6,0	0,2	3,2	3,9	1,0	-0,7	1,7
Sierra Leona	45,0	36,0	34,1	-0,9	2,6	-3,7	7,5	14,2	12,5	11,7	9,0
Sudáfrica	11,4	6,9	5,2	5,4	5,7	9,2	5,8	1,4	3,4	4,5	4,9
Sudán	87,6	17,1	16,0	8,0	4,9	8,3	7,7	8,4	8,5	7,5	5,0
Swazilandia	10,9	7,5	5,9	7,2	7,5	11,7	7,4	3,4	4,8	5,1	5,6
Tanzania	25,8	13,2	9,0	6,2	5,2	4,6	4,5	4,3	4,6	5,2	5,0
Togo	5,8	1,0	-0,1	1,9	3,9	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,9	2,7
Túnez	5,8	3,1	2,7	3,0	1,9	2,8	2,8	3,6	2,0	3,0	2,0
Uganda	38,6	5,8	0,2	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,5	4,0
Zambia	82,4	24,5	26,8	26,1	21,7	22,2	21,4	18,0	18,3	13,3	7,5
Zimbabwe	21,4	31,3	58,0	55,6	73,4	133,2	365,0	350,0	237,8	850,4	584,2

Cuadro 11 (continuación)

	Promedio 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>América</b>	<b>162,8</b>	<b>9,0</b>	<b>8,2</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,9</b>	<b>10,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>
Antigua y Barbuda	4,0	3,8	0,6	-0,6	-0,4	1,8	2,8	1,3	1,2	4,1	2,0
Antillas Neerlandesas	2,6	1,4	0,8	4,4	1,6	0,4	1,9	1,6	3,2	2,8	2,5
Argentina	159,4	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	12,9	15,0
Bahamas, Las	3,5	1,3	1,3	1,6	2,0	2,2	3,0	0,8	2,0	1,2	2,0
Barbados	4,0	-1,3	1,6	2,4	2,8	0,2	1,6	1,4	5,9	6,2	4,7
Belice	2,7	-0,9	-1,2	0,6	1,2	2,2	2,6	3,1	3,5	1,9	3,6
Bolivia	12,5	7,7	2,2	4,6	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	3,4	3,1
Brasil	576,3	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,9	4,4
Chile	13,9	5,1	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,8	3,0
Colombia	24,5	18,7	10,9	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	5,0	4,7	4,2
Costa Rica	18,3	11,7	10,0	11,0	11,3	9,2	9,4	11,5	13,6	13,1	11,0
Dominica	3,1	1,0	1,2	0,9	1,6	0,1	1,6	2,4	1,6	1,5	1,5
Ecuador	42,7	36,1	52,2	96,1	37,7	12,6	7,9	2,7	2,4	3,4	3,0
El Salvador	13,9	2,5	-1,0	4,3	1,4	2,8	2,5	5,4	4,0	4,0	2,5
Granada	3,0	1,4	0,5	2,2	1,7	1,1	2,2	2,5	6,0	2,0	2,0
Guatemala	15,9	6,6	5,2	6,0	7,3	8,1	5,6	7,6	9,1	6,9	5,4
Guyana	33,2	4,7	7,4	6,1	2,7	5,4	6,0	4,7	7,1	6,9	4,4
Haití	19,6	13,5	8,0	11,0	16,7	9,6	26,7	28,3	16,8	13,1	8,9
Honduras	18,3	13,7	11,6	11,0	9,7	7,7	7,7	8,1	8,8	6,8	5,7
Jamaica	27,2	8,1	6,3	7,7	8,0	6,5	12,9	12,8	16,5	11,3	10,2
México	28,0	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5	3,0
Nicaragua	269,4	18,5	7,2	9,9	4,7	4,0	5,2	8,5	9,6	8,8	6,1
Panamá	1,0	0,6	1,3	1,4	0,3	1,0	0,6	0,5	2,9	2,2	1,5
Paraguay	19,3	11,6	6,8	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	7,4	4,4
Perú	267,1	7,3	3,5	3,8	2,0	0,2	2,3	3,7	1,6	2,7	2,2
República Dominicana	21,2	4,8	6,5	7,7	8,9	5,2	27,4	51,5	4,2	8,5	5,0
Saint Kitts y Nevis	3,3	3,7	3,4	2,1	2,1	2,1	2,3	2,1	1,8	2,0	2,0
San Vicente y las Granadinas	3,1	2,1	1,0	0,2	0,8	1,3	0,2	3,0	2,6	1,9	1,7
Santa Lucía	3,0	2,8	3,5	3,6	2,1	-0,3	1,0	1,5	3,0	4,0	4,0
Suriname	58,0	19,1	98,7	58,6	39,8	15,5	23,0	9,1	9,9	14,8	7,0
Trinidad y Tabago	6,9	5,3	3,4	3,6	5,5	4,2	3,8	3,8	6,9	7,8	7,5
Uruguay	59,0	10,8	5,7	4,8	4,4	25,9	10,2	7,6	5,9	5,5	4,9
Venezuela	51,4	35,8	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	15,9	11,7	17,3
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>23,9</b>	<b>69,6</b>	<b>24,6</b>	<b>20,3</b>	<b>13,8</b>	<b>12,0</b>	<b>10,3</b>	<b>12,3</b>	<b>10,4</b>	<b>9,7</b>
Rusia	...	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	10,4	9,5
Excluido Rusia	...	15,9	37,0	34,3	17,6	9,3	8,3	9,1	11,7	10,5	10,2
Armenia	...	8,7	0,6	-0,8	3,1	1,1	4,7	7,0	0,6	3,0	3,0
Azerbaiyán	...	-0,8	-8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	6,7	9,7	8,6	11,8
Belarús	...	73,0	293,7	168,6	61,1	42,6	28,4	18,1	10,3	10,4	13,3
Georgia	...	3,6	19,1	4,0	4,7	5,6	4,8	5,7	8,3	5,3	4,0
Kazajistán	...	7,3	8,4	13,3	8,4	5,9	6,4	6,9	7,6	7,5	7,5
Moldova	...	7,7	39,3	31,3	9,8	5,3	11,7	12,5	11,9	9,4	8,7
Mongolia	...	9,4	7,6	11,6	6,3	0,9	5,1	7,9	12,5	5,5	5,0
República Kirguisa	...	10,5	35,9	18,7	6,9	2,1	3,1	4,1	4,3	5,7	4,5
Tayikistán	...	43,2	27,5	32,9	38,6	12,2	16,4	7,1	7,1	7,8	5,0
Turkmenistán	...	16,8	23,5	8,0	11,6	8,8	5,6	5,9	10,8	7,9	5,0
Ucrania	...	10,6	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	13,5	13,0	12,5
Uzbekistán	...	16,7	44,7	49,5	47,5	44,3	14,8	8,8	21,0	11,3	6,5

**Cuadro 11 (continuación)**

	Promedio 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Europa central y oriental<sup>3</sup></b>	<b>65,4</b>	<b>32,7</b>	<b>23,0</b>	<b>22,8</b>	<b>19,4</b>	<b>14,7</b>	<b>9,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>
Albania	32,0	20,9	0,4	—	3,1	5,2	2,4	2,9	2,5	2,5	3,0
Bosnia y Herzegovina	...	-0,4	3,0	5,1	3,2	0,3	0,6	0,3	2,8	5,0	2,5
Bulgaria	108,0	18,8	2,6	10,4	7,5	5,8	2,3	6,1	5,0	7,2	4,1
Croacia	...	5,7	4,1	6,2	4,9	1,7	1,8	2,1	3,3	3,2	2,5
Eslovenia	...	8,0	6,2	8,8	8,4	7,5	5,6	3,6	2,5	2,4	2,4
Estonia	...	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	3,6	3,2
Hungría	22,9	14,2	10,0	9,8	9,2	5,2	4,7	6,7	3,5	2,0	2,7
Letonia	...	4,6	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,3	6,7	6,4	5,5
Lituania	...	5,1	0,7	1,0	1,3	0,3	-1,2	1,2	2,6	3,2	2,7
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	-0,1	-2,0	6,2	5,3	2,4	1,2	-0,3	0,5	1,8	2,0
Malta	2,7	3,8	2,2	3,1	2,5	2,7	1,9	2,7	3,1	2,8	2,4
Polonia	76,7	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	1,3	2,3
República Checa	...	10,6	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,8	3,0
República Eslovaca	...	6,7	10,7	12,0	7,3	3,3	8,5	7,5	2,8	3,6	2,5
Rumania	94,0	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	7,9	4,8
Serbia y Montenegro	...	29,5	42,1	69,9	91,1	21,2	11,3	9,5	16,3	11,4	8,2
Turquía	75,8	83,6	63,5	54,3	53,9	44,8	25,2	8,6	8,2	6,5	4,4
<b>Oriente Medio</b>	<b>14,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>	<b>7,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>
Arabia Saudita	1,5	-0,2	-1,3	-0,6	-0,8	0,2	0,6	0,3	0,4	1,0	1,0
Bahrein	1,2	-0,4	-1,3	-3,6	-1,2	-0,5	1,7	2,3	2,6	2,0	2,1
Egipto <sup>5</sup>	13,4	4,7	3,7	2,8	2,4	2,4	3,2	10,3	11,4	4,4	4,5
Emiratos Árabes Unidos	3,9	2,0	2,1	1,4	2,8	2,9	3,1	4,6	6,0	5,5	5,0
Irán, República Islámica del <sup>5</sup>	24,4	18,1	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,2	13,0	17,0	17,0
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	7,7	3,1	0,6	0,7	1,8	1,8	1,6	3,4	3,5	6,9	5,8
Kuwait	3,1	0,6	3,1	1,6	1,4	0,8	1,0	1,3	3,9	3,5	3,0
Líbano	44,2	4,5	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,3	3,0	0,3	2,5	2,0
Libia	7,1	3,7	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-2,2	2,5	3,0	3,5
Omán	1,8	0,4	0,5	-1,2	-0,8	-0,2	0,2	0,8	1,9	1,1	1,2
Qatar	3,2	2,9	2,2	1,7	1,4	1,0	2,3	6,8	3,0	2,7	2,5
República Árabe Siria	12,1	-1,0	-3,7	-3,9	5,6	-2,3	5,9	4,6	7,2	7,2	5,0
Yemen	37,2	11,5	8,0	10,9	11,9	12,2	10,8	12,5	11,8	15,5	12,0

Cuadro 11 (conclusión)

	Promedio 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países en desarrollo de Asia</b>	<b>10,5</b>	<b>7,7</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>
Afganistán, Estado Islámico del	...	...	...	...	...	...	35,8	13,1	12,9	8,9	5,0
Bangladesh	6,8	8,6	6,2	2,2	1,5	3,8	5,4	6,1	7,0	6,1	5,6
Bhután	10,0	10,6	6,8	4,0	3,4	2,5	2,1	4,6	5,2	6,0	6,0
Brunei Darussalam	...	-0,4	—	1,2	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,0	1,0	1,0
Camboya	...	13,3	-0,5	-0,8	0,7	3,3	1,2	3,9	5,8	4,1	3,2
China	11,4	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	2,0	2,2
Fiji	5,1	5,9	2,0	1,1	4,3	0,8	4,2	2,8	3,7	4,2	3,2
Filipinas	10,4	9,7	6,7	4,3	6,1	2,9	3,5	6,0	7,6	7,4	4,7
India	9,3	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	4,8	4,9
Indonesia	8,0	58,0	20,7	3,8	11,5	11,8	6,8	6,1	10,5	14,2	6,6
Islas Salomón	11,8	12,3	8,0	6,9	7,6	9,4	10,1	6,9	7,3	7,2	7,7
Kiribati	3,7	4,7	0,4	1,0	7,3	1,1	-1,6	-0,6	—	1,6	2,5
Malasia	3,4	5,1	2,8	1,6	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,1	2,7
Maldivas	9,7	-1,4	3,0	-1,2	0,7	0,9	-2,9	6,4	5,7	7,0	6,0
Myanmar	25,9	49,1	10,9	-1,7	34,5	58,1	24,9	4,2	17,7	27,5	32,5
Nepal	9,8	11,4	3,4	2,4	2,9	4,7	4,0	4,5	9,1	5,3	5,5
Pakistán	10,3	6,5	4,1	4,4	3,1	3,2	2,9	7,4	9,1	8,4	6,9
Papua Nueva Guinea	6,8	13,6	14,9	15,6	9,3	11,8	14,7	7,4	6,0	4,5	3,0
República Democrática Popular Lao	12,5	90,1	128,4	23,2	7,8	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	5,0
Samoa	5,3	5,4	0,8	-0,2	1,9	7,4	4,3	7,9	7,8	3,0	3,0
Sri Lanka	12,3	9,4	4,0	1,5	12,1	10,2	2,6	7,9	10,6	8,0	7,0
Tailandia	5,1	8,1	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	2,8	4,5	3,6	2,2
Timor-Leste, República Democrática de	...	...	...	63,6	3,6	4,8	7,1	3,3	0,9	2,0	2,5
Tonga	5,1	2,9	3,9	4,9	7,3	10,0	10,7	11,8	11,2	9,0	5,0
Vanuatu	4,3	3,3	2,2	2,5	3,7	2,0	3,0	1,4	1,0	2,3	2,4
Vietnam	47,2	7,7	4,2	-1,7	-0,4	4,0	3,2	7,7	8,0	7,0	6,0

<sup>1</sup>De conformidad con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países. Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del cuerpo técnico del FMI. Los datos de algunos países son los del ejercicio correspondiente.

<sup>2</sup>Las variaciones porcentuales se calculan a lo largo de un período de 18 meses en 2002, debido a la modificación del ciclo del ejercicio (de julio-junio a enero-diciembre).

<sup>3</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>4</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>5</sup>Los datos se refieren al ejercicio fiscal.

**Cuadro 12. Indicadores financieros resumidos**

(Porcentaje)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Economías avanzadas</b>										
<b>Saldo fiscal del gobierno central<sup>1</sup></b>										
Economías avanzadas	-1,0	-1,0	0,1	-0,9	-2,4	-3,0	-2,8	-2,4	-2,4	-2,4
Estados Unidos	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,5	-3,5	-3,0	-3,2	-3,1
Zona del euro	-2,4	-1,6	-0,4	-1,6	-2,1	-2,3	-2,3	-1,9	-1,8	-1,7
Japón	-3,5	-8,2	-6,7	-6,1	-6,7	-6,8	-5,8	-5,4	-5,4	-5,3
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	—	0,5	1,4	0,6	-0,1	-0,6	-0,2	-0,1	—	—
<b>Saldo fiscal del gobierno general<sup>1</sup></b>										
Economías avanzadas	-1,5	-1,1	-0,2	-1,6	-3,5	-4,1	-3,6	-3,1	-3,1	-3,0
Estados Unidos	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-5,0	-4,7	-4,1	-4,3	-4,0
Zona del euro	-2,3	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,3	-2,3	-2,1
Japón	-5,6	-7,5	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,6	-5,8	-5,7	-5,4
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	-0,2	0,6	1,8	0,2	-0,9	-1,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1
<b>Saldo estructural del gobierno general<sup>3</sup></b>										
Economías avanzadas	-1,6	-1,4	-1,3	-1,9	-3,3	-3,6	-3,4	-3,0	-3,1	-2,9
<b>Crecimiento del dinero en sentido amplio<sup>4</sup></b>										
Economías avanzadas	6,8	5,9	4,9	8,1	5,7	5,5	5,3	5,5	...	...
Estados Unidos	8,7	6,0	6,1	10,5	6,4	4,8	5,6	3,9	...	...
Zona del euro	5,0	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,3	...	...
Japón	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0	...	...
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	9,4	9,2	6,7	8,2	6,2	8,3	5,4	8,8	...	...
<b>Tasas de interés a corto plazo<sup>5</sup></b>										
Estados Unidos	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	4,9	5,1
Zona del euro	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	3,0	3,4
Japón	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,9
LIBOR	5,6	5,5	6,6	3,7	1,9	1,2	1,8	3,8	5,0	5,1
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
<b>Saldo fiscal del gobierno central<sup>1</sup></b>										
Promedio ponderado	-3,7	-3,8	-2,9	-3,1	-3,4	-2,7	-1,6	-0,8	-0,9	-0,8
Mediana	-2,8	-3,1	-2,6	-3,6	-3,6	-3,1	-2,6	-2,2	-2,4	-1,7
<b>Saldo fiscal del gobierno general<sup>1</sup></b>										
Promedio ponderado	-4,7	-4,7	-3,4	-3,9	-4,3	-3,4	-2,1	-1,3	-1,2	-1,0
Mediana	-3,4	-3,3	-2,7	-3,2	-3,6	-2,9	-2,4	-1,9	-2,0	-1,6
<b>Crecimiento del dinero en sentido amplio</b>										
Promedio ponderado	18,5	17,7	16,5	15,0	16,7	16,3	17,6	18,8	15,1	13,0
Mediana	11,3	13,2	14,1	13,7	13,2	13,0	13,9	13,4	11,9	10,3

<sup>1</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>2</sup>En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

<sup>3</sup>Porcentaje del PIB potencial.

<sup>4</sup>M2, definido como M1 más el cuasidinero, salvo en el caso de Japón, donde los datos se basan en M2 más certificados de depósito (CD). El cuasidinero comprende esencialmente los depósitos a plazo del sector privado y otros depósitos que requieren preaviso. Estados Unidos también incluye los saldos en fondos de inversión en el mercado de dinero, las cuentas de depósito en el mercado de dinero, los acuerdos de recompra de un día para otro y los eurodólares de un día para otro emitidos a favor de residentes estadounidenses por sucursales de bancos de Estados Unidos en el exterior. Para la zona del euro, M3 se compone de M2 más instrumentos negociables en poder de residentes de la zona del euro, que incluyen acuerdos de recompra, partes/ unidades de fondos de inversión en el mercado de dinero, títulos del mercado de dinero y títulos de deuda hasta de dos años.

<sup>5</sup>Los datos anuales corresponden al promedio del período. Para Estados Unidos, letras del Tesoro a tres meses; para Japón, certificados de depósito a tres meses; para la zona del euro, la EURIBOR a tres meses, y para la tasa LIBOR, la tasa interbancaria de oferta de Londres aplicable a los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses.

**Cuadro 13. Economías avanzadas: Saldo fiscal del gobierno general y del gobierno central, y saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social<sup>1</sup>***(Porcentaje del PIB)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Saldo fiscal del gobierno central</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,0</b>
Estados Unidos	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-5,0	-4,7	-4,1	-4,3	-4,0
Zona del euro	-2,3	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,3	-2,3	-2,1
Alemania	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,3	-3,3	-2,4
Francia <sup>2</sup>	-2,6	-2,5	-1,5	-1,5	-3,1	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0
Italia	-2,8	-1,7	-0,8	-3,1	-2,7	-3,4	-3,4	-4,1	-4,0	-4,3
España	-3,0	-1,1	-0,9	-0,5	-0,3	—	-0,1	1,1	0,9	0,7
Países Bajos	-0,8	0,7	2,2	-0,3	-2,0	-3,2	-2,1	-0,6	-1,0	-0,7
Bélgica	-0,8	-0,5	0,1	0,6	—	0,1	—	—	-0,4	-1,1
Austria <sup>3</sup>	-2,4	-2,3	-1,6	—	-0,6	-1,3	-1,1	-1,8	-1,8	-0,9
Finlandia	1,6	2,2	7,1	5,2	4,2	2,3	1,9	2,4	2,5	2,4
Grecia	-4,3	-3,5	-4,1	-6,1	-4,9	-5,7	-6,6	-4,6	-2,8	-3,2
Portugal	-2,4	-2,7	-2,7	-4,2	-2,9	-2,9	-3,2	-6,0	-4,6	-3,8
Irlanda <sup>4</sup>	2,5	2,4	4,4	0,7	-0,5	0,2	1,5	0,3	-0,3	-0,5
Luxemburgo	3,3	3,5	6,1	6,1	2,1	0,2	-1,2	-2,3	-2,2	-2,1
Japón	-5,6	-7,5	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,6	-5,8	-5,7	-5,4
Reino Unido	—	1,1	1,5	0,9	-1,5	-3,2	-3,2	-3,6	-3,1	-2,8
Canadá	0,1	1,6	2,9	0,7	-0,1	—	0,7	1,7	1,3	1,1
Corea <sup>5</sup>	-3,9	-2,5	1,1	0,6	2,3	2,7	2,3	1,9	1,5	1,7
Australia <sup>6</sup>	0,8	1,7	1,4	0,1	0,3	1,1	1,1	0,8	0,6	0,6
Taiwan, provincia china de	-3,2	-5,7	-4,5	-6,4	-4,3	-2,8	-2,9	-2,5	-1,7	-1,7
Suecia	1,9	2,3	5,0	2,6	-0,5	-0,1	1,0	1,4	0,7	1,1
Suiza	-1,5	-0,6	2,2	0,1	-1,2	-1,6	-1,2	-1,1	-1,0	-0,9
Hong Kong, RAE de	-1,8	0,8	-0,6	-4,9	-4,8	-3,3	-0,3	0,3	0,6	0,7
Dinamarca	—	1,4	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,7	2,5	2,4	2,2
Noruega	3,6	6,2	15,6	13,6	9,3	7,5	11,7	15,8	16,3	16,5
Israel	-3,7	-4,2	-2,0	-3,9	-4,2	-6,5	-5,1	-2,5	-3,5	-3,5
Singapur	3,6	4,6	7,9	4,8	4,0	5,7	6,0	6,0	4,3	4,4
Nueva Zelanda <sup>7</sup>	2,1	1,5	1,2	1,6	1,7	3,4	4,6	3,8	3,6	3,0
Chipre	-4,2	-4,4	-2,4	-2,3	-4,5	-6,3	-4,1	-2,7	-2,1	-1,9
Islandia	0,5	2,3	2,4	0,2	-0,8	-2,0	-0,1	1,5	2,2	—
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-1,5	-1,3	-0,4	-1,9	-4,1	-4,9	-4,4	-3,9	-3,9	-3,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-2,1	-3,0	-2,1	-4,7	-3,4	-1,9	-1,2	-0,8	-0,4	-0,4
<b>Saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social</b>										
Estados Unidos	-0,6	-0,4	0,2	-1,5	-4,4	-5,3	-5,2	-4,7	-4,8	-4,7
Japón	-7,0	-8,5	-8,2	-6,5	-7,9	-8,2	-6,9	-5,7	-5,5	-5,3
Alemania	-2,3	-1,7	1,3	-2,6	-3,4	-3,6	-3,6	-2,9	-2,8	-1,5
Francia	-2,9	-3,1	-2,0	-1,7	-2,9	-3,8	-2,7	-2,4	-2,8	-2,9
Italia	1,3	2,7	3,3	0,8	1,4	0,7	0,8	0,1	0,6	0,4
Canadá	2,7	3,9	4,8	2,4	1,4	1,4	2,1	3,3	2,8	2,6

**Cuadro 13 (conclusión)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Saldo fiscal del gobierno central</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>
Estados Unidos <sup>8</sup>	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,5	-3,5	-3,0	-3,2	-3,1
Zona del euro	-2,4	-1,6	-0,4	-1,6	-2,1	-2,3	-2,3	-1,9	-1,8	-1,7
Alemania <sup>9</sup>	-1,8	-1,5	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,3	-2,5	-2,2	-1,8
Francia	-3,7	-2,5	-2,4	-2,2	-3,8	-3,9	-3,2	-3,1	-2,7	-2,8
Italia	-2,7	-1,5	-1,1	-2,9	-2,8	-2,6	-2,6	-2,9	-2,9	-3,0
España	-2,3	-1,0	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	0,1	0,1
Japón <sup>10</sup>	-3,5	-8,2	-6,7	-6,1	-6,7	-6,8	-5,8	-5,4	-5,4	-5,3
Reino Unido	0,1	1,2	1,6	0,9	-1,7	-3,5	-3,2	-3,4	-3,1	-2,9
Canadá	0,8	0,9	1,9	1,1	0,8	0,1	0,6	0,4	0,3	0,2
Otras economías avanzadas	-0,4	—	1,2	0,4	0,5	0,6	1,2	1,4	1,4	1,4
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-1,0	-1,1	—	-1,1	-2,9	-3,7	-3,5	-3,2	-3,2	-3,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-1,1	-0,8	0,2	-0,7	0,3	0,4	0,7	0,5	0,6	0,7

<sup>1</sup>Datos basados en las cuentas de ingreso nacional, salvo indicación contraria en las notas. Véase en el recuadro A1 un resumen de los supuestos de política en los que se basan las proyecciones.

<sup>2</sup>Ajustado conforme a los cambios de valoración del fondo de estabilización cambiaria.

<sup>3</sup>Basado en la metodología del SEC 1995, según la cual no se incluyen los ingresos provenientes de los swaps.

<sup>4</sup>Los datos incluyen el impacto del cumplimiento de las obligaciones futuras en materia de pensiones de la compañía de telecomunicaciones que anteriormente era de propiedad del Estado, a un costo del 1,8% del PIB en 1999.

<sup>5</sup>Los datos comprenden las operaciones del gobierno central consolidado, incluidos los fondos de la seguridad social pero no las privatizaciones.

<sup>6</sup>En valores de caja, equilibrio estructural.

<sup>7</sup>El saldo fiscal del gobierno general corresponde al ingreso menos el gasto más el saldo de las empresas estatales, excluidos los ingresos procedentes de la privatización.

<sup>8</sup>Datos basados en el presupuesto.

<sup>9</sup>Datos basados en las operaciones de la administración pública, excluidas las operaciones de la seguridad social.

<sup>10</sup>Datos basados en el ingreso nacional, excluidas las operaciones de la seguridad social.

**Cuadro 14. Economías avanzadas: Saldo estructural del gobierno general<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB potencial)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Saldo estructural</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,9</b>
Estados Unidos	-0,7	-0,6	0,1	-1,1	-3,7	-4,4	-4,4	-3,9	-4,0	-3,9
Zona del euro <sup>2,3</sup>	-1,9	-1,5	-1,6	-2,3	-2,6	-2,5	-2,2	-1,8	-1,7	-1,5
Alemania <sup>2</sup>	-1,4	-1,0	-1,2	-2,7	-3,2	-3,0	-3,2	-2,6	-2,8	-1,6
Francia <sup>2</sup>	-1,8	-2,2	-2,1	-2,1	-3,1	-3,4	-2,7	-2,1	-1,6	-1,9
Italia <sup>2</sup>	-3,1	-2,0	-2,8	-3,9	-3,4	-2,9	-3,2	-3,3	-3,1	-3,3
España <sup>2</sup>	-2,8	-1,4	-1,6	-1,2	-0,3	0,1	0,9	1,1	0,9	0,7
Países Bajos <sup>2</sup>	-1,4	-0,7	-0,2	-1,2	-2,3	-2,4	-1,2	-0,2	-0,1	0,2
Bélgica <sup>2</sup>	-0,6	-1,0	-1,5	-0,7	-0,4	-1,3	0,3	0,6	0,2	-0,7
Austria <sup>2</sup>	-2,6	-2,7	-3,4	-0,8	-0,4	-0,2	-0,8	-1,6	-1,7	-0,8
Finlandia	1,5	1,6	5,9	4,8	4,2	2,6	2,0	2,9	2,6	2,4
Grecia	-2,5	-2,0	-3,8	-6,2	-5,1	-6,1	-7,5	-5,4	-3,4	-3,7
Portugal <sup>2</sup>	-2,9	-3,7	-4,6	-5,6	-5,5	-4,7	-4,6	-5,1	-3,6	-2,8
Irlanda <sup>2</sup>	1,9	0,8	2,6	-0,6	-1,2	0,4	1,7	0,2	-0,6	-1,0
Japón	-4,9	-6,3	-7,2	-5,6	-6,9	-7,0	-5,8	-5,4	-5,6	-5,5
Reino Unido	—	1,2	1,3	0,3	-1,8	-3,2	-3,4	-3,7	-3,0	-2,6
Canadá	0,5	1,3	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	1,9	1,3	1,1
Otras economías avanzadas	-0,2	0,4	1,3	0,6	—	0,2	0,6	0,6	0,4	0,4
Australia <sup>4</sup>	0,7	1,5	1,3	0,1	0,3	1,1	0,9	0,8	0,7	0,7
Suecia	2,7	1,9	4,5	3,2	0,6	1,2	1,9	2,1	1,0	1,1
Dinamarca	-1,4	-0,9	0,7	0,3	0,2	0,4	1,1	1,3	1,4	2,2
Noruega <sup>5</sup>	-4,5	-3,7	-2,4	-1,1	-3,8	-5,7	-4,4	-4,3	-4,4	-5,2
Nueva Zelanda <sup>6</sup>	1,8	0,9	1,3	2,1	3,2	4,2	4,8	4,4	3,7	3,3
<i>Partida informativa</i>										
Principales economías avanzadas	-1,7	-1,6	-1,4	-2,1	-3,8	-4,2	-4,0	-3,6	-3,6	-3,4

<sup>1</sup>Datos basados en las cuentas del ingreso nacional. El saldo presupuestario estructural se define como el déficit (o superávit) presupuestario efectivo menos los efectos de las desviaciones cíclicas del producto con respecto al producto potencial. Dado el margen de incertidumbre que conllevan las estimaciones de las diferencias cíclicas entre el producto efectivo y el potencial y de las elasticidades de los impuestos y del gasto con respecto al ingreso nacional, los indicadores de la situación presupuestaria estructural deben interpretarse solo como indicativos del orden de magnitud. Asimismo, es importante observar que las variaciones del saldo presupuestario estructural no se deben necesariamente a cambios de política, sino que pueden ser resultado del impulso inherente de los programas de gasto que se están aplicando. Se supone que el déficit estructural no varía después del período en que se aplican programas específicos para equilibrar el presupuesto.

<sup>2</sup>Excluidos los ingresos excepcionales por la venta de licencias de telefonía móvil equivalentes al 2,5% del PIB en 2000 en el caso de Alemania, 0,1% del PIB en 2001 y 2002 en el caso de Francia, 1,2% del PIB en 2000 en el caso de Italia, 0,1% del PIB en 2000 en el caso de España, 0,7% del PIB en 2000 en el caso de los Países Bajos, 0,2% del PIB en 2001 en el caso de Bélgica, 0,4% del PIB en 2000 en el caso de Austria, 0,3% del PIB en 2000 en el caso de Portugal y 0,2% del PIB en 2002 en el caso de Irlanda. También están excluidos los ingresos excepcionales por grandes transacciones de activos, equivalentes concretamente al 0,5% del PIB de Francia en 2005.

<sup>3</sup>Excluido Luxemburgo.

<sup>4</sup>Excluidos los ingresos del gobierno del Commonwealth procedentes de la privatización.

<sup>5</sup>Excluido el petróleo.

<sup>6</sup>El saldo estructural del gobierno general corresponde al ingreso menos el gasto más el saldo de las empresas estatales, excluidos los ingresos procedentes de la privatización.

**Cuadro 15. Economías avanzadas: Agregados monetarios<sup>1</sup>**

(Variación porcentual anual)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Dinero en sentido estricto</b>								
<b>Economías avanzadas</b>	<b>5,7</b>	<b>8,4</b>	<b>2,0</b>	<b>9,4</b>	<b>9,1</b>	<b>8,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>
Estados Unidos	2,1	2,6	-3,2	8,7	3,1	7,0	5,2	-0,2
Zona del euro <sup>3</sup>	10,5	10,6	5,3	6,0	9,9	10,6	8,9	11,3
Japón	5,0	11,7	3,5	13,7	23,5	4,5	4,0	5,6
Reino Unido	6,0	11,4	4,6	7,6	6,4	7,4	5,7	4,7
Canadá <sup>4</sup>	8,7	8,9	14,4	15,3	4,6	10,8	11,9	11,2
<i>Partida informativa</i>								
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,9	19,9	4,6	11,4	13,4	13,9	9,2	1,6
<b>Dinero en sentido amplio<sup>5</sup></b>								
<b>Economías avanzadas</b>	<b>6,8</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>	<b>8,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>
Estados Unidos	8,7	6,0	6,1	10,5	6,4	4,8	5,6	3,9
Zona del euro <sup>3</sup>	5,0	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,3
Japón	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0
Reino Unido	8,4	4,1	8,4	6,7	7,0	7,2	8,8	12,6
Canadá <sup>4</sup>	0,8	5,1	6,6	6,0	5,1	6,1	6,3	5,4
<i>Partida informativa</i>								
Economías asiáticas recientemente industrializadas	20,0	17,3	14,5	7,3	5,7	6,8	3,4	3,7

<sup>1</sup>Basado en datos de fin de período.

<sup>2</sup>M1, salvo para el Reino Unido, donde se utiliza M0 como medida del dinero en sentido estricto; comprende los billetes en circulación más los depósitos operativos de los bancos. Generalmente, M1 es el efectivo en circulación más los depósitos a la vista del sector privado. Además, Estados Unidos incluye los cheques de viajero emitidos por entidades no bancarias y otros depósitos en cuenta corriente y excluye los efectos en cobranza del sector privado y los depósitos a la vista de los bancos. Canadá excluye los efectos en cobranza del sector privado.

<sup>3</sup>Excluido Grecia con anterioridad a 2001.

<sup>4</sup>Promedio de los miércoles.

<sup>5</sup>M2, definido como M1 más el cuasidinero, salvo en el caso de Japón y el Reino Unido, donde los datos se basan en M2 más certificados de depósito (CD) y M4, respectivamente. El cuasidinero comprende esencialmente los depósitos a plazo del sector privado y otros depósitos que requieren preaviso. Estados Unidos también incluye los saldos en fondos de inversión en el mercado de dinero, las cuentas de depósito en el mercado de dinero, los acuerdos de recompra de un día para otro y los eurodólares de un día para otro emitidos a favor de residentes estadounidenses por sucursales de bancos de Estados Unidos en el exterior. En el caso del Reino Unido, M4 comprende los componentes de M1 que no devengan intereses, depósitos bancarios a la vista del sector privado en libras esterlinas que devengan intereses, depósitos bancarios a plazo del sector privado en libras esterlinas, CD bancarios en libras esterlinas en poder del sector privado, acciones y depósitos de sociedades de ahorro y préstamo en poder del sector privado y CD en libras esterlinas menos depósitos bancarios y CD bancarios y billetes y moneda metálica en poder de sociedades de ahorro y préstamo. En el caso de la zona del euro, M3 se compone de M2 más instrumentos negociables en poder de residentes de la zona del euro, que incluyen acuerdos de recompra, partes/unidades de fondos de inversión en el mercado de dinero, títulos del mercado de dinero y títulos de deuda hasta de dos años.

**Cuadro 16. Economías avanzadas: Tasas de interés**  
(Porcentaje anual)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Marzo 2006
<b>Tasa de interés indicativa de la política monetaria<sup>1</sup></b>									
Estados Unidos	4,7	5,3	6,4	1,8	1,2	1,0	2,2	4,2	4,5
Zona del euro <sup>2</sup>	. . .	3,0	4,8	3,3	2,8	2,0	2,0	2,3	2,5
Japón	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reino Unido	6,3	5,5	6,0	4,0	4,0	3,8	4,8	4,5	4,5
Canadá	5,0	4,8	5,8	2,3	2,8	2,8	2,5	3,3	3,8
<b>Tasa de interés a corto plazo<sup>2</sup></b>									
<b>Economías avanzadas</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>
Estados Unidos	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	4,5
Zona del euro	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	2,7
Japón	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reino Unido	7,4	5,5	6,1	5,0	4,0	3,7	4,6	4,7	4,6
Canadá	4,7	4,7	5,5	3,9	2,6	2,9	2,2	2,7	3,9
<i>Partida informativa</i>									
Economías asiáticas recientemente industrializadas	10,6	4,6	4,6	3,7	2,7	2,3	2,2	2,5	3,8
<b>Tasa de interés a largo plazo<sup>3</sup></b>									
<b>Economías avanzadas</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>
Estados Unidos	5,3	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,3	4,6
Zona del euro	4,7	4,6	5,5	5,0	4,9	4,0	3,9	3,7	3,6
Japón	1,3	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,8
Reino Unido	5,1	5,2	5,0	5,0	4,8	4,5	4,8	4,3	4,1
Canadá	5,3	5,6	5,9	5,5	5,3	4,8	4,6	4,1	4,2
<i>Partida informativa</i>									
Economías asiáticas recientemente industrializadas	9,6	7,3	7,0	5,5	5,0	3,9	3,8	4,0	5,3

<sup>1</sup>Los datos anuales son de fin de período. Para Estados Unidos, tasa de los fondos federales; para Japón, tasa de interés de los préstamos día a día; para la zona del euro, tasa de interés de las operaciones principales de financiación; para el Reino Unido, tasa activa básica, y para Canadá, tasa de financiamiento del mercado de dinero día a día.

<sup>2</sup>Los datos anuales son el promedio del período. Para Estados Unidos, rendimiento, a vencimiento constante, de las letras del Tesoro a tres meses a tipo comprador; para Japón, rendimiento de los bonos a tres meses con acuerdo de recompra; para la zona del euro, la EURIBOR a tres meses; para el Reino Unido, tasa interbancaria de oferta de Londres a tres meses, y para Canadá, rendimiento de las letras del Tesoro a tres meses.

<sup>3</sup>Los datos anuales son el promedio del período. Para Estados Unidos, rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años con vencimiento constante; para Japón, rendimiento de los bonos del Estado a 10 años; para la zona del euro, promedio ponderado del rendimiento de los bonos del Estado de cada país a 10 años hasta 1998 inclusive y rendimiento de los bonos en euros para los años posteriores; para el Reino Unido, rendimiento de los bonos del Estado a 10 años, y para Canadá, rendimiento de los bonos del Estado a 10 años o más.

**Cuadro 17. Economías avanzadas: Tipos de cambio**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Tipo de cambio supuesto 2006
<i>Dólar de EE.UU. por unidad monetaria nacional</i>									
<b>Tipo de cambio nominal frente al dólar de EE.UU.</b>									
Euro	. . .	1,067	0,924	0,896	0,944	1,131	1,243	1,246	1,195
Libra esterlina	1,656	1,618	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,820	1,751
<i>Unidad monetaria nacional por dólar de EE.UU.</i>									
Yen japonés	130,4	113,5	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	110,0	116,9
Dólar canadiense	1,482	1,486	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,211	1,154
Corona sueca	7,948	8,257	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,450	7,859
Corona danesa	6,691	6,967	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,987	6,230
Franco suizo	1,447	1,500	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,243	1,308
Corona noruega	7,544	7,797	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439	6,765
Nuevo sheqel israelí	3,786	4,138	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,485	4,755
Corona islandesa	70,94	72,30	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	62,94	66,26
Libra chipriota	0,517	0,542	0,621	0,643	0,609	0,517	0,468	0,464	0,481
Won coreano	1.401,4	1.188,8	1.131,0	1.291,0	1.251,1	1.191,6	1.145,3	1.024,1	970,0
Dólar australiano	1,589	1,550	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309	1,354
Nuevo dólar de Taiwan	33,434	32,263	31,216	33,787	34,571	34,441	33,418	32,156	32,243
Dólar de Hong Kong	7,745	7,757	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,777	7,758
Dólar de Singapur	1,674	1,695	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,664	1,639
<i>Variación porcentual con respecto al supuesto previo<sup>2</sup></i>									
<i>Índice, 2000 = 100</i>									
<b>Tipos de cambio efectivos reales<sup>1</sup></b>									
Estados Unidos	90,5	90,3	100,0	102,4	102,5	93,8	85,9	85,3	-1,0
Zona del euro <sup>3</sup>	118,1	113,4	100,0	101,8	107,5	121,3	127,5	126,6	0,1
Alemania	105,0	104,8	100,0	101,5	101,7	105,4	104,4	102,8	—
Francia	112,6	107,6	100,0	97,9	99,8	104,1	104,5	102,9	—
Italia	106,7	106,7	100,0	100,7	107,3	116,4	123,6	126,9	—
España	101,0	100,2	100,0	102,1	104,9	109,1	112,6	112,5	—
Países Bajos	105,6	103,9	100,0	102,9	108,5	117,8	119,7	117,3	—
Bélgica	106,1	106,5	100,0	102,0	103,0	107,5	110,9	110,9	0,1
Austria	116,0	110,5	100,0	96,4	97,4	100,4	101,5	100,0	—
Finlandia	114,7	110,3	100,0	105,2	104,8	109,9	113,8	112,9	—
Grecia	103,8	104,6	100,0	99,4	102,6	107,5	115,4	118,3	-0,1
Portugal	97,8	99,8	100,0	102,4	105,3	109,7	113,4	112,6	—
Irlanda	130,9	117,8	100,0	98,8	93,6	101,1	109,0	109,2	0,1
Luxemburgo	103,9	104,7	100,0	101,8	102,2	105,3	108,2	108,3	—
Japón	87,9	97,5	100,0	92,8	83,9	80,2	79,9	74,8	-0,1
Reino Unido	97,6	97,9	100,0	97,1	100,2	94,9	98,7	97,9	-0,6
Canadá	106,6	103,9	100,0	101,5	99,0	108,6	113,9	120,5	1,1
Corea	90,4	94,2	100,0	92,9	96,7	94,9	97,7	115,7	4,7
Australia	100,9	103,4	100,0	94,3	99,6	111,6	124,4	130,9	-0,7
Taiwan, provincia china de	90,0	96,2	100,0	106,0	94,1	86,3	82,5	83,9	2,0
Suecia	110,8	103,4	100,0	96,9	92,6	95,2	99,2	97,8	0,6
Suiza	101,6	101,1	100,0	105,5	111,6	113,5	114,8	113,9	-0,8
Hong Kong, RAE de	108,2	102,9	100,0	103,4	98,5	86,1	77,3	73,0	-0,8
Dinamarca	106,5	105,2	100,0	101,3	103,7	108,1	113,9	113,6	-0,1
Noruega	98,0	99,3	100,0	102,3	116,1	116,4	113,0	116,7	-1,1
Israel	91,9	89,5	100,0	101,6	89,3	82,4	83,2	85,9	-2,5
Singapur	112,7	98,7	100,0	104,7	102,1	97,8	99,7	100,0	2,1
Nueva Zelanda	115,7	113,1	100,0	96,3	105,3	120,1	131,4	138,2	-4,2

<sup>1</sup>Se define como la razón, expresada en una moneda común, entre el costo unitario normalizado de la mano de obra en el sector manufacturero del país y el promedio ponderado de dicho costo en los países industriales que son sus socios comerciales, utilizando ponderaciones del comercio exterior de 1999-2001.

<sup>2</sup>En términos efectivos nominales. Tipos medios del período del 2 al 30 de diciembre de 2005 comparados con los del período del 9 de febrero de 2006 al 9 de marzo de 2006.

<sup>3</sup>Con anterioridad al 1 de enero de 1999, se utilizó un tipo de cambio efectivo del euro sintético en el cálculo de los tipos de cambio efectivos reales para dicha moneda. Véase el recuadro 5.5 de la edición de octubre de 1998 de *Perspectivas de la economía mundial*.

**Cuadro 18. Países emergentes y en desarrollo: Saldo fiscal del gobierno central***(Porcentaje del PIB)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>
<b>Por regiones</b>										
África	-3,8	-3,5	-1,3	-2,1	-2,3	-1,4	-0,1	1,3	1,8	1,9
Subsahariana	-3,7	-3,8	-2,4	-2,6	-2,4	-2,4	-0,6	0,2	0,9	1,0
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-3,4	-4,9	-4,4	-2,8	-2,9	-2,9	-1,7	-1,2	-1,1	-0,7
América	-3,3	-2,9	-2,3	-2,6	-3,0	-3,0	-1,4	-2,1	-1,9	-1,6
Brasil	-5,4	-2,7	-2,3	-2,1	-0,8	-4,0	-1,5	-3,8	-2,8	-2,1
México	-2,3	-2,2	-1,6	-1,3	-1,5	-1,6	—	-0,5	-1,1	-1,1
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	-5,2	-4,0	0,3	1,8	1,0	1,1	2,7	5,4	5,1	4,3
Rusia	-6,0	-4,2	0,8	2,7	1,3	1,6	4,3	7,4	7,6	6,5
Excluido Rusia	-3,1	-3,2	-1,5	-0,9	0,3	-0,1	-1,8	-0,1	-1,8	-1,8
Europa central y oriental	-4,1	-5,4	-5,0	-7,3	-8,0	-6,3	-5,1	-3,1	-3,4	-2,6
Oriente Medio	-5,1	-1,8	4,2	-0,5	-3,4	-1,1	1,3	5,9	4,7	3,9
Países en desarrollo de Asia	-3,4	-4,2	-4,3	-3,9	-3,7	-3,2	-2,3	-2,0	-2,0	-1,7
China	-2,8	-3,7	-3,3	-2,7	-3,0	-2,4	-1,5	-1,3	-1,1	-1,0
India	-5,3	-6,5	-7,1	-6,6	-6,1	-5,3	-4,4	-4,1	-4,2	-3,7
Excluidos China e India	-2,8	-2,9	-3,9	-3,7	-3,2	-2,8	-2,3	-2,0	-2,1	-1,8
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingreso de exportación</b>										
Combustibles	-5,7	-3,0	3,7	1,2	-0,3	1,4	4,1	8,2	8,2	7,4
Otros productos	-3,4	-3,9	-3,9	-3,8	-3,9	-3,4	-2,4	-2,2	-2,2	-1,9
Productos primarios	-2,3	-4,0	-4,7	-3,0	-3,1	-2,6	-1,4	0,3	0,2	-0,4
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	-3,8	-4,1	-4,1	-4,2	-4,3	-3,8	-2,8	-2,5	-2,5	-2,2
Financiamiento oficial	-3,2	-3,5	-4,1	-4,0	-4,5	-3,0	-2,6	-2,4	-2,6	-2,3
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	-2,9	-3,1	-3,1	-3,3	-3,8	-2,4	-1,4	-1,1	-0,8	-0,4
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	-3,6	-4,4	-4,9	-4,0	-4,3	-3,9	-3,0	-2,3	-2,6	-2,4
Oriente Medio y Norte de África	-4,7	-1,8	3,6	-0,6	-2,8	-0,4	1,4	5,4	4,5	3,9
<b>Partida informativa</b>										
<b>Mediana</b>										
Países emergentes y en desarrollo	-2,8	-3,1	-2,6	-3,6	-3,6	-3,1	-2,6	-2,2	-2,4	-1,7
África	-3,2	-3,4	-2,7	-3,4	-3,8	-3,1	-2,7	-2,1	-2,0	-1,7
América	-2,3	-2,9	-2,3	-4,2	-4,6	-3,8	-2,9	-2,3	-2,4	-1,5
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	-5,0	-4,2	-1,2	-1,4	-0,4	-0,9	-0,2	-0,6	-1,7	-2,1
Europa central y oriental	-2,8	-2,9	-2,5	-4,2	-5,3	-3,9	-3,3	-2,3	-2,7	-1,6
Oriente Medio	-5,7	-1,3	5,2	0,8	-0,8	-0,2	-0,2	2,1	1,2	0,6
Países en desarrollo de Asia	-2,2	-3,3	-3,8	-4,4	-4,1	-3,1	-2,6	-3,1	-3,3	-2,7

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 19. Países emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio**

(Variación porcentual anual)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>18,5</b>	<b>17,7</b>	<b>16,5</b>	<b>15,0</b>	<b>16,7</b>	<b>16,3</b>	<b>17,6</b>	<b>18,8</b>	<b>15,1</b>	<b>13,0</b>
<b>Por regiones</b>										
África	18,0	19,3	19,8	20,8	21,1	21,4	18,9	23,0	16,7	13,6
Subsahariana	16,4	21,4	22,4	21,9	24,3	24,7	21,9	27,0	18,0	14,4
América	10,3	10,2	12,0	6,0	15,7	13,5	17,4	17,5	8,8	8,2
Brasil	4,1	6,9	15,5	12,6	23,2	3,7	18,6	18,9	0,5	8,2
México	24,6	22,8	16,2	13,7	12,6	11,7	13,5	14,9	12,8	6,0
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	44,1	53,2	57,5	37,9	34,0	38,7	34,7	35,3	29,2	23,2
Rusia	50,2	48,1	57,2	35,7	33,9	39,4	33,7	35,5	30,0	24,0
Excluido Rusia	24,8	70,3	58,2	43,2	34,2	36,8	37,5	35,0	26,7	20,6
Europa central y oriental	36,9	37,2	24,0	37,8	10,9	10,4	15,7	15,3	12,0	11,3
Oriente Medio	8,6	10,7	12,6	14,0	17,1	13,9	19,2	19,7	17,6	14,3
Países en desarrollo de Asia	18,6	14,3	12,2	13,1	15,6	16,3	14,8	16,6	16,0	13,6
China	14,8	14,7	12,3	14,8	19,7	19,6	14,9	17,6	16,0	13,0
India	20,2	18,6	16,2	13,9	15,1	15,9	18,3	18,4	18,1	17,3
Excluidos China e India	22,2	11,5	9,7	9,6	8,5	10,4	12,1	13,2	14,6	12,1
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	25,3	24,8	29,3	21,2	22,2	24,3	25,9	27,3	22,4	18,4
Otros productos	17,1	16,3	14,2	13,8	15,6	14,7	15,9	17,0	13,4	11,6
Productos primarios	17,0	20,5	22,5	21,5	21,5	25,3	30,4	31,4	19,4	14,6
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	17,8	16,8	15,2	13,9	14,8	13,2	16,4	16,8	12,8	11,3
Financiamiento oficial	21,9	10,6	9,5	—	13,7	19,1	15,6	15,5	15,7	12,3
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	23,6	12,5	14,2	2,7	18,2	24,4	20,4	21,9	19,5	16,0
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	18,0	23,8	30,4	19,3	19,9	16,2	16,4	15,3	15,3	12,2
Oriente Medio y Norte de África	11,1	11,2	12,7	14,7	16,4	13,9	18,0	18,8	17,0	13,9
<b>Partida informativa</b>										
<b>Mediana</b>										
Países emergentes y en desarrollo	11,3	13,2	14,1	13,7	13,2	13,0	13,9	13,4	11,9	10,3
África	8,6	12,6	13,6	15,2	17,7	15,3	14,1	13,0	14,1	12,3
América	12,6	10,8	9,0	8,9	8,5	9,6	12,0	9,8	8,3	6,1
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	25,3	32,1	40,1	35,7	34,1	30,7	32,3	26,4	23,6	15,8
Europa central y oriental	13,0	14,2	16,5	21,4	9,5	10,9	13,9	11,3	11,9	9,2
Oriente Medio	8,3	11,0	10,4	13,4	12,8	10,9	12,2	15,9	13,9	11,4
Países en desarrollo de Asia	11,7	14,7	12,3	11,7	13,3	13,4	14,9	12,8	11,9	11,0

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 20. Resumen de los volúmenes y precios del comercio exterior**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Comercio de bienes y servicios</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	7,0	6,4	4,6	5,7	12,1	0,3	3,4	5,4	10,4	7,3	8,0	7,5
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	1,4	1,5	-5,7	-1,6	-0,4	-3,5	1,2	10,4	9,7	5,2	0,7	0,4
En DEG	0,8	1,1	-4,4	-2,3	3,3	—	-0,6	2,1	3,8	5,5	3,5	0,2
<b>Volumen del comercio</b>												
<b>Exportaciones</b>												
Economías avanzadas	7,1	5,2	4,3	5,6	11,7	-0,6	2,2	3,3	8,5	5,3	6,6	6,1
Países emergentes y en desarrollo	7,6	9,0	5,5	3,4	13,3	3,1	7,0	10,6	14,6	11,5	10,9	10,3
<b>Importaciones</b>												
Economías avanzadas	6,7	5,8	6,0	8,1	11,6	-0,5	2,5	4,1	8,9	5,8	6,2	5,6
Países emergentes y en desarrollo	7,3	8,6	-0,1	0,1	14,5	3,4	6,3	10,3	15,8	12,4	12,9	11,9
<b>Términos del intercambio</b>												
Economías avanzadas	-0,1	-0,1	1,3	-0,3	-2,6	0,5	0,8	1,1	-0,1	-1,3	-0,9	0,2
Países emergentes y en desarrollo	-0,8	1,1	-6,7	4,5	6,9	-2,7	0,7	0,6	2,2	5,0	1,5	-0,1
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	7,2	6,5	4,8	5,4	12,9	-0,3	3,7	6,0	10,7	7,2	8,0	7,5
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	1,3	1,6	-6,7	-1,0	0,2	-3,8	0,6	10,3	9,9	6,1	1,2	0,4
En DEG	0,7	1,1	-5,3	-1,8	3,9	-0,3	-1,2	2,0	4,0	6,3	4,0	0,2
<b>Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,4	1,3	-4,1	-2,5	-5,9	-3,7	2,4	14,4	9,6	4,5	-1,4	1,2
Petróleo	0,6	12,6	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	14,8	2,9
Productos primarios no combustibles	1,3	1,6	-14,3	-7,2	4,8	-4,9	1,7	6,9	18,5	10,3	10,2	-5,5
<b>Precios del comercio mundial en DEG<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	0,8	0,8	-2,7	-3,3	-2,4	-0,2	0,6	5,8	3,7	4,7	1,4	0,9
Petróleo	—	12,1	-31,2	36,4	62,8	-10,7	0,8	7,1	23,6	41,6	18,0	2,6
Productos primarios no combustibles	0,7	1,1	-13,1	-7,9	8,6	-1,5	—	-1,2	12,1	10,5	13,2	-5,7
<b>Precios del comercio mundial en euros<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,6	0,7	-2,9	2,4	8,7	-0,7	-2,9	-4,5	-0,3	4,3	2,8	1,2
Petróleo	0,7	12,0	-31,3	44,4	81,3	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,7	2,8
Productos primarios no combustibles	1,5	1,1	-13,3	-2,6	20,9	-1,9	-3,5	-10,8	7,8	10,0	14,9	-5,5

**Cuadro 20 (conclusión)**

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Volumen del comercio</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	7,2	5,2	4,5	5,1	12,6	-1,3	2,3	3,4	8,5	5,1	6,6	6,1
Países emergentes y en desarrollo	7,6	8,9	5,7	2,6	14,2	2,8	7,4	11,4	14,4	10,8	10,1	10,0
Exportadores de combustibles	4,4	5,0	1,6	-1,8	8,4	1,7	3,1	9,1	9,9	6,0	6,6	5,3
Exportadores de otros productos	8,9	10,2	7,1	3,8	16,0	3,1	8,9	12,1	16,0	12,5	11,6	12,0
Importaciones												
Economías avanzadas	7,0	5,9	6,0	8,5	12,3	-1,5	2,9	4,7	9,4	5,9	6,3	5,5
Países emergentes y en desarrollo	7,4	8,9	1,3	-1,2	14,9	3,5	6,6	11,5	16,6	12,1	12,9	12,4
Exportadores de combustibles	1,3	9,0	-2,4	-8,2	13,5	15,3	8,9	6,4	14,4	19,4	16,2	10,3
Exportadores de otros productos	9,5	8,9	2,2	0,3	15,2	1,4	6,1	12,6	17,1	10,7	12,3	12,8
<b>Deflatores de precios en DEG</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	0,5	0,5	-4,0	-3,0	0,4	-0,3	-0,9	3,0	3,3	3,9	2,4	0,5
Países emergentes y en desarrollo	1,4	3,5	-10,8	5,4	14,4	-1,2	-0,2	1,9	6,9	13,4	7,8	—
Exportadores de combustibles	1,0	8,5	-23,5	24,2	41,4	-7,2	0,5	5,3	14,0	31,1	13,5	0,8
Exportadores de otros productos	1,7	1,7	-6,4	0,3	5,8	1,2	-0,5	0,7	4,5	7,0	5,5	-0,3
Importaciones												
Economías avanzadas	0,3	0,6	-5,1	-3,0	3,7	-0,6	-1,8	1,5	3,3	5,6	3,1	0,2
Países emergentes y en desarrollo	2,3	1,9	-4,8	-0,4	6,3	1,5	-0,8	1,1	4,3	6,7	5,4	—
Exportadores de combustibles	2,5	1,0	-3,0	-3,0	1,1	1,6	-0,1	2,6	2,4	4,8	4,0	0,5
Exportadores de otros productos	2,1	2,0	-5,2	0,1	7,3	1,5	-1,0	0,8	4,7	7,1	5,7	-0,1
<b>Términos del intercambio</b>												
Economías avanzadas	0,2	-0,1	1,2	—	-3,1	0,4	0,9	1,5	—	-1,7	-0,7	0,3
Países emergentes y en desarrollo	-0,9	1,6	-6,3	5,8	7,6	-2,7	0,6	0,8	2,5	6,2	2,3	0,1
Exportadores de combustibles	-1,5	7,4	-21,2	28,1	39,8	-8,7	0,6	2,7	11,3	25,2	9,2	0,3
Exportadores de otros productos	-0,4	-0,3	-1,3	0,2	-1,4	-0,3	0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
<b>Partida informativa</b>												
<b>Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
Bienes y servicios	5.039	9.884	6.789	7.046	7.835	7.572	7.944	9.254	11.196	12.641	13.731	14.829
Bienes	4.026	7.919	5.381	5.584	6.295	6.031	6.304	7.375	8.952	10.171	11.103	11.990

<sup>1</sup>Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

<sup>2</sup>Representados, respectivamente, por el índice del valor unitario de las exportaciones en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas, el promedio de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate y el promedio de los precios en el mercado mundial de los productos primarios no combustibles, ponderados según su participación en las exportaciones mundiales de productos básicos durante 1995-97.

**Cuadro 21. Precios de los productos primarios no combustibles<sup>1</sup>***(Variación porcentual anual; en dólares de EE.UU.)*

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Productos primarios no combustibles</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>-14,3</b>	<b>-7,2</b>	<b>4,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>1,7</b>	<b>6,9</b>	<b>18,5</b>	<b>10,3</b>	<b>10,2</b>	<b>-5,5</b>
Alimentos	0,7	-0,1	-11,1	-12,6	2,5	0,2	3,4	5,2	14,3	-0,3	2,7	-2,5
Bebidas	1,8	-3,2	-13,2	-21,3	-15,1	-16,1	16,5	4,9	3,0	21,0	1,6	-3,8
Materias primas agrícolas	2,6	-0,4	-16,7	1,2	4,4	-4,9	1,8	3,7	5,5	1,6	6,1	-4,8
Metales	1,3	5,5	-17,7	-1,1	12,2	-9,8	-2,7	12,2	36,1	26,4	20,0	-8,3
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>-15,8</b>	<b>-6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>-6,1</b>	<b>1,9</b>	<b>8,1</b>	<b>20,6</b>	<b>12,2</b>	<b>12,8</b>	<b>-6,3</b>
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-16,1</b>	<b>-7,3</b>	<b>4,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>2,2</b>	<b>8,4</b>	<b>20,8</b>	<b>12,3</b>	<b>12,1</b>	<b>-6,6</b>
<b>Por regiones</b>												
África	1,2	1,4	-14,7	-6,9	2,6	-6,9	4,4	8,1	14,7	10,8	11,6	-5,0
Subsahariana	1,2	1,5	-14,8	-6,7	2,6	-7,2	4,5	8,3	14,7	11,2	12,0	-5,0
América	1,9	1,2	-18,4	-10,0	4,6	-7,1	2,5	9,2	22,8	11,1	11,3	-7,0
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	. . .	4,1	-17,9	-2,6	9,9	-8,5	-0,7	10,6	29,8	20,7	17,9	-8,2
Europa central y oriental	1,6	2,7	-16,6	-4,6	6,5	-7,1	1,0	8,4	23,4	15,4	14,1	-7,1
Oriente Medio	1,3	2,4	-15,4	-7,1	6,4	-7,2	0,9	9,8	21,8	13,7	13,2	-6,2
Países en desarrollo de Asia	1,6	1,0	-13,6	-7,5	2,3	-6,3	2,8	6,7	16,6	9,1	9,6	-5,6
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	1,3	3,4	-17,0	-4,6	8,3	-8,4	-0,4	10,8	26,6	18,3	15,9	-7,0
Otros productos	1,7	1,7	-16,1	-7,4	4,4	-7,0	2,3	8,3	20,7	12,1	12,0	-6,6
Productos primarios	1,2	2,4	-16,8	-7,7	4,6	-7,6	4,1	9,3	23,6	15,1	15,4	-8,9
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	1,7	1,5	-16,1	-8,1	3,9	-6,9	2,6	8,3	20,1	11,6	11,6	-6,4
Financiamiento oficial	1,1	1,1	-12,9	-10,1	0,4	-7,1	4,5	8,1	15,7	10,9	10,8	-4,8
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	1,5	1,3	-15,4	-9,6	2,6	-7,3	3,6	8,8	18,9	11,1	11,1	-5,7
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	0,6	0,8	-13,7	-12,4	-2,5	-7,6	9,7	9,5	12,3	10,0	10,8	-3,3
Oriente Medio y Norte de África	1,3	1,9	-14,9	-7,7	5,5	-6,3	1,6	8,9	19,7	11,6	11,8	-5,7
<b>Partidas informativas</b>												
Precio medio de entrega inmediata del petróleo <sup>3</sup>	0,6	12,6	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	14,8	2,9
En dólares de EE.UU. el barril	18,36	35,28	13,08	17,98	28,24	24,33	24,95	28,89	37,76	53,35	61,25	63,00
Valor unitario de la exportación de manufacturas <sup>4</sup>	1,4	1,3	-4,1	-2,5	-5,9	-3,7	2,4	14,4	9,6	4,5	-1,4	1,2

<sup>1</sup>Promedios de los precios de cada producto en el mercado mundial ponderados según la proporción de las exportaciones de 1995-97 con respecto al total mundial de exportaciones de productos básicos y al total de exportaciones de productos básicos del grupo de países indicado, respectivamente.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>Promedio de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate.

<sup>4</sup>Corresponde a las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.

**Cuadro 22. Economías avanzadas: Volumen de exportaciones, volumen de importaciones y términos del intercambio de bienes y servicios**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Volumen de exportaciones</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>7,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>5,6</b>	<b>11,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>	<b>8,5</b>	<b>5,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>
Estados Unidos	9,2	4,1	2,4	4,3	8,7	-5,4	-2,3	1,8	8,4	7,0	8,2	9,0
Zona del euro	6,5	5,1	7,4	5,2	12,0	3,6	1,5	1,3	6,1	3,7	5,5	5,5
Alemania	6,0	6,7	8,0	5,9	13,5	6,4	4,2	2,4	9,3	6,3	6,0	5,3
Francia	6,5	4,6	7,7	3,9	13,0	2,6	1,5	-1,8	2,2	3,2	6,5	7,5
Italia	6,4	2,4	3,4	0,1	9,7	6,8	-4,0	-2,2	2,5	0,7	4,0	4,1
España	8,6	4,5	8,0	7,4	10,3	4,0	1,8	3,6	3,3	1,0	2,1	3,7
Japón	5,4	5,6	-2,3	1,5	12,2	-6,7	7,5	9,0	13,9	6,9	10,4	5,4
Reino Unido	5,4	4,1	3,1	4,3	9,1	2,9	0,2	1,2	4,6	5,6	5,7	4,8
Canadá	6,9	4,1	9,1	10,7	8,9	-3,0	1,0	-2,1	5,0	2,3	5,1	4,8
Otras economías avanzadas	8,3	7,1	2,4	8,5	14,7	-1,9	6,2	8,1	13,1	7,2	6,9	6,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,8	4,7	4,0	4,3	10,7	-0,6	1,0	1,7	7,4	5,3	6,9	6,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	10,8	8,9	1,2	9,4	17,1	-3,8	10,0	13,4	17,7	9,3	9,0	7,6
<b>Volumen de importaciones</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>6,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>8,1</b>	<b>11,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>8,9</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>
Estados Unidos	6,9	6,9	11,6	11,5	13,1	-2,7	3,4	4,6	10,7	6,4	6,0	5,4
Zona del euro	5,7	5,5	9,9	7,6	11,0	2,1	0,2	2,8	6,2	4,6	5,7	5,5
Alemania	5,5	5,6	9,4	8,6	10,2	1,2	-1,4	5,1	7,0	5,3	6,2	4,9
Francia	4,5	6,4	10,6	5,9	14,9	2,4	1,5	1,3	6,1	6,5	7,6	7,9
Italia	5,1	4,0	8,9	5,6	7,1	8,5	-0,5	1,0	1,9	1,8	2,5	3,7
España	9,3	8,0	14,8	13,6	10,8	4,2	3,9	6,0	9,3	7,1	5,8	5,4
Japón	7,3	4,0	-6,7	3,6	8,5	1,0	0,8	4,0	8,5	6,2	8,6	6,9
Reino Unido	5,6	5,9	9,3	7,9	9,0	4,8	4,5	1,8	6,7	5,3	5,3	4,7
Canadá	6,8	4,7	5,1	7,8	8,1	-5,1	1,5	4,1	8,1	7,0	6,5	5,0
Otras economías avanzadas	8,8	6,1	-2,1	7,1	14,1	-3,7	6,2	7,2	13,8	7,2	6,8	6,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,1	5,8	7,7	8,3	11,0	0,3	1,8	3,6	8,0	5,7	6,2	5,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	12,6	6,7	-8,2	8,4	17,6	-5,7	8,8	9,7	16,8	7,2	7,9	7,5
<b>Términos del intercambio</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,2</b>
Estados Unidos	0,4	-0,3	3,4	-1,2	-2,1	2,3	0,6	-0,9	-1,3	-2,6	-1,6	0,4
Zona del euro	-0,6	—	1,2	0,1	-3,9	1,0	1,2	1,1	-0,1	-1,1	-0,5	0,5
Alemania	-1,8	-0,1	1,3	0,4	-4,6	0,2	1,5	1,7	0,2	-1,5	-1,0	1,2
Francia	-0,7	-0,1	1,2	0,3	-3,7	1,2	0,6	0,8	0,4	-0,9	-0,9	0,2
Italia	0,2	0,1	2,0	0,3	-7,2	3,3	1,9	2,3	-0,1	-1,7	-0,2	0,6
España	0,9	0,7	2,5	-0,1	-2,8	2,4	3,1	1,3	0,1	-0,2	1,0	—
Japón	-0,5	-2,0	3,4	-0,2	-5,3	—	-0,6	-1,8	-3,6	-5,7	-5,6	-0,6
Reino Unido	0,7	0,4	2,1	0,6	-0,8	-0,6	2,8	1,1	—	-1,7	0,4	-0,1
Canadá	—	1,4	-3,9	1,4	4,0	-1,6	-2,4	5,9	3,9	3,9	3,9	-0,7
Otras economías avanzadas	0,3	-0,2	-0,3	-0,9	-0,8	-0,4	0,3	—	—	—	—	-0,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	-0,3	-0,2	1,9	-0,1	-3,2	0,7	0,9	1,6	—	-2,0	-1,6	0,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,2	-1,4	0,3	-2,4	-3,2	-0,6	—	-1,7	-2,0	-2,5	-1,5	-0,3
<b>Partida informativa</b>												
<b>Comercio de bienes</b>												
Economías avanzadas												
Volumen de exportaciones	7,2	5,2	4,5	5,1	12,6	-1,3	2,3	3,4	8,5	5,1	6,6	6,1
Volumen de importaciones	7,0	5,9	6,0	8,5	12,3	-1,5	2,9	4,7	9,4	5,9	6,3	5,5
Términos del intercambio	0,2	-0,1	1,2	—	-3,1	0,4	0,9	1,5	—	-1,7	-0,7	0,3

**Cuadro 23. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	9,0	12,8	-7,0	7,8	25,4	-2,0	8,7	22,5	28,9	24,7	15,3	10,1
Importaciones	9,6	11,3	-4,7	-1,7	17,7	1,3	7,6	21,7	28,5	19,3	15,7	12,4
Volumen												
Exportaciones	7,6	8,9	5,7	2,6	14,2	2,8	7,4	11,4	14,4	10,8	10,1	10,0
Importaciones	7,4	8,9	1,3	-1,2	14,9	3,5	6,6	11,5	16,6	12,1	12,9	12,4
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,0	4,0	-12,1	6,2	10,3	-4,7	1,5	10,2	13,0	13,1	4,9	0,3
Importaciones	2,9	2,3	-6,1	0,3	2,5	-2,0	0,9	9,3	10,3	6,5	2,5	0,2
Términos del intercambio	-0,9	1,6	-6,3	5,8	7,6	-2,7	0,6	0,8	2,5	6,2	2,3	0,1
<i>Partidas informativas</i>												
Crecimiento del PIB real de los socios comerciales de los países en desarrollo												
	3,5	3,3	1,8	3,5	4,9	1,6	2,3	3,0	4,5	3,8	3,8	3,5
Precios de mercado de los productos básicos no combustibles exportados por los países emergentes y en desarrollo												
	1,6	1,7	-16,1	-7,3	4,5	-7,0	2,2	8,4	20,8	12,3	12,1	-6,6
<b>Por regiones</b>												
<b>África</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	4,9	11,6	-13,9	7,7	28,0	-6,4	2,7	25,7	29,0	27,2	16,4	9,4
Importaciones	5,5	9,5	-2,4	0,5	3,5	1,5	9,7	22,5	26,4	17,0	11,3	8,3
Volumen												
Exportaciones	4,5	5,3	2,2	1,4	10,6	1,4	1,9	6,6	6,9	5,2	8,9	8,0
Importaciones	4,5	6,6	4,1	1,9	2,3	6,6	8,3	7,1	9,4	8,7	9,9	8,2
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,6	6,2	-15,8	6,8	15,6	-7,7	0,9	18,1	20,7	21,0	7,2	1,5
Importaciones	1,5	3,0	-6,1	-1,2	1,9	-4,7	1,4	16,2	15,6	7,8	1,5	—
Términos del intercambio	-0,9	3,1	-10,3	8,1	13,4	-3,2	-0,5	1,7	4,4	12,2	5,6	1,5
<b>Subsahariana</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	4,5	11,5	-14,2	6,5	25,5	-6,5	3,1	26,4	30,1	26,4	16,6	10,4
Importaciones	5,4	9,2	-4,9	-0,5	3,3	1,3	9,0	25,2	26,4	19,9	9,7	7,6
Volumen												
Exportaciones	4,7	5,4	1,5	-0,8	12,0	1,3	0,9	7,3	7,6	5,2	10,8	9,5
Importaciones	4,5	6,3	2,0	1,3	1,8	5,6	8,5	8,5	9,7	10,2	8,6	7,3
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-0,1	5,8	-15,5	7,9	11,8	-7,7	2,3	18,2	21,0	20,4	5,4	1,1
Importaciones	1,3	3,2	-6,7	-1,7	2,5	-3,9	0,7	18,0	15,2	9,0	1,2	0,2
Términos del intercambio	-1,4	2,6	-9,4	9,8	9,1	-3,9	1,6	0,2	5,0	10,4	4,1	0,9

**Cuadro 23 (continuación)**

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>América</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	10,6	8,6	-3,9	4,0	19,6	-3,7	0,5	11,3	24,4	22,1	12,1	4,2
Importaciones	13,9	6,6	4,6	-6,9	14,7	-1,4	-8,6	4,3	22,9	19,3	13,9	8,3
Volumen												
Exportaciones	8,6	5,4	7,7	2,1	7,8	2,1	0,3	3,4	10,9	8,4	5,9	6,1
Importaciones	11,2	5,3	8,8	-4,4	12,4	-0,3	-7,6	0,5	15,0	12,0	11,9	7,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,2	3,2	-10,9	3,3	11,0	-5,7	0,4	7,7	12,0	12,6	6,0	-1,7
Importaciones	3,6	1,3	-3,8	-2,5	2,2	-1,1	-1,2	4,0	7,0	6,6	1,8	0,5
Términos del intercambio	-0,3	1,9	-7,4	6,0	8,6	-4,7	1,6	3,6	4,7	5,7	4,2	-2,2
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	...	13,0	-14,0	0,1	37,0	-0,9	6,3	26,8	36,7	28,9	16,0	5,7
Importaciones	...	8,9	-15,9	-25,8	14,6	15,0	9,6	26,5	29,5	23,6	15,6	11,0
Volumen												
Exportaciones	...	5,4	—	-1,4	9,9	3,8	7,0	10,8	13,4	1,4	4,4	6,0
Importaciones	...	6,8	-12,3	-21,5	14,2	17,9	8,4	14,8	16,0	16,5	12,1	10,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	...	7,2	-13,4	1,2	23,9	-4,6	-0,7	14,6	20,9	27,3	11,1	-0,5
Importaciones	...	2,0	-4,4	-5,5	0,4	-2,3	1,6	10,3	11,8	6,2	3,3	0,3
Términos del intercambio	...	5,1	-9,4	7,1	23,4	-2,4	-2,3	3,9	8,2	19,8	7,5	-0,8
<b>Europa central y oriental</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	7,0	13,5	6,4	-2,3	13,2	10,8	13,7	28,9	31,4	16,5	9,8	10,1
Importaciones	9,6	12,3	5,9	-4,2	16,0	-0,4	13,5	29,6	31,6	15,8	10,4	9,6
Volumen												
Exportaciones	5,5	9,9	9,7	0,2	14,8	10,9	8,1	11,8	16,4	9,4	9,0	9,5
Importaciones	9,5	8,7	11,9	-3,0	14,9	2,1	8,4	11,4	17,3	8,0	8,1	8,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,3	3,4	-3,1	-2,5	-1,5	0,6	5,3	15,7	13,2	6,6	0,7	0,5
Importaciones	2,4	3,5	-5,3	-1,1	1,0	-2,3	5,0	16,7	12,4	7,4	2,2	0,6
Términos del intercambio	-0,1	-0,1	2,4	-1,4	-2,5	2,9	0,3	-0,8	0,7	-0,7	-1,4	-0,1
<b>Oriente Medio</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	7,1	14,1	-25,9	31,6	45,3	-8,3	6,1	23,6	28,9	37,1	17,2	5,9
Importaciones	5,2	10,8	-0,9	-1,5	9,3	8,8	9,0	15,4	20,8	21,1	16,7	11,6
Volumen												
Exportaciones	8,1	5,4	1,5	0,6	7,3	3,4	3,6	9,8	9,1	7,7	7,3	4,5
Importaciones	3,3	9,4	3,0	1,5	12,1	11,0	7,7	5,1	13,8	17,1	14,9	9,4
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-0,5	8,5	-26,4	30,7	35,2	-11,2	3,7	12,1	18,5	27,9	9,2	1,4
Importaciones	2,0	1,2	-3,7	-2,9	-2,3	-2,0	1,1	9,9	6,3	3,6	1,2	1,3
Términos del intercambio	-2,5	7,2	-23,6	34,5	38,4	-9,3	2,6	2,0	11,5	23,4	7,9	0,1

**Cuadro 23 (conclusión)**

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Países en desarrollo de Asia</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	15,7	14,2	-2,4	8,5	22,3	-1,7	14,0	23,3	28,0	22,5	17,1	15,3
Importaciones	14,2	14,0	-13,7	9,1	26,9	-0,6	12,8	26,8	31,5	20,1	19,2	16,0
Volumen												
Exportaciones	13,3	12,8	7,3	5,6	21,3	0,5	13,4	16,3	18,8	16,7	14,9	15,1
Importaciones	11,8	11,5	-5,3	5,6	20,7	1,5	12,8	18,7	19,2	12,6	15,5	16,6
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,3	1,6	-8,8	4,7	0,8	-2,2	0,6	6,1	8,0	5,1	2,1	0,3
Importaciones	2,5	2,6	-9,0	6,2	5,5	-1,9	—	6,9	10,4	6,5	3,3	-0,3
Términos del intercambio	-0,2	-1,0	0,2	-1,5	-4,4	-0,3	0,6	-0,8	-2,1	-1,3	-1,2	0,6
<b>Excluidos China e India</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	14,9	8,0	-4,2	10,3	18,9	-9,3	6,1	11,7	18,3	14,1	9,8	7,6
Importaciones	15,4	7,0	-23,3	6,2	22,8	-6,8	6,2	13,4	23,5	17,6	10,8	8,6
Volumen												
Exportaciones	12,2	6,0	9,5	3,7	17,6	-6,7	5,7	4,6	7,4	7,3	6,5	6,1
Importaciones	12,6	4,6	-14,6	-0,5	20,4	-6,6	6,7	7,2	12,8	9,8	8,1	7,4
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,6	2,3	-12,3	9,9	1,1	-2,8	0,5	7,0	10,4	6,4	3,1	1,5
Importaciones	2,9	2,8	-10,3	12,1	2,1	-0,1	-0,4	5,8	9,8	7,0	2,5	1,2
Términos del intercambio	-0,3	-0,5	-2,2	-2,0	-1,0	-2,7	0,9	1,1	0,6	-0,6	0,6	0,3

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 24. Países emergentes y en desarrollo, por fuentes de ingresos de exportación: Comercio total de bienes**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Combustibles</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	5,5	14,1	-23,7	22,3	48,3	-8,9	4,6	24,6	32,1	38,2	17,6	6,4
Importaciones	3,8	10,7	-6,5	-10,1	10,5	13,1	10,4	17,7	23,6	24,5	17,6	11,4
Volumen												
Exportaciones	4,4	5,0	1,6	-1,8	8,4	1,7	3,1	9,1	9,9	6,0	6,6	5,3
Importaciones	1,3	9,0	-2,4	-8,2	13,5	15,3	8,9	6,4	14,4	19,4	16,2	10,3
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,6	9,0	-24,6	25,2	36,4	-10,5	2,3	13,9	20,5	30,8	10,5	1,0
Importaciones	3,1	1,5	-4,3	-2,3	-2,5	-2,0	1,6	10,9	8,3	4,5	1,2	0,7
Términos del intercambio	-1,5	7,4	-21,2	28,1	39,8	-8,7	0,6	2,7	11,3	25,2	9,2	0,3
<b>Otros productos</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	10,6	12,4	-1,3	4,0	18,3	0,7	10,2	21,8	27,8	19,9	14,3	11,7
Importaciones	11,5	11,4	-4,3	0,1	19,1	-0,8	7,0	22,5	29,5	18,3	15,3	12,6
Volumen												
Exportaciones	8,9	10,2	7,1	3,8	16,0	3,1	8,9	12,1	16,0	12,5	11,6	12,0
Importaciones	9,5	8,9	2,2	0,3	15,2	1,4	6,1	12,6	17,1	10,7	12,3	12,8
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,3	2,2	-7,7	1,1	2,1	-2,4	1,2	8,9	10,5	6,8	2,6	-0,1
Importaciones	2,7	2,5	-6,5	0,9	3,5	-2,0	0,8	9,0	10,7	6,8	2,8	0,1
Términos del intercambio	-0,4	-0,3	-1,3	0,2	-1,4	-0,3	0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
<b>Productos primarios</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	5,3	7,4	-9,7	2,2	4,6	-5,0	2,6	18,4	37,3	16,5	14,9	0,1
Importaciones	5,8	5,9	-6,7	-12,1	5,1	-0,8	2,1	14,2	26,1	20,5	10,6	5,9
Volumen												
Exportaciones	6,0	4,4	1,8	5,8	2,2	3,8	0,8	4,3	14,2	1,8	2,4	7,3
Importaciones	4,8	5,1	2,9	-8,8	3,4	4,2	3,4	6,1	12,6	12,5	9,7	6,2
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,9	3,0	-11,1	-3,3	2,3	-8,3	1,9	13,5	19,7	14,8	12,1	-6,4
Importaciones	1,5	1,2	-9,3	-3,5	2,3	-4,7	-1,3	9,6	12,2	7,4	1,0	-0,2
Términos del intercambio	-0,6	1,8	-2,0	0,2	—	-3,8	3,3	3,5	6,6	6,8	11,0	-6,2

**Cuadro 25. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Economías avanzadas</b>	<b>18,1</b>	<b>-116,5</b>	<b>-268,4</b>	<b>-219,8</b>	<b>-237,4</b>	<b>-217,2</b>	<b>-283,9</b>	<b>-510,7</b>	<b>-602,7</b>	<b>-615,7</b>
Estados Unidos	-214,1	-300,1	-416,0	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1	-805,0	-864,2	-899,4
Zona del euro <sup>1</sup>	50,3	25,6	-41,9	0,2	37,5	31,2	75,2	2,5	-23,8	-1,4
Japón	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	163,9	140,2	133,6
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	62,8	43,5	69,9	81,6	87,7	135,1	136,9	127,8	145,1	151,4
<i>Partida informativa</i>										
Economías asiáticas recientemente industrializadas	64,6	57,5	38,8	47,8	55,3	80,0	88,8	85,5	88,6	93,9
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-113,1</b>	<b>-13,0</b>	<b>91,1</b>	<b>44,2</b>	<b>84,5</b>	<b>148,5</b>	<b>219,8</b>	<b>423,3</b>	<b>486,7</b>	<b>473,2</b>
<b>Por regiones</b>										
África	-19,4	-15,0	7,2	0,5	-7,5	-2,5	0,9	15,2	23,5	25,9
América	-90,6	-56,7	-48,1	-53,6	-16,0	7,1	17,7	29,6	22,7	7,5
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	-7,4	23,7	48,3	33,1	30,2	35,8	62,4	90,3	112,4	109,4
Europa central y oriental	-19,3	-26,4	-32,4	-16,2	-24,0	-37,1	-59,2	-63,1	-72,2	-77,0
Oriente Medio	-25,7	12,9	70,0	39,8	29,5	59,0	103,4	196,0	240,9	235,6
Países en desarrollo de Asia	49,3	48,4	46,1	40,6	72,2	86,3	94,7	155,4	159,5	171,9
<i>Partida informativa</i>										
Unión Europea	35,8	-21,6	-87,0	-32,5	11,3	12,4	26,9	-54,0	-91,2	-76,8
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	-36,4	37,0	148,8	84,3	63,8	109,2	188,8	347,4	423,7	423,8
Otros productos	-76,7	-50,0	-57,7	-40,0	20,7	39,4	31,1	75,9	63,1	49,5
Productos primarios	-7,4	-2,5	-2,7	-3,7	-3,7	-3,1	0,6	-2,1	0,1	-2,7
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	-129,0	-85,0	-76,4	-65,0	-32,7	-26,1	-57,4	-88,8	-103,3	-120,1
Financiamiento oficial	-32,9	-17,7	-11,6	-6,9	9,2	9,6	-4,6	-11,5	-17,3	-21,9
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	-35,2	-22,3	-1,7	-6,0	2,4	5,6	-2,2	-0,9	3,5	4,1
<b>Total<sup>1</sup></b>	<b>-95,0</b>	<b>-129,5</b>	<b>-177,3</b>	<b>-175,6</b>	<b>-152,9</b>	<b>-68,6</b>	<b>-64,1</b>	<b>-87,5</b>	<b>-116,0</b>	<b>-142,5</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Porcentaje del total mundial de las transacciones en cuenta corriente	-0,7	-0,9	-1,1	-1,1	-1,0	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5
Porcentaje del PIB mundial	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3

<sup>1</sup>Refleja los errores, omisiones y asimetrías de las estadísticas de balanza de pagos en cuenta corriente, así como la exclusión de los datos correspondientes a los organismos internacionales y a un número limitado de países. Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro. Véase "Clasificación de los países" en la introducción de este apéndice estadístico.

<sup>2</sup>En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

<sup>3</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 26. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
<b>Economías avanzadas</b>	<b>18,1</b>	<b>-116,5</b>	<b>-268,4</b>	<b>-219,8</b>	<b>-237,4</b>	<b>-217,2</b>	<b>-283,9</b>	<b>-510,7</b>	<b>-602,7</b>	<b>-615,7</b>
Estados Unidos	-214,1	-300,1	-416,0	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1	-805,0	-864,2	-899,4
Zona del euro <sup>1</sup>	50,3	25,6	-41,9	0,2	37,5	31,2	75,2	2,5	-23,8	-1,4
Alemania	-17,5	-26,8	-32,5	0,4	40,8	45,5	101,7	114,8	98,3	122,7
Francia	38,6	42,0	18,0	21,5	14,5	7,9	-8,4	-27,6	-40,6	-44,8
Italia	20,0	8,1	-5,8	-0,7	-9,4	-19,4	-15,1	-26,6	-18,5	-11,9
España	-7,0	-18,1	-23,2	-23,6	-22,5	-31,6	-55,3	-85,9	-93,7	-104,3
Países Bajos	13,0	15,6	7,2	9,8	10,9	29,4	54,2	40,0	43,1	51,4
Bélgica	13,3	20,1	9,4	7,9	11,7	12,7	11,8	16,6	17,9	18,6
Austria	-5,2	-6,8	-4,9	-3,7	0,7	-0,5	0,7	2,0	2,9	3,0
Finlandia	7,3	7,8	9,2	8,6	8,9	7,0	9,4	4,7	5,4	5,4
Grecia	-5,9	-8,6	-9,9	-9,5	-9,7	-12,5	-13,0	-17,5	-17,9	-19,1
Portugal	-8,5	-10,4	-11,7	-11,7	-9,9	-9,2	-13,0	-16,8	-17,2	-17,7
Irlanda	0,8	0,3	-0,3	-0,6	-1,2	—	-1,5	-3,8	-6,0	-7,4
Luxemburgo	1,6	2,3	2,7	1,8	2,5	1,9	3,5	2,7	2,6	2,7
Japón	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	163,9	140,2	133,6
Reino Unido	-6,6	-39,3	-37,0	-31,9	-24,8	-26,1	-43,2	-58,1	-61,3	-66,2
Canadá	-7,7	1,7	19,7	16,2	13,5	13,2	22,2	25,0	39,3	38,3
Corea	40,4	24,5	12,3	8,0	5,4	11,9	28,2	16,6	16,4	16,2
Australia	-18,4	-22,4	-15,2	-7,8	-16,2	-29,5	-40,2	-42,2	-40,8	-41,8
Taiwan, provincia china de	3,4	8,4	8,9	18,2	25,6	29,3	18,5	16,4	18,8	20,7
Suecia	9,7	10,6	9,9	9,8	12,5	22,4	24,0	21,8	18,2	16,7
Suiza	26,1	29,4	30,7	20,0	23,0	43,0	52,4	50,7	49,4	48,0
Hong Kong, RAE de	2,5	10,3	7,0	9,8	12,4	16,5	15,9	19,0	18,9	20,0
Dinamarca	-1,4	3,3	2,3	5,1	4,1	6,7	5,1	6,1	6,4	7,3
Noruega	0,1	8,5	26,1	26,2	24,4	28,9	34,6	49,7	56,9	63,2
Israel	-1,1	-1,6	-1,2	-1,6	-1,3	0,8	1,8	2,4	1,2	2,7
Singapur	18,3	14,4	10,7	11,8	11,9	22,3	26,3	33,6	34,5	37,0
Nueva Zelanda	-2,1	-3,5	-2,7	-1,4	-2,4	-3,4	-6,5	-9,6	-9,5	-8,4
Chipre	0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3	-0,9	-0,8	-1,0	-0,8
Islandia	-0,6	-0,6	-0,9	-0,4	0,1	-0,5	-1,2	-2,6	-2,3	-1,5
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-68,3	-199,7	-334,0	-296,1	-328,0	-362,3	-438,8	-613,6	-706,9	-727,7
Zona del euro <sup>2</sup>	23,0	-34,6	-90,2	-17,7	54,3	38,2	56,8	-34,6	-4,0	19,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	64,6	57,5	38,8	47,8	55,3	80,0	88,8	85,5	88,6	93,9

Cuadro 26 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Porcentaje del PIB</i>									
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>
Estados Unidos	-2,4	-3,2	-4,2	-3,8	-4,5	-4,7	-5,7	-6,4	-6,5	-6,5
Zona del euro <sup>1</sup>	0,7	0,4	-0,7	—	0,5	0,4	0,8	—	-0,2	—
Alemania	-0,8	-1,2	-1,7	—	2,0	1,9	3,7	4,1	3,6	4,3
Francia	2,6	2,9	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,4	-1,3	-1,9	-2,1
Italia	1,7	0,7	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,5	-1,1	-0,7
España	-1,2	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,6	-5,3	-7,6	-8,1	-8,5
Países Bajos	3,3	3,9	2,0	2,4	2,5	5,5	8,9	6,4	6,9	7,9
Bélgica	5,2	7,9	4,0	3,4	4,6	4,1	3,3	4,5	4,8	4,8
Austria	-2,4	-3,2	-2,5	-1,9	0,3	-0,2	0,2	0,7	0,9	0,9
Finlandia	5,6	6,0	7,6	7,0	6,7	4,3	5,0	2,4	2,8	2,7
Grecia	-4,9	-6,9	-8,7	-8,0	-7,2	-7,2	-6,3	-7,9	-7,9	-7,9
Portugal	-7,2	-8,6	-10,4	-10,1	-7,8	-5,9	-7,3	-9,2	-9,5	-9,4
Irlanda	0,9	0,3	-0,4	-0,6	-1,0	—	-0,8	-1,9	-2,9	-3,3
Luxemburgo	8,7	11,4	13,7	9,0	11,6	6,8	11,1	7,9	7,3	7,3
Japón	3,1	2,6	2,6	2,1	2,9	3,2	3,8	3,6	3,2	2,9
Reino Unido	-0,5	-2,7	-2,6	-2,2	-1,6	-1,4	-2,0	-2,6	-2,7	-2,8
Canadá	-1,2	0,3	2,7	2,3	1,8	1,5	2,2	2,2	3,1	2,9
Corea	11,7	5,5	2,4	1,7	1,0	2,0	4,1	2,1	1,8	1,7
Australia	-4,9	-5,6	-3,9	-2,1	-3,9	-5,6	-6,3	-6,0	-5,6	-5,5
Taiwan, provincia china de	1,2	2,8	2,8	6,2	8,7	9,8	5,7	4,7	5,4	5,5
Suecia	3,9	4,2	4,1	4,4	5,1	7,3	6,8	6,1	5,1	4,5
Suiza	9,7	11,1	12,4	8,0	8,3	13,3	14,6	13,8	13,7	13,1
Hong Kong, RAE de	1,5	6,3	4,1	5,9	7,6	10,4	9,6	10,7	10,1	10,1
Dinamarca	-0,8	1,9	1,4	3,2	2,3	3,1	2,1	2,4	2,4	2,6
Noruega	—	5,4	15,6	15,4	12,8	13,0	13,6	16,8	18,6	19,9
Israel	-1,1	-1,5	-1,1	-1,4	-1,2	0,7	1,6	1,9	1,0	2,1
Singapur	22,2	17,4	11,6	13,8	13,4	24,1	24,5	28,5	26,7	26,3
Nueva Zelanda	-3,9	-6,2	-5,2	-2,8	-4,0	-4,3	-6,6	-8,8	-8,9	-7,6
Chipre	3,1	-1,8	-5,3	-3,3	-4,5	-2,5	-5,7	-5,1	-5,6	-4,6
Islandia	-6,9	-6,9	-10,3	-4,4	1,5	-5,0	-9,4	-16,6	-13,8	-8,6
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-0,4	-1,0	-1,6	-1,4	-1,5	-1,5	-1,7	-2,3	-2,5	-2,5
Zona del euro <sup>2</sup>	0,3	-0,5	-1,5	-0,3	0,8	0,5	0,6	-0,3	—	0,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,4	5,8	3,5	4,7	5,1	6,9	7,0	6,0	5,7	5,6

<sup>1</sup>Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

<sup>2</sup>Corregido para declarar las discrepancias en las transacciones dentro de la zona del euro.

**Cuadro 27. Economías avanzadas: Transacciones en cuenta corriente**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Exportaciones	4.187,1	4.296,2	4.679,8	4.448,9	4.584,3	5.267,2	6.234,8	6.783,8	7.198,7	7.690,1
Importaciones	4.130,6	4.377,3	4.913,4	4.645,1	4.771,7	5.479,6	6.542,8	7.299,6	7.784,3	8.246,6
Balanza comercial	56,6	-81,1	-233,6	-196,1	-187,4	-212,4	-308,0	-515,9	-585,6	-556,5
Servicios, créditos	1.137,3	1.200,5	1.253,8	1.249,7	1.327,6	1.523,2	1.791,9	1.929,5	2.008,5	2.143,9
Servicios, débitos	1.060,1	1.121,1	1.179,5	1.188,2	1.250,1	1.427,9	1.667,1	1.776,6	1.860,0	1.983,9
Balanza de servicios	77,2	79,3	74,3	61,5	77,5	95,4	124,8	152,8	148,6	160,0
Balanza de bienes y servicios	133,7	-1,7	-159,3	-134,6	-109,9	-117,0	-183,2	-363,0	-437,1	-396,5
Renta, neto	15,1	15,9	30,1	43,3	18,6	78,7	107,0	74,2	37,1	-7,1
Transferencias corrientes, neto	-130,8	-130,7	-139,2	-128,5	-146,1	-178,8	-207,6	-221,9	-202,8	-212,2
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>18,1</b>	<b>-116,5</b>	<b>-268,4</b>	<b>-219,8</b>	<b>-237,4</b>	<b>-217,2</b>	<b>-283,9</b>	<b>-510,7</b>	<b>-602,7</b>	<b>-615,7</b>
<b>Balanza de bienes y servicios</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>133,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-159,3</b>	<b>-134,6</b>	<b>-109,9</b>	<b>-117,0</b>	<b>-183,2</b>	<b>-363,0</b>	<b>-437,1</b>	<b>-396,5</b>
Estados Unidos	-165,0	-263,4	-378,3	-362,7	-421,2	-494,8	-617,6	-723,6	-786,2	-771,3
Zona del euro <sup>1</sup>	139,8	99,2	35,4	89,2	155,4	175,7	203,3	147,7	125,9	154,1
Alemania	24,4	11,7	1,0	34,2	83,7	95,4	136,1	140,1	130,9	156,1
Francia	42,3	36,3	16,5	21,4	24,7	19,1	4,9	-18,1	-30,2	-33,9
Italia	39,8	24,5	10,5	15,5	10,7	8,9	12,6	0,4	6,3	11,6
España	-1,7	-11,5	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-38,2	-60,7	-70,1	-79,7
Japón	73,2	69,2	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	69,0	44,8	33,2
Reino Unido	-13,2	-24,9	-29,2	-38,8	-47,4	-50,6	-71,5	-85,4	-83,8	-88,4
Canadá	11,8	23,8	41,3	40,6	31,6	33,1	41,1	44,0	60,6	58,8
Otras economías avanzadas	87,1	94,4	102,5	110,7	119,9	147,2	167,3	185,3	201,6	217,1
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	13,3	-122,9	-269,1	-263,4	-266,2	-316,5	-400,1	-573,6	-657,6	-633,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	63,6	57,9	41,3	45,7	56,2	77,7	84,1	87,7	90,3	96,5
<b>Renta, neto</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>15,1</b>	<b>15,9</b>	<b>30,1</b>	<b>43,3</b>	<b>18,6</b>	<b>78,7</b>	<b>107,0</b>	<b>74,2</b>	<b>37,1</b>	<b>-7,1</b>
Estados Unidos	4,3	13,9	21,1	25,2	10,0	46,3	30,4	1,6	-18,5	-65,4
Zona del euro <sup>1</sup>	-39,1	-26,0	-30,4	-40,1	-67,7	-76,8	-49,9	-60,1	-62,1	-64,2
Alemania	-11,8	-12,2	-7,8	-9,8	-17,0	-18,0	0,8	10,8	3,2	3,6
Francia	8,7	19,0	15,5	15,0	4,0	8,0	8,5	10,5	10,5	10,9
Italia	-12,3	-11,1	-12,0	-10,3	-14,6	-20,2	-18,2	-17,0	-14,9	-13,2
España	-8,6	-9,6	-6,8	-11,2	-11,6	-13,1	-17,0	-22,6	-19,7	-20,8
Japón	54,7	57,4	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	103,3	104,2	109,2
Reino Unido	20,4	-2,4	6,9	16,4	35,5	40,9	48,4	49,9	45,2	46,3
Canadá	-20,0	-22,6	-22,3	-25,4	-18,7	-20,0	-19,2	-18,8	-21,2	-20,4
Otras economías avanzadas	-5,1	-4,4	-5,6	-2,0	-6,3	17,1	11,5	-1,6	-10,4	-12,6
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	43,9	42,0	61,7	80,2	65,0	108,1	136,4	140,3	108,5	70,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,0	2,6	2,4	8,2	6,3	10,9	14,1	8,7	10,4	10,0

<sup>1</sup>Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro.



**Cuadro 28 (conclusión)**

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
	<i>Procentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>											
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-7,5</b>	<b>4,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,8</b>	<b>2,4</b>	<b>4,2</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>	<b>10,8</b>	<b>10,8</b>	<b>9,5</b>
<b>Por regiones</b>												
África	-8,1	-1,1	-16,2	-11,7	4,6	0,3	-4,9	-1,3	0,3	4,9	6,6	6,6
Subsahariana	-9,4	-6,8	-19,6	-15,0	-0,6	-6,7	-11,2	-8,5	-5,9	-2,9	0,8	2,0
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-20,9	-12,7	-27,6	-22,0	-10,8	-18,2	-13,8	-12,3	-7,6	-8,4	-3,3	-2,7
América	-14,5	-6,8	-30,9	-18,7	-13,4	-15,5	-4,6	1,8	3,8	5,2	3,6	1,1
Brasil	-12,2	-15,0	-56,6	-45,9	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,7	10,6	7,1	1,7
México	-26,7	-9,9	-18,5	-14,3	-15,8	-15,5	-11,8	-7,3	-5,4	-3,7	-3,2	-3,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	18,8	-5,8	19,2	29,3	20,0	16,9	16,0	20,6	23,4	25,3	23,3
Rusia	...	27,4	0,3	29,1	40,9	29,9	24,1	23,3	28,8	32,3	34,3	30,9
Excluido Rusia	...	0,1	-19,0	-2,3	2,8	-1,6	1,9	0,6	3,8	3,2	4,7	6,9
Europa central y oriental	-2,4	-10,6	-8,5	-12,4	-13,3	-6,2	-8,3	-10,1	-12,5	-11,4	-11,9	-11,6
Oriente Medio	-7,5	18,4	-16,2	6,4	24,9	15,2	10,6	17,3	23,8	33,6	35,5	32,8
Países en desarrollo de Asia	-7,3	8,3	9,2	8,4	6,6	5,9	9,2	9,1	7,6	10,2	8,8	8,2
China	4,6	11,6	15,2	7,1	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	18,8	16,9	15,4
India	-19,4	-4,3	-15,1	-6,3	-7,7	2,3	10,0	10,3	1,2	-12,0	-13,2	-12,2
Excluidos China e India	-11,3	6,4	8,6	11,7	8,5	6,6	8,5	8,3	5,3	3,0	2,1	1,8
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	-2,8	20,5	-12,9	11,0	30,7	18,8	13,5	18,6	24,6	33,2	34,5	32,5
Otros productos	-9,1	-0,7	-6,5	-4,1	-4,1	-2,8	1,3	2,1	1,3	2,6	1,9	1,3
Productos primarios	-12,2	-5,1	-15,8	-5,3	-5,5	-7,7	-7,5	-5,4	0,8	-2,4	0,1	-2,6
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	-12,1	-6,0	-14,4	-9,3	-7,2	-6,1	-2,9	-2,0	-3,5	-4,5	-4,7	-5,0
Financiamiento oficial	-16,4	-4,1	-17,1	-9,3	-5,3	-3,3	4,2	4,0	-1,5	-3,3	-4,5	-5,3
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	-16,4	-2,8	-17,9	-10,8	-0,7	-2,5	0,9	1,9	-0,6	-0,2	0,7	0,7
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	-29,6	-25,1	-32,7	-39,5	-28,1	-27,4	-32,0	-22,9	-18,7	-17,4	-16,3	-16,1
Oriente Medio y Norte de África	-7,9	17,3	-15,4	4,5	23,3	14,9	10,3	16,9	22,5	32,0	33,3	30,5
<b>Partida informativa</b>												
<b>Mediana</b>												
Países emergentes y en desarrollo	-12,6	-10,1	-15,7	-10,8	-9,8	-10,3	-9,5	-7,9	-7,9	-10,1	-9,4	-9,5

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 29. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Transacciones en cuenta corriente***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
Exportaciones	1.194,1	1.287,4	1.614,8	1.581,8	1.720,1	2.107,7	2.717,0	3.387,5	3.904,5	4.299,8
Importaciones	1.213,2	1.193,1	1.404,6	1.423,0	1.530,6	1.862,7	2.394,0	2.855,3	3.304,0	3.713,8
Balanza comercial	-19,1	94,3	210,3	158,8	189,5	245,1	323,0	532,1	600,6	586,0
Servicios, neto	-46,5	-48,2	-59,7	-64,3	-63,9	-69,3	-71,5	-87,0	-101,3	-100,7
Balanza de bienes y servicios	-65,6	46,1	150,6	94,5	125,6	175,7	251,5	445,1	499,3	485,2
Renta, neto	-97,0	-113,0	-118,3	-117,9	-125,0	-145,8	-170,6	-185,4	-186,0	-183,2
Transferencias corrientes, neto	49,6	53,9	58,8	67,6	83,9	118,7	138,9	163,5	173,4	171,2
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-113,1</b>	<b>-13,0</b>	<b>91,1</b>	<b>44,2</b>	<b>84,5</b>	<b>148,5</b>	<b>219,8</b>	<b>423,3</b>	<b>486,7</b>	<b>473,2</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.464,3	1.548,9	1.901,0	1.873,6	2.032,2	2.463,1	3.169,4	3.927,4	4.523,5	4.995,5
Pagos de intereses	134,6	134,7	130,4	126,8	119,5	132,8	141,3	166,8	183,3	196,0
Balanza comercial petrolera	102,5	153,2	240,6	201,7	208,3	257,9	327,3	455,4	515,1	518,5
<b>Por regiones</b>										
<b>África</b>										
Exportaciones	98,1	105,7	135,3	126,7	130,1	163,5	210,9	268,3	312,4	341,8
Importaciones	100,9	101,4	105,0	106,6	116,9	143,2	181,1	211,9	235,8	255,3
Balanza comercial	-2,8	4,3	30,3	20,1	13,2	20,3	29,8	56,4	76,7	86,5
Servicios, neto	-11,6	-11,1	-11,3	-11,8	-12,2	-13,2	-16,8	-24,9	-31,6	-37,1
Balanza de bienes y servicios	-14,4	-6,8	19,0	8,3	1,1	7,1	13,0	31,6	45,1	49,4
Renta, neto	-16,2	-18,2	-23,3	-20,8	-22,7	-27,9	-34,8	-41,5	-47,1	-49,7
Transferencias corrientes, neto	11,1	10,0	11,5	13,0	14,1	18,3	22,7	25,1	25,5	26,1
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-19,4</b>	<b>-15,0</b>	<b>7,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-7,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>15,2</b>	<b>23,5</b>	<b>25,9</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	119,6	128,0	157,5	149,9	154,4	194,2	247,7	309,3	357,6	389,3
Pagos de intereses	14,8	14,3	13,6	11,9	10,7	11,4	11,8	13,0	12,8	13,2
Balanza comercial petrolera	18,4	25,7	45,8	38,7	38,1	53,8	74,2	110,7	139,0	155,8
<b>América</b>										
Exportaciones	241,0	250,6	299,5	288,4	289,9	322,7	401,3	490,0	549,2	572,3
Importaciones	283,2	263,8	302,7	298,5	272,8	284,7	349,9	417,6	475,5	514,9
Balanza comercial	-42,2	-13,2	-3,1	-10,1	17,1	38,0	51,4	72,4	73,7	57,4
Servicios, neto	-15,4	-11,8	-12,5	-14,5	-9,5	-8,5	-8,8	-14,3	-21,0	-24,0
Balanza de bienes y servicios	-57,5	-25,0	-15,6	-24,7	7,6	29,5	42,6	58,1	52,7	33,4
Renta, neto	-51,2	-52,3	-54,6	-55,4	-53,8	-59,1	-68,2	-78,5	-83,1	-83,2
Transferencias corrientes, neto	18,1	20,6	22,1	26,4	30,3	36,7	43,3	50,0	53,1	57,3
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-90,6</b>	<b>-56,7</b>	<b>-48,1</b>	<b>-53,6</b>	<b>-16,0</b>	<b>7,1</b>	<b>17,7</b>	<b>29,6</b>	<b>22,7</b>	<b>7,5</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Balanza de bienes y servicios	293,0	302,8	358,1	345,6	346,0	382,2	469,4	568,1	634,5	663,4
Pagos de intereses	51,1	56,0	58,7	56,5	51,0	50,7	50,8	52,4	56,2	57,4
Balanza comercial petrolera	16,1	24,8	39,6	29,7	32,4	36,1	47,9	70,8	83,0	83,7

**Cuadro 29 (conclusión)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>										
Exportaciones	107,5	107,5	147,3	145,9	155,1	196,7	268,7	346,5	401,8	424,8
Importaciones	99,4	73,8	84,6	97,3	106,7	135,0	174,8	216,0	249,6	276,9
Balanza comercial	8,0	33,7	62,7	48,6	48,4	61,7	94,0	130,5	152,2	147,8
Servicios, neto	-3,8	-3,9	-7,0	-10,8	-11,8	-13,1	-17,6	-22,2	-23,3	-24,7
Balanza de bienes y servicios	4,2	29,8	55,7	37,8	36,7	48,6	76,3	108,4	128,9	123,1
Renta, neto	-13,1	-8,5	-9,8	-6,9	-9,1	-16,1	-17,5	-22,6	-21,7	-20,0
Transferencias corrientes, neto	1,4	2,4	2,4	2,1	2,6	3,4	3,6	4,5	5,2	6,3
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-7,4</b>	<b>23,7</b>	<b>48,3</b>	<b>33,1</b>	<b>30,2</b>	<b>35,8</b>	<b>62,4</b>	<b>90,3</b>	<b>112,4</b>	<b>109,4</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Balanza de bienes y servicios	127,2	123,6	164,7	165,9	178,6	224,0	302,3	385,0	444,6	470,6
Pagos de intereses	17,4	13,1	13,3	12,4	13,4	25,1	23,8	35,5	35,3	38,5
Balanza comercial petrolera	13,6	19,7	38,5	36,8	43,3	57,4	84,9	129,5	157,7	174,3
<b>Europa central y oriental</b>										
Exportaciones	161,5	157,7	178,5	197,9	225,0	290,1	381,1	443,9	487,4	536,6
Importaciones	208,8	200,1	232,2	231,3	262,6	340,3	447,8	518,3	572,3	627,1
Balanza comercial	-47,4	-42,4	-53,7	-33,5	-37,6	-50,3	-66,7	-74,4	-84,9	-90,6
Servicios, neto	21,6	11,3	16,6	14,1	12,4	15,0	19,2	22,6	24,5	25,9
Balanza de bienes y servicios	-25,8	-31,1	-37,1	-19,4	-25,2	-35,2	-47,4	-51,9	-60,4	-64,7
Renta, neto	-6,4	-6,6	-7,1	-8,0	-11,0	-15,4	-28,0	-31,4	-36,1	-38,3
Transferencias corrientes, neto	12,9	11,3	11,8	11,2	12,3	13,5	16,3	20,2	24,3	26,0
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-19,3</b>	<b>-26,4</b>	<b>-32,4</b>	<b>-16,2</b>	<b>-24,0</b>	<b>-37,1</b>	<b>-59,2</b>	<b>-63,1</b>	<b>-72,2</b>	<b>-77,0</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	227,6	213,8	242,7	259,9	288,5	367,8	474,5	553,1	605,9	664,9
Pagos de intereses	11,5	11,8	12,7	13,8	13,8	16,6	25,9	28,6	34,7	37,4
Balanza comercial petrolera	-12,9	-14,4	-22,6	-21,0	-21,6	-26,7	-33,4	-46,4	-53,5	-55,9
<b>Oriente Medio</b>										
Exportaciones	130,8	172,1	250,0	229,3	243,2	300,7	387,4	531,2	622,6	659,5
Importaciones	132,8	130,7	142,9	155,4	169,3	195,5	236,1	285,9	333,6	372,2
Balanza comercial	-2,0	41,4	107,1	73,9	73,9	105,2	151,3	245,2	289,0	287,3
Servicios, neto	-25,0	-24,6	-31,4	-27,5	-32,7	-33,9	-38,6	-44,1	-55,4	-63,8
Balanza de bienes y servicios	-27,0	16,9	75,7	46,4	41,2	71,2	112,7	201,1	233,6	223,5
Renta, neto	17,0	12,3	13,1	12,5	6,3	5,3	7,7	12,8	25,6	31,6
Transferencias corrientes, neto	-15,7	-16,3	-18,9	-19,0	-17,9	-17,6	-16,9	-17,9	-18,3	-19,5
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-25,7</b>	<b>12,9</b>	<b>70,0</b>	<b>39,8</b>	<b>29,5</b>	<b>59,0</b>	<b>103,4</b>	<b>196,0</b>	<b>240,9</b>	<b>235,6</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Balanza de bienes y servicios	158,7	201,8	281,1	262,3	278,5	341,6	435,1	583,1	678,3	719,2
Pagos de intereses	6,7	6,4	6,9	6,6	6,9	5,3	5,4	6,3	7,5	8,1
Balanza comercial petrolera	81,1	121,1	188,8	160,5	165,9	205,8	268,2	381,1	444,1	464,9
<b>Países en desarrollo de Asia</b>										
Exportaciones	455,3	493,8	604,1	593,6	676,7	834,1	1.067,5	1.307,6	1.531,1	1.764,8
Importaciones	388,2	423,3	537,2	533,8	602,3	764,0	1.004,3	1.205,7	1.437,2	1.667,3
Balanza comercial	67,1	70,5	66,9	59,8	74,4	70,1	63,2	101,9	93,9	97,5
Servicios, neto	-12,3	-8,1	-14,1	-13,8	-10,1	-15,6	-8,9	-4,0	5,6	23,0
Balanza de bienes y servicios	54,8	62,4	52,8	46,0	64,3	54,5	54,3	97,9	99,5	120,5
Renta, neto	-27,3	-39,6	-36,6	-39,3	-34,7	-32,6	-29,6	-24,1	-23,6	-23,6
Transferencias corrientes, neto	21,8	25,7	29,9	33,9	42,6	64,4	70,0	81,6	83,5	75,0
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>49,3</b>	<b>48,4</b>	<b>46,1</b>	<b>40,6</b>	<b>72,2</b>	<b>86,3</b>	<b>94,7</b>	<b>155,4</b>	<b>159,5</b>	<b>171,9</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Balanza de bienes y servicios	538,2	578,9	696,9	689,9	786,2	953,2	1.240,3	1.528,8	1.802,5	2.088,1
Pagos de intereses	33,2	33,2	25,1	25,6	23,7	23,7	23,7	31,2	36,8	41,3
Balanza comercial petrolera	-13,7	-23,7	-49,5	-43,1	-49,8	-68,5	-114,4	-190,4	-255,1	-304,2

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 30. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Transacciones en cuenta corriente***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustibles</b>										
Exportaciones	251,1	307,1	455,3	414,7	434,0	540,9	714,4	986,9	1.160,9	1.235,3
Importaciones	214,2	192,7	212,9	240,8	265,8	312,9	386,8	481,5	566,3	630,6
Balanza comercial	36,9	114,4	242,4	174,0	168,2	228,0	327,5	505,4	594,6	604,7
Servicios, neto	-45,7	-47,9	-57,5	-57,2	-62,7	-68,7	-84,1	-101,4	-120,8	-137,0
Balanza de bienes y servicios	-8,8	66,5	184,9	116,8	105,5	159,3	243,4	404,0	473,9	467,7
Renta, neto	-8,1	-9,4	-12,9	-8,3	-19,0	-29,3	-35,3	-37,2	-29,6	-22,7
Transferencias corrientes, neto	-19,5	-20,1	-23,2	-24,1	-22,7	-20,8	-19,3	-19,3	-20,6	-21,2
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-36,4</b>	<b>37,0</b>	<b>148,8</b>	<b>84,3</b>	<b>63,8</b>	<b>109,2</b>	<b>188,8</b>	<b>347,4</b>	<b>423,7</b>	<b>423,8</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	282,3	335,1	485,1	448,1	472,3	586,3	767,4	1.046,2	1.227,1	1.305,8
Pagos de intereses	31,0	26,8	27,4	25,0	25,3	35,6	34,6	47,6	49,3	52,5
Balanza comercial petrolera	133,6	193,4	315,0	271,4	281,8	353,2	476,6	690,2	816,2	871,6
<b>Otros productos</b>										
Exportaciones	943,0	980,4	1.159,5	1.167,1	1.286,1	1.566,8	2.002,6	2.400,5	2.743,6	3.064,5
Importaciones	999,0	1.000,4	1.191,6	1.182,2	1.264,8	1.549,7	2.007,1	2.373,8	2.737,7	3.083,2
Balanza comercial	-56,0	-20,1	-32,1	-15,1	21,3	17,1	-4,5	26,7	5,9	-18,7
Servicios, neto	-0,8	-0,3	-2,2	-7,1	-1,2	-0,6	12,6	14,5	19,5	36,3
Balanza de bienes y servicios	-56,8	-20,4	-34,3	-22,2	20,0	16,4	8,1	41,2	25,4	17,6
Renta, neto	-88,9	-103,6	-105,4	-109,5	-106,0	-116,5	-135,3	-148,1	-156,4	-160,6
Transferencias corrientes, neto	69,1	73,9	82,0	91,7	106,7	139,4	158,2	182,8	194,0	192,5
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-76,7</b>	<b>-50,0</b>	<b>-57,7</b>	<b>-40,0</b>	<b>20,7</b>	<b>39,4</b>	<b>31,1</b>	<b>75,9</b>	<b>63,1</b>	<b>49,5</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.182,0	1.213,8	1.415,9	1.425,4	1.559,9	1.876,8	2.402,0	2.881,1	3.296,4	3.689,7
Pagos de intereses	103,6	107,9	102,9	101,8	94,2	97,2	106,7	119,3	134,0	143,4
Balanza comercial petrolera	-31,1	-40,1	-74,4	-69,6	-73,5	-95,3	-149,3	-234,8	-301,1	-353,1
<b>Productos primarios no combustibles</b>										
Exportaciones	39,3	40,2	42,0	39,9	40,9	48,5	66,5	77,5	89,1	89,2
Importaciones	40,9	35,9	37,8	37,5	38,3	43,7	55,1	66,4	73,4	77,8
Balanza comercial	-1,6	4,2	4,2	2,4	2,7	4,8	11,4	11,2	15,7	11,4
Servicios, neto	-4,0	-4,0	-3,8	-3,7	-4,2	-4,4	-5,2	-5,6	-7,0	-5,6
Balanza de bienes y servicios	-5,6	0,2	0,4	-1,3	-1,6	0,4	6,3	5,6	8,6	5,8
Renta, neto	-4,9	-5,7	-6,4	-6,0	-6,4	-8,8	-12,9	-16,5	-17,2	-17,5
Transferencias corrientes, neto	3,1	3,0	3,2	3,7	4,3	5,2	7,3	8,7	8,7	8,9
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-7,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,7</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	47,1	47,8	49,6	47,8	49,2	58,1	77,9	90,1	102,5	104,3
Pagos de intereses	4,0	3,8	4,1	3,8	3,5	3,2	3,3	3,4	4,1	4,0
Balanza comercial petrolera	-1,7	-2,0	-3,1	-3,2	-4,2	-3,9	-3,7	-4,5	-3,8	-3,9

**Cuadro 30 (continuación)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Países deudores netos</b>										
Exportaciones	693,7	723,0	856,6	850,1	901,8	1.065,6	1.333,5	1.588,1	1.784,3	1.933,7
Importaciones	808,7	788,5	909,9	895,3	928,4	1.095,0	1.388,8	1.664,7	1.872,1	2.044,3
Balanza comercial	-115,0	-65,4	-53,4	-45,2	-26,6	-29,4	-55,3	-76,5	-87,7	-110,6
Servicios, neto	-5,7	-1,7	-2,9	-9,3	-5,4	-3,4	6,4	—	-4,3	-1,1
Balanza de bienes y servicios	-120,7	-67,1	-56,2	-54,5	-32,0	-32,8	-48,9	-76,5	-92,0	-111,7
Renta, neto	-75,4	-86,5	-94,6	-92,8	-95,5	-116,4	-147,2	-174,4	-188,2	-196,0
Transferencias corrientes, neto	67,1	68,5	74,5	82,3	94,7	123,1	138,7	162,1	176,9	187,5
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-129,0</b>	<b>-85,0</b>	<b>-76,4</b>	<b>-65,0</b>	<b>-32,7</b>	<b>-26,1</b>	<b>-57,4</b>	<b>-88,8</b>	<b>-103,3</b>	<b>-120,1</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	893,7	915,6	1.066,0	1.057,8	1.117,2	1.310,5	1.646,8	1.961,4	2.207,3	2.401,4
Pagos de intereses	99,0	103,6	98,9	95,4	86,9	89,9	98,0	107,4	117,2	123,7
Balanza comercial petrolera	-0,1	10,1	18,2	12,7	13,4	19,3	18,0	22,5	38,3	53,5
<b>Financiamiento oficial</b>										
Exportaciones	156,7	154,8	182,0	172,1	176,6	200,4	237,2	279,7	313,0	333,6
Importaciones	168,4	154,9	171,7	162,2	155,7	179,6	227,3	277,4	313,8	339,3
Balanza comercial	-11,7	-0,1	10,3	9,8	21,0	20,8	9,9	2,3	-0,9	-5,7
Servicios, neto	-22,2	-12,7	-17,6	-16,6	-14,7	-17,3	-18,9	-22,6	-28,4	-29,7
Balanza de bienes y servicios	-33,9	-12,8	-7,3	-6,8	6,3	3,6	-9,0	-20,4	-29,3	-35,4
Renta, neto	-17,6	-26,0	-28,4	-27,3	-28,4	-30,5	-37,1	-38,2	-38,8	-40,2
Transferencias corrientes, neto	18,7	21,1	24,1	27,2	31,3	36,5	41,5	47,1	50,7	53,8
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-32,9</b>	<b>-17,7</b>	<b>-11,6</b>	<b>-6,9</b>	<b>9,2</b>	<b>9,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>-11,5</b>	<b>-17,3</b>	<b>-21,9</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	192,3	190,4	219,5	211,3	216,4	242,6	298,2	346,4	384,3	409,0
Pagos de intereses	29,5	30,5	24,3	23,7	21,2	21,0	21,3	22,3	23,0	23,5
Balanza comercial petrolera	3,3	4,2	5,2	1,8	0,7	1,3	-0,5	-4,1	-4,1	-5,7
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003</b>										
Exportaciones	163,2	173,4	221,5	209,2	215,9	249,6	302,9	372,7	428,9	468,2
Importaciones	166,2	161,7	180,8	177,5	181,3	210,8	262,3	323,5	363,9	394,9
Balanza comercial	-2,9	11,7	40,7	31,7	34,5	38,9	40,6	49,2	65,0	73,3
Servicios, neto	-26,7	-17,9	-23,2	-24,4	-21,9	-25,9	-29,8	-40,8	-52,0	-57,9
Balanza de bienes y servicios	-29,6	-6,2	17,6	7,4	12,7	13,0	10,8	8,4	12,9	15,4
Renta, neto	-22,2	-31,9	-37,4	-33,9	-36,5	-40,1	-50,8	-53,1	-56,6	-60,6
Transferencias corrientes, neto	16,7	15,8	18,2	20,5	26,2	32,7	37,8	43,9	47,2	49,2
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-35,2</b>	<b>-22,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>2,4</b>	<b>5,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	196,9	206,1	256,7	244,9	253,6	289,5	360,9	437,1	499,4	543,0
Pagos de intereses	32,7	34,0	27,5	26,0	22,6	22,5	22,6	23,7	23,2	23,7
Balanza comercial petrolera	20,3	32,0	52,5	47,1	46,1	57,1	72,8	94,6	117,3	134,3

Cuadro 30 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Otros grupos</b>										
<b>Países pobres muy endeudados</b>										
Exportaciones	18,2	17,2	18,9	19,7	20,2	24,0	31,1	36,3	41,2	43,1
Importaciones	24,1	24,9	25,2	26,3	29,1	32,4	39,9	46,4	51,3	54,1
Balanza comercial	-5,9	-7,7	-6,2	-6,6	-8,9	-8,4	-8,8	-10,1	-10,1	-10,9
Servicios, neto	-3,9	-3,4	-3,2	-3,5	-3,6	-4,1	-4,6	-5,1	-6,1	-6,0
Balanza de bienes y servicios	-9,8	-11,2	-9,4	-10,0	-12,5	-12,5	-13,4	-15,2	-16,2	-16,9
Renta, neto	-2,8	-3,0	-3,5	-4,0	-3,6	-3,9	-5,2	-6,1	-6,2	-6,4
Transferencias corrientes, neto	4,9	5,1	5,9	6,9	7,4	9,1	11,0	13,1	13,8	14,4
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-7,8</b>	<b>-9,2</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,2</b>	<b>-8,7</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,6</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,6</b>	<b>-8,9</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	23,7	23,2	25,2	26,2	27,1	31,9	40,7	46,8	52,6	55,3
Pagos de intereses	3,6	3,2	3,1	2,9	2,8	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0
Balanza comercial petrolera	-0,2	-0,4	—	-0,9	-1,7	-0,9	0,4	1,0	1,4	0,9
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>										
Exportaciones	154,8	198,9	287,2	264,3	278,9	344,8	443,5	603,9	710,4	755,0
Importaciones	161,0	159,6	173,2	186,7	204,0	235,6	287,4	343,8	401,1	447,2
Balanza comercial	-6,2	39,3	113,9	77,6	74,9	109,3	156,1	260,0	309,3	307,8
Servicios, neto	-24,1	-23,8	-30,7	-26,3	-31,4	-32,2	-36,8	-42,1	-54,8	-64,0
Balanza de bienes y servicios	-30,3	15,5	83,2	51,3	43,5	77,1	119,3	217,9	254,5	243,9
Renta, neto	11,9	6,8	6,8	7,4	1,1	-0,6	0,5	3,2	12,8	17,7
Transferencias corrientes, neto	-10,7	-11,7	-14,2	-13,2	-11,5	-9,4	-6,7	-7,1	-7,5	-8,2
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-29,2</b>	<b>10,6</b>	<b>75,8</b>	<b>45,5</b>	<b>33,1</b>	<b>67,1</b>	<b>113,1</b>	<b>214,1</b>	<b>259,8</b>	<b>253,3</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	189,2	235,6	325,1	305,3	322,7	395,9	503,4	670,0	781,3	830,9
Pagos de intereses	-11,4	-11,0	-11,4	-10,4	-10,1	-8,3	-8,6	-9,3	-10,5	-11,2
Balanza comercial petrolera	89,7	131,8	209,1	178,3	183,4	229,2	299,4	425,7	501,1	527,4

**Cuadro 31. Países emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente**

(Porcentaje del PIB)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>África</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
Angola	-28,8	-27,5	8,7	-14,8	-2,9	-5,2	4,2	8,2	11,3	12,0
Argelia	-1,9	—	16,7	12,8	7,6	13,0	13,1	21,3	18,9	16,5
Benin	-5,4	-7,3	-7,7	-6,4	-8,4	-8,3	-7,2	-6,4	-8,8	-6,1
Botswana	4,1	12,3	10,4	11,5	3,6	6,0	9,5	8,9	4,8	3,5
Burkina Faso	-8,4	-10,6	-12,2	-11,0	-10,0	-8,6	-7,8	-9,2	-9,2	-10,2
Burundi	-7,5	-6,1	-9,9	-5,8	-5,2	-4,8	-7,2	-4,4	-8,1	-11,2
Cabo Verde	-11,0	-12,4	-11,2	-10,1	-11,4	-9,5	-6,7	-4,3	-10,7	-11,9
Camerún	-2,2	-3,8	-1,5	-3,6	-6,1	-2,1	-3,4	-1,5	-1,6	-1,8
Chad	-8,1	-11,3	-15,4	-33,9	-101,0	-48,4	-6,6	2,2	8,2	7,2
Comoras	-8,4	-6,8	1,7	3,0	-0,6	-4,3	-2,6	-4,3	-3,8	-1,9
Congo, República del	-20,6	-17,1	7,9	-3,2	-0,3	1,0	2,2	13,9	13,6	10,3
Congo, República Democrática del	-9,0	-2,6	-4,6	-4,9	-3,2	-1,8	-5,7	-4,8	-2,6	-2,1
Côte d'Ivoire	-2,7	-1,4	-2,8	-1,1	6,4	1,8	2,7	0,7	1,9	1,9
Djibouti	-1,3	2,0	-3,4	2,7	4,5	5,5	-0,8	-4,2	-3,6	-5,4
Eritrea	-23,8	-18,0	0,5	4,2	3,6	5,2	5,8	—	-1,1	-1,2
Etiopía	-1,4	-6,7	-4,3	-3,0	-4,7	-2,2	-5,1	-9,1	-7,5	-4,3
Gabón	-13,8	8,4	19,7	11,0	6,8	12,0	9,9	15,7	19,6	20,3
Gambia	-2,4	-2,8	-3,1	-2,6	-2,8	-5,1	-11,8	-13,1	-11,5	-7,1
Ghana	-5,0	-11,6	-8,4	-5,3	0,5	1,7	-2,7	-6,6	-7,8	-5,3
Guinea	-8,5	-6,9	-6,4	-2,7	-4,3	-3,4	-5,6	-3,4	-3,4	-4,7
Guinea-Bissau	-14,3	-13,3	-5,6	-22,1	-10,7	-2,8	0,7	-1,5	-19,6	-17,7
Guinea Ecuatorial	-89,3	-29,9	-16,4	-49,0	-13,5	-43,8	-24,2	-13,3	-5,8	-4,8
Kenya	-4,0	-1,8	-2,3	-3,1	2,2	-0,2	-2,5	-7,6	-4,4	-5,9
Lesotho	-25,0	-22,7	-18,8	-14,1	-17,9	-10,7	-2,8	-14,7	-15,9	-15,6
Madagascar	-7,5	-5,6	-5,6	-1,3	-6,0	-4,9	-10,8	-12,8	-10,4	-9,9
Malawi	-0,4	-8,3	-5,3	-6,8	-11,2	-7,6	-9,3	-7,7	-4,6	-6,0
Malí	-6,6	-8,5	-10,0	-10,4	-3,1	-6,2	-7,9	-9,2	-7,5	-7,5
Marruecos	-0,4	-0,5	-1,4	4,8	4,1	3,6	2,2	0,9	-0,8	-0,9
Mauricio	-2,8	-1,6	-1,5	3,4	5,5	2,4	0,8	-3,5	-2,5	-2,8
Mauritania	-2,7	-0,2	-13,7	-10,7	-3,7	-18,3	-36,8	-35,5	3,3	2,3
Mozambique, República de	-14,4	-21,9	-17,6	-19,2	-18,9	-14,8	-8,4	-11,6	-10,4	-13,5
Namibia	2,8	7,3	10,9	3,2	5,4	5,1	10,2	5,7	6,6	5,4
Níger	-6,9	-6,5	-6,2	-4,8	-6,5	-5,6	-6,5	-6,1	-7,2	-5,0
Nigeria	-8,9	-8,4	11,7	4,5	-11,7	-2,7	4,6	12,6	14,2	15,3
República Centroafricana	-6,1	-1,6	-3,0	-2,5	-3,4	-4,7	-4,5	-4,1	-3,9	-3,7
Rwanda	-9,6	-7,7	-5,0	-5,9	-6,7	-7,8	-3,1	-3,9	-9,9	-7,0
Santo Tomé y Príncipe	-30,8	-32,8	-31,4	-22,3	-24,1	-22,3	-20,1	-33,1	-28,4	-29,4
Senegal	-4,1	-5,1	-6,8	-4,7	-6,0	-6,6	-6,7	-7,9	-8,2	-7,9
Seychelles	-16,5	-19,8	-7,3	-23,5	-16,3	6,4	5,3	-14,6	-1,8	-5,0
Sierra Leona	-2,6	-11,1	-15,2	-16,2	-4,8	-7,6	-4,9	-8,5	-6,4	-6,7
Sudáfrica	-1,8	-0,5	-0,1	0,1	0,6	-1,3	-3,4	-4,2	-3,9	-3,6
Sudán	-15,3	-15,9	-14,9	-15,8	-9,8	-7,7	-6,3	-10,7	-6,9	-5,4
Swazilandia	-6,9	-2,6	-5,4	-4,5	4,8	1,9	1,7	-1,4	-1,3	-1,8
Tanzanía	-11,0	-9,9	-5,3	-4,7	-3,8	-2,4	-1,6	-2,6	-7,6	-8,7
Togo	-8,8	-8,1	-11,8	-12,7	-9,5	-9,4	-8,3	-11,6	-10,3	-8,7
Túnez	-3,4	-2,2	-4,2	-4,2	-3,5	-2,9	-2,0	-1,3	-1,4	-1,1
Uganda	-7,5	-9,4	-7,0	-3,8	-4,9	-5,8	-1,7	-1,2	-3,9	-4,2
Zambia	-16,7	-13,7	-18,2	-20,0	-15,4	-15,2	-10,3	-10,2	-9,3	-7,6
Zimbabwe	-4,7	2,5	0,4	-0,3	-0,6	-2,9	-8,3	-11,1	1,7	-15,0

Cuadro 31 (continuación)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>América</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>
Antigua y Barbuda	-7,5	-8,9	-9,7	-8,9	-15,7	-14,2	-10,8	-11,6	-13,7	-13,0
Antillas Neerlandesas	-3,9	-5,1	—	-5,7	-1,8	-0,3	-3,2	-2,4	-2,3	-2,9
Argentina	-4,8	-4,2	-3,2	-1,2	8,9	6,3	2,2	1,8	1,2	0,5
Bahamas, Las	-23,2	-5,1	-10,4	-11,4	-6,3	-8,0	-5,3	-12,3	-14,6	-14,2
Barbados	-2,3	-5,9	-5,6	-3,7	-7,5	-6,9	-11,9	-12,2	-11,7	-10,4
Belice	-6,0	-9,7	-18,7	-18,0	-20,2	-22,3	-17,7	-13,1	-8,6	-8,1
Bolivia	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,1	0,6	3,2	2,6	1,7	1,0
Brasil	-4,2	-4,7	-4,0	-4,5	-1,7	0,8	1,9	1,8	1,0	0,2
Chile	-5,0	0,1	-1,2	-1,6	-0,9	-1,5	1,5	-0,4	0,5	-1,2
Colombia	-4,9	0,8	0,9	-1,3	-1,7	-1,2	-1,0	-1,7	-1,6	-2,7
Costa Rica	-3,5	-3,8	-4,3	-4,4	-5,6	-5,5	-4,3	-4,8	-4,6	-4,2
Dominica	-9,1	-13,0	-19,7	-18,7	-13,8	-13,0	-17,2	-26,3	-23,8	-23,1
Ecuador	-9,3	4,6	5,3	-3,3	-4,9	-1,7	-1,1	-0,9	0,2	0,4
El Salvador	-0,8	-1,6	-2,9	-0,9	-2,5	-4,3	-4,4	-4,0	-4,0	-4,0
Granada	-23,5	-14,6	-21,5	-26,6	-32,0	-33,2	-13,5	-33,7	-33,2	-28,3
Guatemala	-5,3	-5,5	-5,4	-6,0	-5,3	-4,2	-4,4	-4,5	-4,2	-4,3
Guyana	-13,7	-11,4	-15,3	-19,2	-15,2	-11,8	-9,5	-24,2	-27,9	-20,8
Haití	0,5	-1,0	-1,0	-2,0	-1,0	-0,1	0,4	0,4	-0,6	-0,4
Honduras	-2,5	-4,5	-3,9	-4,8	-3,6	-4,2	-5,6	-0,5	-3,4	-3,3
Jamaica	-2,0	-3,4	-4,9	-9,6	-15,2	-6,8	-6,1	-8,2	-12,8	-10,8
México	-3,8	-2,9	-3,2	-2,8	-2,1	-1,3	-1,1	-0,7	-0,6	-0,8
Nicaragua	-22,3	-28,2	-23,4	-19,4	-19,1	-18,1	-16,9	-16,9	-16,7	-16,0
Panamá	-9,3	-10,1	-5,9	-1,5	-0,8	-3,9	-7,9	-5,4	-4,7	-4,6
Paraguay	-2,0	-2,3	-2,3	-4,1	1,8	2,4	0,2	-2,7	-1,7	-1,8
Perú	-6,4	-3,4	-2,8	-2,4	-2,0	-1,6	—	1,3	1,4	0,3
República Dominicana	-2,1	-2,4	-5,1	-3,4	-3,7	6,0	5,8	-1,0	-2,4	-3,0
Saint Kitts y Nevis	-16,5	-22,5	-21,0	-32,8	-37,9	-33,6	-23,7	-20,1	-18,3	-14,2
San Vicente y las Granadinas	-29,1	-20,9	-6,8	-10,5	-11,3	-19,9	-25,5	-27,6	-25,4	-23,1
Santa Lucía	-9,5	-16,6	-14,1	-16,2	-15,2	-20,3	-13,3	-16,7	-20,7	-8,0
Suriname	-14,3	-19,0	-3,8	-15,2	-6,3	-13,8	-5,1	-15,8	-11,9	-10,0
Trinidad y Tabago	-9,4	0,4	6,2	4,7	0,8	8,3	13,5	16,6	21,0	16,0
Uruguay	-2,1	-2,4	-2,8	-2,9	3,2	-0,5	-0,7	-2,4	-5,8	-2,5
Venezuela	-4,9	2,2	10,1	1,6	8,2	13,7	12,5	19,1	14,1	13,4
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>	<b>-1,9</b>	<b>8,2</b>	<b>13,6</b>	<b>8,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>	<b>8,1</b>
Rusia	0,1	12,6	18,0	11,1	8,4	8,2	9,9	11,3	11,8	9,5
Excluido Rusia	-6,8	-0,9	1,5	-0,8	1,0	0,3	2,1	1,6	2,4	3,4
Armenia	-22,1	-16,6	-14,6	-9,5	-6,2	-6,8	-4,6	-3,3	-3,9	-4,3
Azerbaiyán	-30,7	-13,1	-3,5	-0,9	-12,3	-27,8	-30,0	-5,2	17,7	40,0
Belarús	-6,7	-1,7	-2,6	-3,2	-2,1	-2,4	-5,3	1,2	-0,8	-2,0
Georgia	-12,8	-10,0	-6,0	-6,5	-5,9	-7,3	-8,3	-7,4	-7,1	-5,5
Kazajistán	-5,5	-0,2	3,0	-5,4	-4,1	-0,9	1,2	1,8	2,3	2,4
Moldova	-19,7	-6,7	-8,4	-2,5	-4,4	-6,8	-2,7	-5,5	-5,2	-5,3
Mongolia	-7,8	-6,7	-5,7	-7,6	-9,6	-7,7	1,1	4,5	2,9	-1,7
República Kirguisa	-22,3	-14,8	-4,3	-1,5	-5,0	-4,1	-3,4	-8,1	-6,8	-5,6
Tayikistán	-7,3	-5,6	-6,0	-4,9	-3,5	-1,3	-4,0	-3,4	-4,2	-4,8
Turkmenistán	-32,7	-14,8	8,2	1,7	6,7	2,7	0,6	2,8	1,4	1,1
Ucrania	-3,1	5,3	4,7	3,7	7,5	5,8	10,5	2,7	1,2	-2,1
Uzbekistán	-0,7	-1,0	1,7	-1,0	1,2	8,7	10,0	10,8	9,6	9,2

**Cuadro 31 (continuación)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Europa central y oriental</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,4</b>
Albania	-3,6	2,3	-3,6	-2,8	-7,1	-5,5	-3,8	-5,6	-6,7	-5,9
Bosnia y Herzegovina	-8,4	-9,1	-17,5	-20,0	-26,5	-22,4	-24,4	-26,4	-23,0	-23,0
Bulgaria	-0,5	-5,0	-5,6	-7,3	-5,6	-9,2	-5,8	-11,8	-10,2	-9,1
Croacia	-6,7	-7,0	-2,6	-3,7	-8,4	-6,3	-5,6	-6,0	-5,9	-5,9
Eslovenia	-0,5	-3,2	-2,8	0,2	1,4	-0,4	-2,1	-0,9	-0,3	0,1
Estonia	-8,7	-4,4	-5,5	-5,6	-10,2	-12,1	-12,7	-10,5	-10,1	-9,6
Hungría	-7,2	-7,9	-8,5	-6,2	-7,1	-8,7	-8,8	-7,9	-8,2	-7,5
Letonia	-9,0	-9,0	-4,8	-7,6	-6,6	-8,1	-12,9	-12,5	-12,8	-12,0
Lituania	-11,7	-11,0	-5,9	-4,7	-5,2	-6,9	-7,7	-7,5	-7,5	-7,3
Macedonia, ex República Yugoslava de	-7,5	-0,9	-2,0	-5,7	-8,4	-3,4	-7,6	-0,8	-3,7	-4,3
Malta	-6,2	-3,4	-12,6	-4,4	0,3	-5,8	-10,4	-6,7	-6,5	-6,3
Polonia	-4,0	-7,4	-5,8	-2,8	-2,5	-2,1	-4,1	-1,6	-2,5	-3,1
República Checa	-2,0	-2,5	-4,9	-5,4	-5,6	-6,3	-6,0	-2,1	-2,3	-2,3
República Eslovaca	-9,6	-4,8	-3,5	-8,4	-8,0	-0,9	-3,5	-7,2	-6,4	-5,5
Rumania	-7,1	-4,1	-3,7	-5,5	-3,3	-5,8	-8,4	-8,7	-8,3	-8,1
Serbia y Montenegro	-4,8	-7,5	-3,9	-4,6	-8,9	-9,7	-12,5	-8,8	-9,5	-8,3
Turquía	1,0	-0,7	-5,0	2,4	-0,8	-3,3	-5,2	-6,3	-6,5	-6,1
<b>Oriente Medio</b>	<b>-5,0</b>	<b>2,3</b>	<b>11,1</b>	<b>6,2</b>	<b>4,6</b>	<b>8,1</b>	<b>12,4</b>	<b>19,1</b>	<b>20,4</b>	<b>18,1</b>
Arabia Saudita	-9,0	0,3	7,6	5,1	6,3	13,1	20,5	28,3	28,3	23,9
Bahrein	-12,6	-0,3	10,6	3,0	-0,4	2,3	4,0	5,8	7,3	5,3
Egipto	-2,9	-1,9	-1,2	—	0,7	2,4	4,3	2,8	1,3	-0,4
Emiratos Árabes Unidos	1,8	1,6	17,2	9,4	5,0	8,7	11,8	22,0	27,0	26,1
Irán, República Islámica del	-2,2	6,3	13,0	5,2	3,1	0,6	2,5	7,5	7,6	6,2
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	0,3	5,0	0,7	-0,1	5,6	11,6	-0,2	-17,8	-16,0	-14,4
Kuwait	8,5	16,8	38,9	23,9	11,2	20,4	31,1	43,3	49,9	48,7
Líbano	-29,5	-18,8	-17,1	-19,2	-15,4	-15,2	-18,2	-12,7	-12,9	-12,1
Libia	-1,2	9,2	22,5	13,8	2,9	21,5	24,2	40,2	43,3	44,6
Omán	-22,3	-2,9	15,5	9,3	6,6	4,0	1,7	7,0	8,5	9,4
Qatar	-21,5	6,8	18,0	19,9	16,5	25,9	37,9	45,6	51,7	51,8
República Árabe Siria	0,5	1,6	5,3	4,0	4,6	3,2	-2,0	-5,5	-7,3	-8,6
Yemen	-2,8	2,7	13,2	5,3	5,4	-0,1	1,9	2,6	-5,2	-9,6

Cuadro 31 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países en desarrollo de Asia</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>
Afganistán, Estado Islámico del	...	...	...	...	-3,5	3,1	1,8	0,6	-1,3	-2,4
Bangladesh	-1,1	-0,9	-1,4	-0,8	0,3	0,2	-0,3	-0,9	-1,0	-1,1
Bhután	9,8	2,2	-9,4	-5,3	-9,1	-11,3	-7,9	-23,1	-9,6	2,2
Brunei Darussalam	44,7	34,9	68,2	69,7	59,3	68,0	68,2	72,8	67,0	64,0
Camboya	-5,9	-5,2	-3,0	-1,2	-1,0	-3,1	-3,4	-3,9	-5,5	-5,0
China	3,1	1,4	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,1	6,9	6,7
Fiji	-0,3	-3,8	-5,8	-3,3	-1,6	-4,7	-5,0	-4,5	-4,2	-3,4
Filipinas	2,3	9,5	8,2	1,9	5,7	1,8	2,7	3,0	2,1	1,6
India	-1,7	-0,7	-1,0	0,3	1,4	1,5	0,2	-2,5	-3,1	-3,1
Indonesia	3,8	3,7	4,8	4,2	3,9	3,4	1,2	1,1	0,4	—
Islas Salomón	-1,6	3,1	-10,6	-12,5	-7,2	1,3	12,5	-7,9	-10,5	-7,5
Kiribati	35,2	13,3	12,6	1,9	-1,8	6,5	-11,1	-21,1	-16,5	-15,5
Malasia	13,2	15,9	9,4	8,3	8,4	12,7	12,6	15,6	14,9	14,7
Maldivas	-4,1	-13,4	-8,2	-9,4	-5,6	-4,6	-16,1	-36,5	-38,5	-21,6
Myanmar	-11,7	-6,8	4,6	-4,4	2,3	0,3	2,9	4,8	5,1	4,5
Nepal	-1,0	4,3	3,2	4,8	4,5	2,6	3,0	5,5	4,0	3,7
Pakistán	-2,6	-2,3	-1,6	0,3	3,7	3,4	0,2	-2,4	-3,2	-3,0
Papua Nueva Guinea	0,6	2,8	8,5	6,5	-1,0	4,4	2,1	4,2	4,6	-2,0
República Democrática Popular Lao	-4,6	-4,0	-10,5	-8,3	-7,2	-8,1	-14,4	-16,4	-12,7	-14,7
Samoa	9,5	2,0	1,0	0,1	-1,1	5,8	8,3	14,1	-3,8	-3,4
Sri Lanka	-1,4	-3,6	-6,5	-1,1	-1,4	-0,4	-3,0	-2,4	-5,3	-4,4
Tailandia	12,8	10,2	7,6	5,4	5,5	5,6	4,2	-2,3	-2,0	-2,1
Timor-Leste, República Democrática de	...	2,1	11,8	12,5	7,6	5,0	38,0	77,8	101,0	156,6
Tonga	-10,5	-0,6	-5,9	-9,2	4,9	-3,0	4,0	-2,2	-1,1	-1,2
Vanuatu	2,5	-4,9	2,0	2,0	-9,0	-10,2	-9,5	-7,1	-8,8	-7,7
Vietnam	-3,9	4,5	2,1	2,1	-1,2	-4,9	-3,8	-4,4	-4,0	-4,0

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 32. Resumen de la balanza de pagos, flujos de capital y financiamiento externo**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
<b>Balanza de pagos<sup>1</sup></b>										
Balanza en cuenta corriente	-113,1	-13,0	91,1	44,2	84,5	148,5	219,8	423,3	486,7	473,2
Balanza de bienes y servicios	-65,6	46,1	150,6	94,5	125,6	175,7	251,5	445,1	499,3	485,2
Renta, neto	-97,0	-113,0	-118,3	-117,9	-125,0	-145,8	-170,6	-185,4	-186,0	-183,2
Transferencias corrientes, neto	49,6	53,9	58,8	67,6	83,9	118,7	138,9	163,5	173,4	171,2
Balanza en cuenta de capital y financiera	154,0	68,5	-38,0	1,2	-26,8	-154,2	-245,7	-363,2	-456,5	-455,8
Balanza en cuenta de capital <sup>2</sup>	6,4	9,5	22,8	4,1	1,6	10,8	17,6	16,0	23,3	22,1
Balanza en cuenta financiera	147,6	59,0	-60,8	-2,9	-28,3	-164,9	-263,4	-379,2	-479,8	-477,9
Inversión directa, neto	158,4	158,0	150,1	169,7	155,1	145,4	192,0	206,2	216,1	213,6
Inversión de cartera, neto	28,8	25,5	-38,8	-45,9	-25,0	-31,0	0,5	-17,7	-121,8	-119,2
Otra inversión, neto	-44,0	-80,1	-87,8	-27,1	-7,3	0,5	-21,4	-42,3	-40,8	-64,8
Activos de reserva	4,4	-44,4	-84,2	-99,6	-151,1	-279,9	-434,4	-525,4	-533,3	-507,5
Errores y omisiones netos	-40,9	-55,5	-53,1	-45,5	-57,7	5,6	25,9	-60,0	-30,2	-17,4
<b>Flujos de capital</b>										
Flujos de capital totales, neto <sup>3</sup>	143,2	103,4	23,5	96,7	122,8	115,0	171,0	146,2	53,4	29,6
Flujos oficiales netos	50,8	44,4	-37,9	11,7	13,2	-47,2	-67,5	-123,5	-143,0	-143,8
Flujos privados netos <sup>4</sup>	93,0	58,9	60,5	84,8	109,1	162,6	237,8	269,7	196,7	173,3
Inversión directa, neto	158,4	158,0	150,1	169,7	155,1	145,4	192,0	206,2	216,1	213,6
Inversión privada de cartera, neto	23,0	11,7	-11,9	-36,1	-26,9	18,1	69,7	78,2	32,0	35,0
Otros flujos privados, neto	-88,4	-110,8	-77,7	-48,9	-19,1	-1,0	-23,9	-14,7	-51,4	-75,4
<b>Financiamiento externo<sup>5</sup></b>										
Financiamiento externo neto <sup>6</sup>	285,4	247,8	247,9	188,6	195,0	281,1	449,5	512,1	518,5	489,6
Flujos que no crean deuda	185,4	188,8	200,8	178,4	165,2	184,3	274,0	296,7	311,4	315,0
Transferencias de capital <sup>7</sup>	6,4	9,5	22,8	4,1	1,6	10,8	17,6	16,0	23,3	22,1
Inversión extranjera directa y pasivos por participaciones de capital <sup>8</sup>	179,0	179,2	178,1	174,3	163,7	173,6	256,4	280,7	288,1	293,0
Empréstitos externos netos <sup>9</sup>	100,0	59,0	47,1	10,2	29,8	96,8	175,5	215,3	207,1	174,5
Préstamos de acreedores oficiales <sup>10</sup>	44,7	30,6	-10,5	21,6	11,5	1,7	2,1	-27,6	10,7	10,5
Crédito y préstamos del FMI <sup>11</sup>	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,7	-14,5	-39,9	...	...
Préstamos de bancos <sup>10</sup>	8,5	-12,1	-10,8	-13,3	-13,6	9,1	34,6	36,7	43,4	30,8
Préstamos de otros acreedores privados <sup>10</sup>	46,8	40,5	68,4	1,8	31,9	86,0	138,8	206,3	153,0	133,1
<b>Partidas informativas</b>										
Balanza de bienes y servicios como porcentaje del PIB <sup>12</sup>	-1,1	0,8	2,4	1,5	1,9	2,3	2,9	4,3	4,2	3,7
Amortización programada de la deuda externa	255,1	297,8	344,9	321,8	341,1	369,8	373,2	395,6	377,4	377,1
Financiamiento externo bruto <sup>13</sup>	540,5	545,5	592,8	510,4	536,0	650,9	822,7	907,7	895,9	866,6
Empréstitos externos brutos <sup>14</sup>	355,0	356,7	392,0	332,0	370,8	466,6	548,6	611,0	584,5	551,6
Financiamiento externo excepcional, neto	42,0	28,4	9,7	30,3	58,7	35,1	20,4	-36,3	10,1	11,1
Atrasos en el servicio de la deuda	21,8	8,2	-30,3	0,2	15,0	18,4	9,7	-24,1	...	...
Condonación de deudas	1,5	2,2	1,7	2,6	1,8	1,7	3,0	3,5	...	...
Reprogramación del servicio de la deuda	7,8	14,6	3,1	7,7	10,4	5,9	8,7	3,7	...	...

<sup>1</sup>Presentación normalizada conforme a la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* (1993) del Fondo Monetario Internacional.

<sup>2</sup>Comprende las transferencias de capital —incluida la condonación de deudas— y la adquisición/enajenación de activos no financieros no producidos.

<sup>3</sup>Comprende la inversión directa neta, la inversión de cartera neta y otros flujos netos de inversión a largo y corto plazo, incluidos los empréstitos oficiales y privados. En la presentación normalizada de la balanza de pagos que se mencionó anteriormente, el total neto de flujos de capital equivale a la balanza en cuenta financiera menos la variación de los activos de reserva.

<sup>4</sup>Debido a limitaciones de la cobertura de los datos sobre los flujos oficiales netos, los flujos privados netos derivados residualmente quizás incluyan algunos flujos oficiales.

<sup>5</sup>Definido en *Perspectivas de la economía mundial* (véase la nota 6). Cabe señalar que no hay una definición estándar del financiamiento externo que goce de aceptación general.

<sup>6</sup>Definido como la suma —con signo contrario— de la balanza de bienes y servicios, la renta y las transferencias corrientes netas, la inversión directa en el extranjero, la variación de los activos de reserva, la adquisición neta de otros activos (como los activos de cartera privados registrados, el crédito a la exportación y las garantías de operaciones de reducción de la deuda) y los errores y omisiones netos. Por lo tanto, el financiamiento externo neto, según la definición adoptada en *Perspectivas de la economía mundial*, mide el monto total requerido para financiar la cuenta corriente, las salidas de inversión directa, las transacciones netas de reservas (a menudo a discreción de las autoridades monetarias), la adquisición neta de activos externos que no constituyen reservas y las transacciones netas que dan lugar a errores y omisiones (que con frecuencia reflejan la fuga de capitales).

<sup>7</sup>Incluye otras transacciones en cuenta de capital.

<sup>8</sup>No se incluyen los pasivos por inversiones extranjeras directas que crean deuda.

<sup>9</sup>Desembolsos netos de créditos a largo y corto plazo (incluido el financiamiento excepcional) de acreedores oficiales y privados.

<sup>10</sup>Variaciones de los pasivos.

<sup>11</sup>Abarca el uso de recursos del FMI a través de la Cuenta de Recursos Generales, el Fondo Fiduciario y el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP). En el cuadro 36 se presentan mayores detalles.

<sup>12</sup>Frecuentemente denominada "saldo de recursos" y, con signo contrario, "transferencia neta de recursos".

<sup>13</sup>Suma del financiamiento externo neto y la amortización exigible de la deuda externa.

<sup>14</sup>Suma de los empréstitos externos netos y la amortización exigible de la deuda externa.

**Cuadro 33. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Balanza de pagos y financiamiento externo<sup>1</sup>***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>África</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-19,4	-15,0	7,2	0,5	-7,5	-2,5	0,9	15,2	23,5	25,9
Balanza en cuenta de capital	4,1	4,6	3,5	4,4	4,8	4,1	5,3	3,9	4,1	4,5
Balanza en cuenta financiera	16,5	12,4	-10,0	-4,5	3,5	-3,2	-18,2	-18,3	-26,5	-29,4
Variación de las reservas (- = aumento)	3,6	-0,4	-12,8	-9,8	-5,7	-11,4	-33,0	-42,1	-46,3	-54,7
Otros flujos oficiales, neto	5,3	3,8	2,7	-0,5	4,3	3,7	1,8	-6,6	3,2	4,2
Flujos privados, neto	7,6	9,0	—	5,7	4,9	4,6	13,0	30,4	16,6	21,1
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	27,5	30,1	15,1	19,5	19,4	22,9	28,7	29,1	33,3	35,2
Flujos que no crean deuda	20,1	23,0	15,6	23,4	17,1	21,5	30,1	35,1	33,9	34,6
Empréstitos externos netos	7,4	7,1	-0,6	-3,9	2,2	1,4	-1,4	-5,9	-0,7	0,6
De acreedores oficiales	5,3	3,8	2,8	-0,4	4,3	3,6	1,8	-6,6	3,3	4,3
Crédito y préstamos del FMI	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0	...	...
De bancos	-1,0	1,1	-1,0	-0,1	0,5	0,9	1,3	-1,4	0,7	-0,1
De otros acreedores privados	3,0	2,2	-2,4	-3,4	-2,6	-3,1	-4,4	2,1	-4,6	-3,6
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	8,8	8,5	6,4	5,2	18,5	6,7	6,5	-0,6	3,9	3,8
<b>Subsahariana</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-17,7	-14,4	-0,7	-7,4	-12,6	-12,2	-10,8	-6,6	2,2	5,9
Balanza en cuenta de capital	4,0	4,2	3,4	4,2	4,6	4,0	5,2	3,8	4,0	4,4
Balanza en cuenta financiera	15,5	10,8	-2,2	3,9	9,1	6,5	-6,1	2,9	-5,9	-10,2
Variación de las reservas (- = aumento)	2,5	-0,8	-6,1	0,4	-1,4	-2,1	-21,1	-23,3	-25,3	-33,8
Otros flujos oficiales, neto	5,8	4,4	3,6	0,6	5,6	4,8	2,9	-6,2	3,7	4,6
Flujos privados, neto	7,2	7,2	0,3	2,9	4,9	3,8	12,1	32,3	15,7	19,0
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	26,0	27,4	14,0	15,9	18,2	21,8	27,2	29,8	30,9	31,6
Flujos que no crean deuda	18,5	21,0	14,0	18,8	14,7	18,0	27,2	31,3	30,7	31,3
Empréstitos externos netos	7,6	6,4	-0,1	-2,9	3,5	3,9	—	-1,5	0,2	0,3
De acreedores oficiales	5,8	4,4	3,7	0,7	5,6	4,8	2,9	-6,1	3,7	4,7
Crédito y préstamos del FMI	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	...	...
De bancos	-1,0	-0,3	-1,3	-0,6	-0,3	0,1	0,9	-1,2	0,4	-0,3
De otros acreedores privados	2,8	2,3	-2,4	-3,0	-1,8	-1,1	-3,9	5,9	-3,9	-4,0
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	7,8	7,8	6,4	5,1	18,4	6,7	6,5	-0,6	3,9	3,8
<b>América</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-90,6	-56,7	-48,1	-53,6	-16,0	7,1	17,7	29,6	22,7	7,5
Balanza en cuenta de capital	1,7	3,4	2,9	2,4	1,9	0,9	1,1	1,5	0,7	0,8
Balanza en cuenta financiera	93,7	59,0	42,0	51,4	14,2	-13,9	-25,4	-31,6	-23,9	-8,1
Variación de las reservas (- = aumento)	8,4	7,9	-2,8	1,9	-2,2	-35,5	-24,3	-31,6	-49,2	-34,7
Otros flujos oficiales, neto	14,2	6,4	-5,2	26,3	18,5	6,1	-7,1	-25,2	-9,2	-1,5
Flujos privados, neto	71,2	44,7	49,9	23,1	-2,1	15,5	6,0	25,2	34,6	28,1
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	121,9	96,6	75,2	85,7	30,9	42,7	40,0	43,0	64,9	70,4
Flujos que no crean deuda	63,7	67,4	71,1	67,9	48,3	38,0	55,0	68,7	63,5	62,4
Empréstitos externos netos	58,3	29,2	4,1	17,8	-17,4	4,7	-15,0	-25,7	1,4	8,0
De acreedores oficiales	14,4	7,4	-5,6	24,0	16,5	7,2	-7,2	-23,5	-8,9	0,1
Crédito y préstamos del FMI	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6	...	...
De bancos	18,9	-7,2	-1,8	-0,3	-13,4	-5,2	-7,3	-3,5	3,3	1,5
De otros acreedores privados	24,9	29,0	11,5	-5,8	-20,5	2,7	-0,5	1,3	7,0	6,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	10,2	3,9	-10,8	7,7	25,7	19,8	13,5	-39,2	4,3	4,3

**Cuadro 33 (continuación)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-7,4	23,7	48,3	33,1	30,2	35,8	62,4	90,3	112,4	109,4
Balanza en cuenta de capital	-0,3	-0,4	10,7	-9,6	-12,5	-1,0	-1,6	-12,2	-6,7	-6,8
Balanza en cuenta financiera	12,2	-21,3	-53,1	-11,6	-10,3	-24,0	-54,9	-65,7	-105,7	-102,5
Variación de las reservas (- = aumento)	12,7	-6,2	-20,4	-12,9	-16,2	-31,7	-56,0	-75,2	-88,0	-76,8
Otros flujos oficiales, neto	1,7	-2,1	-6,3	-5,2	-10,7	-8,6	-7,7	-15,5	-3,7	-4,6
Flujos privados, neto	-1,5	-13,1	-27,3	6,3	16,1	16,7	8,0	24,9	-13,7	-21,3
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	15,8	1,1	-0,4	-3,7	0,3	38,6	55,0	72,1	62,2	67,0
Flujos que no crean deuda	5,6	4,6	14,2	-5,5	-7,7	8,6	15,4	8,4	10,7	12,9
Empréstitos externos netos	10,3	-3,5	-14,6	1,9	8,0	30,1	39,6	63,7	51,5	54,0
De acreedores oficiales	1,4	-2,0	-5,9	-3,9	-10,4	-3,4	-2,7	-12,9	-1,2	-1,8
Crédito y préstamos del FMI	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8	...	...
De bancos	-2,1	2,7	1,2	1,9	-0,4	—	-1,1	-5,3	-2,9	-2,6
De otros acreedores privados	10,9	-4,2	-10,0	3,8	18,8	33,4	43,4	81,9	55,6	58,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	7,9	7,4	2,3	-0,1	-0,3	0,8	0,4	0,1	0,1	0,1
<b>Europa central y oriental</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-19,3	-26,4	-32,4	-16,2	-24,0	-37,1	-59,2	-63,1	-72,2	-77,0
Balanza en cuenta de capital	0,4	0,4	3,0	4,2	5,2	5,3	13,0	18,7	20,9	19,4
Balanza en cuenta financiera	18,8	22,4	34,9	13,0	25,4	34,6	50,0	58,7	66,5	69,1
Variación de las reservas (- = aumento)	-9,3	-11,9	-6,6	-4,4	-20,3	-12,4	-14,3	-41,0	-25,5	-12,7
Otros flujos oficiales, neto	1,0	-2,6	1,8	5,9	-7,7	-5,3	-6,8	-8,5	-2,7	-2,6
Flujos privados, neto	27,2	37,0	39,7	11,6	53,5	52,3	71,0	108,2	94,7	84,4
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	34,0	47,1	54,8	31,1	49,6	60,9	108,6	132,8	127,9	115,4
Flujos que no crean deuda	21,2	21,5	26,9	28,7	30,8	24,4	52,1	70,5	70,1	65,7
Empréstitos externos netos	12,8	25,6	27,8	2,4	18,8	36,5	56,5	62,3	57,8	49,8
De acreedores oficiales	1,0	-2,6	1,9	6,0	-7,6	-5,4	-6,7	-8,4	-2,7	-2,6
Crédito y préstamos del FMI	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9	...	...
De bancos	2,6	2,1	4,0	-7,5	3,1	11,3	13,9	16,6	15,7	15,2
De otros acreedores privados	9,2	26,2	22,0	3,9	23,3	30,6	49,3	54,1	44,8	37,2
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	0,2	1,1	4,8	11,0	7,0	-0,3	-3,6	-4,9	-2,9	-2,0
<b>Oriente Medio</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-25,7	12,9	70,0	39,8	29,5	59,0	103,4	196,0	240,9	235,6
Balanza en cuenta de capital	-0,5	0,9	1,9	1,8	1,3	0,3	-1,1	2,4	2,3	2,4
Balanza en cuenta financiera	34,4	13,7	-55,6	-19,0	4,0	-63,2	-95,8	-187,0	-228,7	-233,3
Variación de las reservas (- = aumento)	10,2	-1,5	-31,2	-12,8	-2,2	-33,0	-47,4	-106,6	-70,5	-73,6
Otros flujos oficiales, neto	9,8	19,1	-27,2	-13,8	-0,2	-41,8	-64,7	-91,7	-151,4	-151,5
Flujos privados, neto	14,4	-3,9	2,8	7,7	6,4	11,7	16,3	11,2	-6,9	-8,3
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	30,0	5,6	32,8	4,6	19,5	15,9	49,1	48,3	41,7	29,7
Flujos que no crean deuda	6,7	6,1	2,3	6,6	6,9	8,5	14,8	20,9	31,0	30,2
Empréstitos externos netos	23,3	-0,5	30,5	-2,0	12,6	7,5	34,3	27,4	10,7	-0,5
De acreedores oficiales	3,8	4,3	0,1	-3,0	-0,4	0,7	-0,1	-0,1	-0,5	-1,6
Crédito y préstamos del FMI	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	0,3	-0,1	...	...
De bancos	2,4	1,1	-0,1	—	-0,4	—	4,3	5,5	2,8	0,6
De otros acreedores privados	17,1	-5,9	30,4	1,1	13,3	6,7	30,2	22,0	8,4	0,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	0,4	0,2	0,3	0,3	0,6	2,5	0,3	0,4	0,3	0,2

Cuadro 33 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países en desarrollo de Asia</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	49,3	48,4	46,1	40,6	72,2	86,3	94,7	155,4	159,5	171,9
Balanza en cuenta de capital	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	1,2	1,0	1,6	2,1	1,8
Balanza en cuenta financiera	-28,1	-27,2	-19,0	-32,2	-65,1	-95,2	-119,0	-135,3	-161,5	-173,7
Variación de las reservas (- = aumento)	-21,1	-32,3	-10,6	-61,5	-104,4	-155,8	-259,5	-229,0	-253,7	-255,1
Otros flujos oficiales, neto	18,9	19,8	-3,8	-1,0	9,1	-1,2	17,1	23,9	20,8	12,1
Flujos privados, neto	-25,9	-14,7	-4,6	30,3	30,2	61,8	123,4	69,8	71,4	69,3
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	56,1	67,2	70,4	51,4	75,3	100,0	168,2	186,7	188,5	171,9
Flujos que no crean deuda	68,1	66,1	70,6	57,5	69,8	83,4	106,6	93,1	102,1	109,2
Empréstitos externos netos	-12,0	1,1	-0,2	-6,0	5,5	16,7	61,6	93,6	86,4	62,7
De acreedores oficiales	18,9	19,8	-3,8	-1,0	9,1	-1,2	17,1	23,9	20,8	12,1
Crédito y préstamos del FMI	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	...	...
De bancos	-12,4	-11,8	-13,2	-7,2	-3,2	2,2	23,7	24,7	23,8	16,3
De otros acreedores privados	-18,5	-6,9	16,8	2,2	-0,4	15,7	20,9	45,0	41,8	34,3
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	14,5	7,2	6,6	6,3	7,2	5,6	3,2	8,0	4,4	4,7
<b>Excluidos China e India</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	24,6	36,0	30,2	21,8	29,7	31,6	24,6	15,8	12,3	11,0
Balanza en cuenta de capital	1,0	0,8	1,0	1,0	0,9	1,3	1,1	1,7	2,1	1,8
Balanza en cuenta financiera	-20,0	-30,0	-14,7	-19,0	-15,1	-21,7	-21,4	-4,2	-14,4	-12,9
Variación de las reservas (- = aumento)	-12,0	-17,7	6,0	-5,5	-10,0	-13,1	-29,5	-11,1	-27,6	-28,3
Otros flujos oficiales, neto	13,3	12,7	-3,3	-1,9	7,8	3,5	-0,7	1,1	0,9	-0,8
Flujos privados, neto	-21,3	-25,0	-17,3	-11,6	-12,8	-12,1	8,8	5,8	12,3	16,3
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	13,6	13,1	1,6	0,5	11,7	14,2	40,6	33,7	42,0	45,4
Flujos que no crean deuda	25,2	25,2	14,8	6,9	17,1	22,1	36,2	23,6	31,8	35,8
Empréstitos externos netos	-11,6	-12,1	-13,2	-6,4	-5,5	-7,9	4,4	10,0	10,1	9,6
De acreedores oficiales	13,3	12,7	-3,3	-1,9	7,8	3,5	-0,7	1,1	0,9	-0,8
Crédito y préstamos del FMI	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	...	...
De bancos	-15,4	-9,9	-6,9	-7,2	-5,3	-4,8	2,4	0,5	1,7	1,0
De otros acreedores privados	-9,5	-14,9	-3,0	2,7	-8,0	-6,5	2,6	8,4	7,6	9,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	14,5	7,2	6,6	6,3	7,2	5,6	3,2	8,0	4,4	4,7

<sup>1</sup>Véanse las definiciones en las notas del cuadro 32.<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 34. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Balanza de pagos y financiamiento externo<sup>1</sup>**  
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustibles</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-36,4	37,0	148,8	84,3	63,8	109,2	188,8	347,4	423,7	423,8
Balanza en cuenta de capital	0,3	1,1	13,6	-6,1	-10,6	0,5	0,2	-12,3	-6,9	-7,1
Balanza en cuenta financiera	49,9	-7,6	-139,4	-43,4	-13,6	-100,6	-184,6	-313,1	-401,6	-411,2
Variación de las reservas (- = aumento)	28,8	-0,8	-67,6	-28,3	-16,1	-70,1	-121,5	-207,8	-197,0	-199,9
Otros flujos oficiales, neto	12,1	16,3	-29,8	-14,0	-8,6	-42,9	-69,3	-110,2	-151,5	-150,8
Flujos privados, neto	9,7	-23,2	-42,9	-1,3	10,7	12,9	5,4	4,9	-52,8	-60,6
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	54,7	12,4	34,2	3,3	14,3	46,2	75,8	73,0	82,0	77,6
Flujos que no crean deuda	18,2	13,6	23,6	10,5	6,9	27,2	41,5	37,3	47,5	50,3
Empréstitos externos netos	36,6	-1,2	10,6	-7,2	7,4	19,1	34,3	35,7	34,5	27,3
De acreedores oficiales	5,4	1,0	-1,5	-3,2	-7,8	-0,1	-3,9	-18,6	-0,6	-0,9
Crédito y préstamos del FMI	4,7	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-1,8	-4,3	...	...
De bancos	-3,0	2,5	-0,8	0,1	-2,3	-1,4	-0,1	-3,1	-1,5	-3,3
De otros acreedores privados	34,1	-4,7	13,0	-4,1	17,4	20,5	38,3	57,4	36,7	31,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	14,8	12,7	4,6	2,2	2,6	3,3	2,7	-4,2	0,9	0,5
<b>Otros productos</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-76,7	-50,0	-57,7	-40,0	20,7	39,4	31,1	75,9	63,1	49,5
Balanza en cuenta de capital	6,1	8,5	9,1	10,2	12,1	10,3	17,5	28,3	30,2	29,2
Balanza en cuenta financiera	97,7	66,6	78,6	40,5	-14,8	-64,3	-78,8	-66,1	-78,2	-66,7
Variación de las reservas (- = aumento)	-24,4	-43,6	-16,7	-71,4	-135,0	-209,7	-313,0	-317,6	-336,3	-307,7
Otros flujos oficiales, neto	38,8	28,1	-8,1	25,7	21,8	-4,2	1,9	-13,3	8,5	7,0
Flujos privados, neto	83,3	82,1	103,4	86,1	98,4	149,6	232,3	264,8	249,5	233,9
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	230,7	235,3	213,7	185,3	180,7	234,9	373,7	439,1	436,5	411,9
Flujos que no crean deuda	167,3	175,2	177,3	167,9	158,3	157,2	232,6	259,4	263,9	264,8
Empréstitos externos netos	63,4	60,2	36,4	17,4	22,4	77,7	141,2	179,7	172,5	147,2
De acreedores oficiales	39,3	29,5	-9,0	24,8	19,3	1,7	6,0	-9,0	11,4	11,4
Crédito y préstamos del FMI	9,3	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6	...	...
De bancos	11,5	-14,6	-10,0	-13,4	-11,4	10,6	34,8	39,8	44,9	34,2
De otros acreedores privados	12,7	45,2	55,5	5,9	14,5	65,4	100,4	148,9	116,3	101,6
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	27,2	15,7	5,1	28,1	56,1	31,8	17,7	-32,1	9,2	10,6
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Países deudores netos</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-129,0	-85,0	-76,4	-65,0	-32,7	-26,1	-57,4	-88,8	-103,3	-120,1
Balanza en cuenta de capital	6,7	9,2	9,4	10,5	12,6	10,6	19,3	27,8	30,0	28,7
Balanza en cuenta financiera	127,4	86,5	87,4	61,4	43,1	23,2	34,1	86,9	86,7	101,6
Variación de las reservas (- = aumento)	-13,0	-28,5	-14,0	-23,5	-52,6	-81,3	-94,5	-113,0	-120,2	-99,9
Otros flujos oficiales, neto	37,7	24,8	-2,7	25,4	21,1	3,3	-13,7	-40,9	-10,0	-4,1
Flujos privados, neto	102,7	90,2	104,1	59,4	74,5	101,3	142,3	240,8	216,9	205,5
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	213,4	196,5	152,6	140,7	121,2	160,1	237,5	300,6	301,5	297,8
Flujos que no crean deuda	119,4	137,4	119,1	130,0	109,2	105,3	163,6	208,5	208,7	207,6
Empréstitos externos netos	94,1	59,1	33,4	10,7	12,0	54,8	73,9	92,2	92,8	90,2
De acreedores oficiales	38,2	26,2	-3,6	24,6	18,6	5,2	-12,6	-36,6	-7,2	0,3
Crédito y préstamos del FMI	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,0	-35,1	...	...
De bancos	6,3	-13,0	-3,7	-14,8	-13,5	3,9	13,1	14,7	25,5	21,6
De otros acreedores privados	49,5	45,9	40,7	0,9	6,8	45,6	73,3	114,0	74,4	68,3
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	32,9	20,6	7,1	30,5	59,1	34,5	20,0	-36,4	10,1	11,1

Cuadro 34 (continuación)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Financiamiento oficial</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-32,9	-17,7	-11,6	-6,9	9,2	9,6	-4,6	-11,5	-17,3	-21,9
Balanza en cuenta de capital	4,6	5,8	5,6	6,9	5,7	4,5	5,8	5,1	4,9	5,2
Balanza en cuenta financiera	27,2	13,4	10,0	2,1	-1,5	1,9	3,3	14,9	12,4	17,3
Variación de las reservas (- = aumento)	-6,1	-6,7	4,6	7,4	3,2	-12,9	-13,3	-16,2	-13,5	-17,8
Otros flujos oficiales, neto	12,6	20,6	4,2	13,9	17,6	15,0	2,5	2,3	-7,1	1,1
Flujos privados, neto	20,7	-0,5	1,3	-19,3	-22,3	-0,2	14,2	28,8	33,0	33,9
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	44,5	39,0	19,3	9,1	10,3	27,0	30,9	45,1	33,2	44,2
Flujos que no crean deuda	19,1	17,1	9,0	12,7	14,0	13,3	20,1	25,7	28,0	27,6
Empréstitos externos netos	25,4	21,9	10,3	-3,6	-3,7	13,6	10,8	19,4	5,2	16,6
De acreedores oficiales	12,4	21,2	4,6	15,6	16,0	15,6	3,6	3,9	-6,8	2,8
Crédito y préstamos del FMI	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3	-4,8	...	...
De bancos	1,0	0,9	1,1	-3,9	-5,7	-1,3	1,5	-0,2	3,3	4,0
De otros acreedores privados	12,0	-0,2	4,6	-15,2	-14,0	-0,6	5,7	15,8	8,7	9,8
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	16,9	9,9	8,6	7,9	34,6	25,2	22,0	-6,9	10,6	10,9
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-35,2	-22,3	-1,7	-6,0	2,4	5,6	-2,2	-0,9	3,5	4,1
Balanza en cuenta de capital	3,9	6,7	4,9	4,5	5,5	2,6	3,6	5,4	5,0	5,5
Balanza en cuenta financiera	31,6	19,2	5,5	5,1	9,7	7,0	-0,3	2,0	-9,1	-9,7
Variación de las reservas (- = aumento)	-5,5	-4,9	-3,0	5,3	3,5	-8,6	-23,8	-32,3	-32,4	-46,0
Otros flujos oficiales, neto	13,8	21,1	4,2	11,9	12,9	13,0	1,5	-7,5	-7,0	1,4
Flujos privados, neto	23,2	3,1	4,3	-12,1	-6,7	2,6	22,0	41,8	30,3	34,8
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	51,9	47,5	22,5	11,9	21,5	26,2	32,6	44,3	36,8	45,5
Flujos que no crean deuda	22,6	20,9	15,8	17,8	21,4	22,8	31,4	36,6	39,7	40,7
Empréstitos externos netos	29,3	26,5	6,7	-5,9	0,1	3,4	1,2	7,7	-2,9	4,8
De acreedores oficiales	13,9	21,1	4,3	11,9	13,0	13,0	1,5	-7,5	-6,9	1,5
Crédito y préstamos del FMI	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,4	-5,4	...	...
De bancos	-1,2	—	-0,2	-4,2	-5,1	-1,9	1,2	-0,8	4,3	3,5
De otros acreedores privados	16,7	5,5	2,6	-13,7	-7,8	-7,8	-1,5	16,0	-0,2	-0,1
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	23,3	16,2	12,1	12,4	40,1	27,8	27,0	-8,9	12,5	12,5
<b>Otros grupos</b>										
<b>Países pobres muy endeudados</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-7,8	-9,2	-7,1	-7,2	-8,7	-7,3	-7,6	-8,2	-8,6	-8,9
Balanza en cuenta de capital	4,3	5,1	3,6	4,3	3,3	3,5	5,0	4,3	4,0	4,4
Balanza en cuenta financiera	4,3	3,5	2,7	3,1	6,2	4,0	0,9	4,1	6,2	5,5
Variación de las reservas (- = aumento)	0,5	-0,3	-0,4	-0,3	-2,1	-2,4	-2,9	-2,0	-0,6	-1,8
Otros flujos oficiales, neto	1,9	1,7	1,5	-0,3	4,1	4,4	2,7	-0,1	3,2	3,8
Flujos privados, neto	2,0	2,1	1,7	3,7	4,2	1,9	1,1	6,2	3,6	3,5
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	8,8	9,2	6,8	7,6	11,3	10,4	8,7	10,4	10,6	11,9
Flujos que no crean deuda	6,5	8,5	6,5	7,2	7,5	7,7	9,4	8,8	8,8	9,4
Empréstitos externos netos	2,3	0,6	0,4	0,4	3,8	2,7	-0,7	1,6	1,8	2,6
De acreedores oficiales	1,9	1,7	1,6	-0,2	4,1	4,4	2,7	—	3,3	3,9
Crédito y préstamos del FMI	0,2	0,3	0,2	—	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	...	...
De bancos	-0,1	—	-0,5	0,2	0,4	0,3	0,8	0,6	0,3	0,2
De otros acreedores privados	0,5	-1,1	-0,7	0,5	-0,7	-2,0	-4,2	1,0	-1,8	-1,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	2,1	2,8	2,7	2,8	13,6	3,5	4,9	4,3	2,6	2,3

**Cuadro 34 (conclusión)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-29,2	10,6	75,8	45,5	33,1	67,1	113,1	214,1	259,8	253,3
Balanza en cuenta de capital	-0,4	1,1	1,9	1,9	1,4	0,3	-1,0	2,6	2,5	2,6
Balanza en cuenta financiera	37,3	16,7	-62,0	-25,8	-0,6	-71,2	-106,4	-204,8	-246,2	-250,0
Variación de las reservas (- = aumento)	11,2	-1,2	-37,8	-22,9	-6,7	-42,5	-59,9	-126,0	-92,1	-95,2
Otros flujos oficiales, neto	10,4	19,7	-26,9	-14,2	-0,9	-42,4	-65,2	-91,2	-150,9	-150,9
Flujos privados, neto	15,6	-1,8	2,8	11,3	7,0	13,7	18,7	12,3	-3,2	-3,9
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	33,2	9,7	35,3	9,6	21,8	18,7	53,0	51,3	47,7	36,4
Flujos que no crean deuda	9,1	8,3	4,2	11,8	10,0	13,2	19,5	27,5	37,0	36,1
Empréstitos externos netos	24,2	1,4	31,1	-2,2	11,8	5,5	33,5	23,7	10,7	0,3
De acreedores oficiales	4,4	4,9	0,4	-3,4	-1,1	0,2	-0,6	0,4	—	-1,0
Crédito y préstamos del FMI	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8	...	...
De bancos	2,4	2,5	0,2	0,5	0,4	0,8	4,8	5,2	2,9	0,5
De otros acreedores privados	17,3	-6,0	30,5	0,7	12,5	4,6	29,4	18,1	7,8	0,8
<b>Partida informativa</b>										
Financiamiento excepcional	2,8	2,3	1,8	1,4	1,5	3,2	1,0	1,1	1,0	0,6

<sup>1</sup>Véanse las definiciones en las notas del cuadro 32.



Cuadro 35 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Razón entre las reservas y la importación de bienes y servicios<sup>3</sup></i>									
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>45,8</b>	<b>48,4</b>	<b>46,7</b>	<b>51,4</b>	<b>57,3</b>	<b>62,0</b>	<b>64,1</b>	<b>68,8</b>	<b>72,8</b>	<b>76,2</b>
<b>Por regiones</b>										
África	30,8	31,2	39,2	45,5	47,1	48,4	53,9	60,7	68,8	79,3
Subsahariana	27,2	28,6	33,6	33,2	31,4	28,1	34,9	39,5	45,9	55,3
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	28,3	30,1	33,3	31,0	35,6	34,7	34,4	33,4	33,8	35,6
América	43,8	43,8	41,8	43,0	47,7	55,6	51,9	49,6	51,9	53,5
Brasil	45,4	37,6	43,5	49,2	61,1	77,2	65,9	54,8	68,3	68,6
México	33,4	30,3	27,6	35,2	40,1	45,8	43,5	42,7	41,4	41,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	12,3	17,6	30,5	34,5	41,1	52,9	65,9	81,0	98,9	111,9
Rusia	11,5	17,2	40,6	44,6	52,9	71,5	92,7	112,7	142,1	162,2
Excluido Rusia	13,5	18,2	17,5	20,6	23,8	26,3	29,0	34,0	35,8	36,2
Europa central y oriental	35,4	38,3	34,3	34,9	41,7	39,8	35,2	37,1	37,5	36,0
Oriente Medio	68,1	66,6	75,9	77,9	72,8	76,9	79,4	94,9	97,4	102,2
Países en desarrollo de Asia	56,8	59,6	50,0	59,1	68,9	74,6	78,8	81,3	83,2	85,0
China	91,6	83,3	67,4	79,7	89,0	91,1	101,5	115,2	118,0	118,8
India	47,0	52,9	52,6	65,0	90,0	107,1	95,8	69,6	58,1	52,4
Excluidos China e India	37,2	44,1	35,8	39,1	43,0	45,3	42,9	39,1	40,2	41,9
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	47,8	50,4	66,7	67,9	65,2	73,9	83,5	100,5	111,8	124,4
Otros productos	45,3	47,9	42,5	47,6	55,4	59,3	59,9	61,7	63,8	65,2
Productos primarios	52,0	55,3	54,9	54,0	56,9	53,1	46,2	41,9	49,0	54,2
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	39,9	42,8	39,6	42,2	47,7	49,6	45,8	43,7	43,9	44,2
Financiamiento oficial	37,8	46,3	41,6	39,9	45,3	49,7	42,6	40,1	38,8	40,1
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	37,4	43,6	42,0	39,4	41,1	41,7	39,3	39,6	41,6	47,0
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	25,1	27,0	28,7	29,4	33,2	35,8	35,0	33,7	31,3	32,3
Oriente Medio y Norte de África	63,9	62,0	72,5	77,7	75,1	81,4	83,8	99,1	102,5	108,2

<sup>1</sup>A los efectos de este cuadro, las tenencias oficiales de oro se han valorado a DEG 35 la onza. Por consiguiente, las reservas de los países con considerables tenencias de oro están muy subestimadas.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>Reservas al final del año, expresadas como porcentaje de la importación de bienes y servicios del año indicado.

**Cuadro 36. Crédito y préstamos netos del FMI<sup>1</sup>***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Economías avanzadas</b>	<b>11,3</b>	<b>5,2</b>	<b>-10,3</b>	<b>—</b>	<b>-5,7</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
Economías asiáticas recientemente industrializadas	11,3	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—	—	—
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>3,3</b>	<b>14,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-10,9</b>	<b>19,0</b>	<b>13,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-14,5</b>	<b>-39,9</b>
<b>Por regiones</b>									
África	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0
Subsahariana	-0,5	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-0,1	0,1	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4
América	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6
Brasil	—	4,6	4,1	-6,7	6,7	11,2	5,2	-4,4	-23,8
México	-3,4	-1,1	-3,7	-4,3	—	—	—	—	—
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8
Rusia	1,5	5,3	-3,6	-2,9	-3,8	-1,5	-1,9	-1,7	-3,4
Excluido Rusia	0,5	0,5	—	-1,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4
Europa central y oriental	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9
Oriente Medio	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	0,3	-0,1
Países en desarrollo de Asia	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6
China	—	—	—	—	—	—	—	—	—
India	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	—	—	—	—	—
Excluidos China e India	5,7	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6
<b>Por criterios analíticos</b>									
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>									
Combustibles	1,4	4,7	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-1,8	-4,3
Otros productos	1,9	9,3	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6
Productos primarios	-0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	-0,3	-0,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>									
Países deudores netos	1,3	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,0	-35,1
Financiamiento oficial	2,6	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3	-4,8
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>									
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	3,1	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,4	-5,4
<b>Otros grupos</b>									
Países pobres muy endeudados	—	0,2	0,3	0,1	—	0,2	-0,2	-0,1	-0,2
Oriente Medio y Norte de África	0,3	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8
<b>Partida informativa</b>									
<b>Total</b>									
Crédito neto en el marco de:									
Cuenta de Recursos Generales	14,355	18,811	-12,856	-10,741	13,213	12,832	1,741	-14,276	-39,737
SCLP	0,179	0,374	0,194	-0,148	0,106	0,567	0,009	-0,179	-0,170
Desembolsos a fin de año en <sup>3</sup>									
Cuenta de Recursos Generales	62,301	84,541	69,504	55,368	66,448	85,357	95,323	84,992	39,913
SCLP	8,037	8,775	8,749	8,159	7,974	9,222	10,108	10,421	9,516

<sup>1</sup>Incluye los desembolsos netos para programas financiados a través de la Cuenta de Recursos Generales y el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (antiguo Servicio Reforzado de Ajuste Estructural (SRAE)). Los datos se basan en transacciones, y las conversiones a dólares de EE.UU. se han efectuado utilizando los promedios anuales de los tipos de cambio.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>Los datos sobre los desembolsos a fin de año corresponden al stock del crédito pendiente de reembolso, convertido a dólares de EE.UU. utilizando el tipo de cambio de fin de período.

**Cuadro 37. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
<b>Deuda externa</b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>2.550,5</b>	<b>2.597,0</b>	<b>2.523,6</b>	<b>2.519,5</b>	<b>2.612,6</b>	<b>2.852,5</b>	<b>3.083,9</b>	<b>3.224,3</b>	<b>3.410,1</b>	<b>3.575,2</b>
<b>Por regiones</b>										
África	282,7	281,3	269,9	258,5	271,1	294,6	305,8	282,1	265,4	265,3
América	789,4	814,5	783,4	782,9	795,3	834,7	844,7	808,4	822,3	830,4
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	222,8	219,0	199,2	194,4	199,8	239,9	281,0	331,4	374,7	419,4
Europa central y oriental	269,8	286,7	309,9	316,0	368,2	460,5	553,8	604,6	656,5	706,2
Oriente Medio	290,9	302,5	304,6	306,4	313,1	324,9	347,4	370,0	381,7	386,6
Países en desarrollo de Asia	695,0	693,1	656,5	661,2	665,2	697,7	751,0	828,0	909,6	967,5
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	1.966,8	2.013,7	1.975,8	1.958,2	2.048,4	2.221,5	2.365,3	2.375,9	2.449,8	2.531,5
Financiamiento oficial	587,3	594,9	583,2	578,8	599,9	651,4	680,6	663,4	676,9	693,8
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	710,0	720,8	705,5	697,5	713,9	743,4	767,3	727,0	717,0	719,1
<b>Pagos del servicio de la deuda<sup>2</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>377,8</b>	<b>408,6</b>	<b>462,4</b>	<b>443,1</b>	<b>427,3</b>	<b>488,1</b>	<b>488,3</b>	<b>581,1</b>	<b>540,1</b>	<b>564,1</b>
<b>Por regiones</b>										
África	25,5	25,3	26,3	26,2	21,3	25,6	28,4	34,6	25,0	26,1
América	144,3	180,3	189,3	172,0	148,6	163,6	156,2	202,3	152,6	151,4
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	29,7	27,0	60,6	38,8	46,7	63,2	72,3	72,6	60,9	67,7
Europa central y oriental	55,0	58,0	64,2	74,1	77,2	96,4	104,2	123,0	138,5	145,6
Oriente Medio	23,9	24,0	24,2	26,7	18,3	25,8	28,8	41,0	44,1	46,1
Países en desarrollo de Asia	99,4	94,0	97,6	105,3	115,1	113,6	98,4	107,6	119,1	127,0
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	291,5	324,2	346,0	344,1	327,9	364,3	351,0	422,6	388,8	397,6
Financiamiento oficial	82,0	77,1	87,7	94,7	76,6	81,9	69,3	88,4	73,6	63,4
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	80,7	75,4	86,8	94,9	72,4	80,6	73,1	97,7	78,0	69,6

Cuadro 37 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>									
<b>Deuda externa<sup>3</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>174,2</b>	<b>167,7</b>	<b>132,8</b>	<b>134,5</b>	<b>128,6</b>	<b>115,8</b>	<b>97,3</b>	<b>82,1</b>	<b>75,4</b>	<b>71,6</b>
<b>Por regiones</b>										
África	236,3	219,7	171,4	172,5	175,6	151,7	123,5	91,2	74,2	68,1
América	269,4	269,0	218,8	226,5	229,9	218,4	179,9	142,3	129,6	125,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	175,2	177,2	120,9	117,2	111,9	107,1	93,0	86,1	84,3	89,1
Europa central y oriental	118,6	134,1	127,7	121,6	127,6	125,2	116,7	109,3	108,4	106,2
Oriente Medio	183,3	149,8	108,4	116,8	112,4	95,1	79,8	63,4	56,3	53,7
Países en desarrollo de Asia	129,1	119,7	94,2	95,8	84,6	73,2	60,6	54,2	50,5	46,3
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	220,1	219,9	185,3	185,1	183,4	169,5	143,6	121,1	111,0	105,4
Financiamiento oficial	305,4	312,4	265,6	274,0	277,3	268,5	228,3	191,5	176,1	169,6
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	360,7	349,8	274,8	284,8	281,4	256,8	212,6	166,3	143,6	132,4
<b>Pagos del servicio de la deuda</b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>25,8</b>	<b>26,4</b>	<b>24,3</b>	<b>23,6</b>	<b>21,0</b>	<b>19,8</b>	<b>15,4</b>	<b>14,8</b>	<b>11,9</b>	<b>11,3</b>
<b>Por regiones</b>										
África	21,3	19,8	16,7	17,5	13,8	13,2	11,5	11,2	7,0	6,7
América	49,2	59,5	52,9	49,8	42,9	42,8	33,3	35,6	24,1	22,8
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	23,3	21,9	36,8	23,4	26,2	28,2	23,9	18,9	13,7	14,4
Europa central y oriental	24,2	27,1	26,5	28,5	26,8	26,2	22,0	22,2	22,9	21,9
Oriente Medio	15,0	11,9	8,6	10,2	6,6	7,6	6,6	7,0	6,5	6,4
Países en desarrollo de Asia	18,5	16,2	14,0	15,3	14,6	11,9	7,9	7,0	6,6	6,1
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	32,6	35,4	32,5	32,5	29,4	27,8	21,3	21,5	17,6	16,6
Financiamiento oficial	42,6	40,5	40,0	44,8	35,4	33,8	23,2	25,5	19,2	15,5
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	41,0	36,6	33,8	38,7	28,5	27,9	20,2	22,4	15,6	12,8

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>2</sup>Los pagos del servicio de la deuda son los pagos efectivos por concepto de intereses sobre la deuda total, más los pagos efectivos por concepto de amortización de la deuda a largo plazo. En las proyecciones se ha incorporado el efecto de las partidas de financiamiento excepcional.

<sup>3</sup>Deuda total al final del año, en porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios del año indicado.

**Cuadro 38. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>2.550,5</b>	<b>2.597,0</b>	<b>2.523,6</b>	<b>2.519,5</b>	<b>2.612,6</b>	<b>2.852,5</b>	<b>3.083,9</b>	<b>3.224,3</b>	<b>3.410,1</b>	<b>3.575,2</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	357,4	332,8	311,9	333,4	323,0	399,7	482,0	564,3	629,3	672,8
A largo plazo	2.193,0	2.264,2	2.211,7	2.186,1	2.289,6	2.452,7	2.601,9	2.660,0	2.780,8	2.902,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	1.020,4	1.023,4	987,7	999,0	1.033,7	1.088,3	1.093,4	1.046,0	1.036,4	1.042,6
Bancos	718,7	717,3	669,0	644,5	650,2	676,0	757,7	799,8	866,3	944,1
Otros acreedores privados	811,4	856,3	866,9	876,0	928,7	1.088,2	1.232,8	1.378,5	1.507,5	1.588,5
<b>Por regiones</b>										
<b>África</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>282,7</b>	<b>281,3</b>	<b>269,9</b>	<b>258,5</b>	<b>271,1</b>	<b>294,6</b>	<b>305,8</b>	<b>282,1</b>	<b>265,4</b>	<b>265,3</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	34,9	36,3	15,8	13,9	17,5	18,5	20,4	17,2	16,0	14,8
A largo plazo	247,7	245,0	254,0	244,6	253,6	276,1	285,5	264,9	249,4	250,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	207,5	204,6	201,4	199,1	213,1	229,6	235,0	211,8	192,4	192,0
Bancos	47,7	46,8	41,8	38,7	36,9	41,6	44,1	41,5	42,9	43,7
Otros acreedores privados	27,4	29,9	26,7	20,7	21,1	23,4	26,7	28,7	30,1	29,6
<b>Subsahariana</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>220,0</b>	<b>221,4</b>	<b>215,1</b>	<b>208,3</b>	<b>218,9</b>	<b>238,2</b>	<b>251,1</b>	<b>233,8</b>	<b>218,1</b>	<b>219,2</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	33,1	34,5	14,0	12,1	15,1	16,2	17,6	13,0	12,7	11,8
A largo plazo	186,9	186,9	201,1	196,2	203,8	222,1	233,5	220,8	205,5	207,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	161,0	160,7	160,8	161,6	172,8	185,6	192,2	174,6	156,0	157,1
Bancos	36,7	34,7	30,4	27,8	25,9	29,3	32,2	30,5	31,9	32,6
Otros acreedores privados	22,3	26,1	23,9	18,9	20,3	23,4	26,7	28,7	30,1	29,6
<b>América</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>789,4</b>	<b>814,5</b>	<b>783,4</b>	<b>782,9</b>	<b>795,3</b>	<b>834,7</b>	<b>844,7</b>	<b>808,4</b>	<b>822,3</b>	<b>830,4</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	98,9	95,1	103,1	95,9	77,5	76,4	80,0	85,4	91,1	93,7
A largo plazo	690,4	719,5	680,4	687,0	717,8	758,3	764,7	723,0	731,2	736,7
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	194,5	196,5	186,7	204,3	233,1	263,1	254,4	244,2	238,8	241,8
Bancos	232,9	227,3	216,0	210,6	193,7	183,4	184,4	164,3	162,6	163,6
Otros acreedores privados	361,9	390,8	380,7	368,0	368,5	388,2	405,8	399,9	420,8	424,9
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>										
<b>Deuda total</b>	<b>222,8</b>	<b>219,0</b>	<b>199,2</b>	<b>194,4</b>	<b>199,8</b>	<b>239,9</b>	<b>281,0</b>	<b>331,4</b>	<b>374,7</b>	<b>419,4</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	23,8	14,4	13,9	20,2	19,8	30,9	32,4	35,7	36,6	38,2
A largo plazo	199,1	204,6	185,3	174,2	179,9	209,0	248,6	295,7	338,0	381,1
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	113,9	113,4	105,9	101,0	85,2	86,4	84,9	57,6	54,8	51,6
Bancos	49,9	49,8	18,2	22,4	21,2	23,2	29,8	49,0	64,0	102,0
Otros acreedores privados	59,1	55,8	75,1	71,1	93,3	130,3	166,3	224,8	255,8	265,7

**Cuadro 38 (conclusión)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Europa central y oriental</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>269,8</b>	<b>286,7</b>	<b>309,9</b>	<b>316,0</b>	<b>368,2</b>	<b>460,5</b>	<b>553,8</b>	<b>604,6</b>	<b>656,5</b>	<b>706,2</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	56,5	60,4	65,9	57,0	63,8	92,6	121,2	135,8	149,6	161,6
A largo plazo	213,3	226,3	244,1	259,1	304,4	367,9	432,6	468,8	506,9	544,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	79,5	75,8	77,6	83,1	76,6	74,1	69,4	61,0	58,9	56,2
Bancos	101,6	109,6	122,7	108,6	139,7	175,1	211,6	226,7	251,2	272,5
Otros acreedores privados	88,7	101,2	109,7	124,3	151,9	211,3	272,8	316,9	346,3	377,5
<b>Oriente Medio</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>290,9</b>	<b>302,5</b>	<b>304,6</b>	<b>306,4</b>	<b>313,1</b>	<b>324,9</b>	<b>347,4</b>	<b>370,0</b>	<b>381,7</b>	<b>386,6</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	55,7	57,4	55,3	58,8	58,5	70,1	85,1	97,3	101,2	106,5
A largo plazo	235,1	245,0	249,3	247,6	254,6	254,8	262,3	272,7	280,5	280,0
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	135,3	137,2	137,1	138,0	145,4	149,1	148,8	147,1	145,4	141,9
Bancos	86,0	88,8	90,1	90,6	91,7	93,3	104,7	112,6	115,6	115,8
Otros acreedores privados	69,6	76,4	77,4	77,8	76,0	82,5	94,0	110,3	120,7	128,8
<b>Países en desarrollo de Asia</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>695,0</b>	<b>693,1</b>	<b>656,5</b>	<b>661,2</b>	<b>665,2</b>	<b>697,7</b>	<b>751,0</b>	<b>828,0</b>	<b>909,6</b>	<b>967,5</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	87,7	69,2	57,9	87,6	85,9	111,3	142,9	193,1	234,8	258,0
A largo plazo	607,3	623,9	598,6	573,6	579,3	586,5	608,1	634,9	674,8	709,5
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	289,8	295,8	279,1	273,5	280,3	285,9	300,8	324,3	345,9	359,0
Bancos	200,5	195,0	180,1	173,5	167,0	159,4	183,1	205,7	229,9	246,5
Otros acreedores privados	204,7	202,2	197,3	214,1	217,9	252,5	267,1	298,0	333,7	362,0

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 39. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustibles</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>584,0</b>	<b>587,3</b>	<b>560,3</b>	<b>552,8</b>	<b>560,8</b>	<b>605,5</b>	<b>653,6</b>	<b>700,7</b>	<b>733,8</b>	<b>777,4</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	83,7	75,7	53,9	62,0	60,5	78,9	93,1	102,8	106,0	108,5
A largo plazo	500,4	511,6	506,4	490,8	500,2	526,6	560,5	597,9	627,9	668,9
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	287,4	286,7	282,0	279,0	276,3	285,1	284,1	237,9	219,1	214,2
Bancos	141,4	142,7	110,8	113,8	111,0	113,8	128,5	152,2	168,7	205,9
Otros acreedores privados	155,3	157,8	167,5	160,0	173,5	206,6	240,9	310,6	346,0	357,3
<b>Otros productos</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>1.966,4</b>	<b>2.009,7</b>	<b>1.963,3</b>	<b>1.966,6</b>	<b>2.051,9</b>	<b>2.247,0</b>	<b>2.430,3</b>	<b>2.523,6</b>	<b>2.676,3</b>	<b>2.797,8</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	273,8	257,1	258,0	271,4	262,5	320,9	388,9	461,5	523,3	564,3
A largo plazo	1.692,7	1.752,7	1.705,3	1.695,3	1.789,4	1.926,1	2.041,4	2.062,1	2.153,0	2.233,5
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	733,0	736,7	705,7	720,0	757,5	803,2	809,2	808,0	817,2	828,3
Bancos	577,3	574,6	558,2	530,7	539,2	562,1	629,3	647,7	697,6	738,3
Otros acreedores privados	656,2	698,5	699,4	716,0	755,2	881,6	991,8	1.067,9	1.161,5	1.231,2
<b>Productos primarios no combustibles</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>97,5</b>	<b>101,8</b>	<b>102,5</b>	<b>105,1</b>	<b>112,8</b>	<b>119,0</b>	<b>123,5</b>	<b>122,3</b>	<b>118,4</b>	<b>116,8</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	6,8	5,9	7,9	6,7	7,4	9,6	10,2	9,9	12,4	11,6
A largo plazo	90,7	96,0	94,7	98,4	105,3	109,4	113,3	112,4	106,0	105,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	63,3	63,2	61,4	62,4	69,5	73,3	74,8	69,5	63,8	61,6
Bancos	21,5	22,6	23,4	23,3	23,1	24,8	23,4	4,2	4,0	3,9
Otros acreedores privados	12,8	16,1	17,8	19,5	20,2	21,0	25,3	48,6	50,6	51,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Países deudores netos</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>1.966,8</b>	<b>2.013,7</b>	<b>1.975,8</b>	<b>1.958,2</b>	<b>2.048,4</b>	<b>2.221,5</b>	<b>2.365,3</b>	<b>2.375,9</b>	<b>2.449,8</b>	<b>2.531,5</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	265,1	255,3	240,9	222,5	208,8	240,0	282,5	302,0	323,5	344,7
A largo plazo	1.701,7	1.758,3	1.735,0	1.735,7	1.839,5	1.981,5	2.082,8	2.073,9	2.126,3	2.186,8
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	809,0	818,5	802,1	819,3	863,0	907,9	897,3	861,6	835,8	835,6
Bancos	585,9	578,1	564,0	537,7	545,8	568,9	618,0	613,8	646,1	675,6
Otros acreedores privados	571,8	617,0	609,7	601,1	639,5	744,7	849,9	900,5	967,9	1020,3
<b>Financiamiento oficial</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>587,3</b>	<b>594,9</b>	<b>583,2</b>	<b>578,8</b>	<b>599,9</b>	<b>651,4</b>	<b>680,6</b>	<b>663,4</b>	<b>676,9</b>	<b>693,8</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	69,4	66,4	69,0	65,4	51,8	58,5	68,9	72,9	75,2	79,1
A largo plazo	518,0	528,5	514,2	513,4	548,1	592,9	611,7	590,4	601,7	614,7
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	280,3	290,0	284,7	296,4	321,4	359,5	360,6	358,6	349,9	356,8
Bancos	97,9	95,7	89,9	88,6	82,3	82,2	87,7	86,0	89,9	93,6
Otros acreedores privados	209,2	209,2	208,5	193,9	196,2	209,6	232,4	218,8	237,0	243,4

Cuadro 39 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>710,0</b>	<b>720,8</b>	<b>705,5</b>	<b>697,5</b>	<b>713,9</b>	<b>743,4</b>	<b>767,3</b>	<b>727,0</b>	<b>717,0</b>	<b>719,1</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	64,2	62,0	41,8	34,8	26,8	29,6	34,3	30,4	30,1	29,5
A largo plazo	645,8	658,9	663,7	662,7	687,1	713,8	732,9	696,6	687,0	689,5
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	404,3	418,6	415,5	420,8	434,0	456,0	458,0	437,7	409,7	409,6
Bancos	139,3	138,5	131,3	134,1	128,3	127,6	132,4	126,9	132,1	135,3
Otros acreedores privados	166,5	163,7	158,7	142,6	151,5	159,8	176,9	162,5	175,2	174,1
<b>Otros grupos</b>										
<b>Países pobres muy endeudados</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>106,6</b>	<b>106,3</b>	<b>104,8</b>	<b>104,5</b>	<b>109,0</b>	<b>115,0</b>	<b>116,3</b>	<b>111,4</b>	<b>107,6</b>	<b>108,0</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	2,8	2,9	3,0	2,8	2,9	2,8	2,9	2,8	2,8	2,9
A largo plazo	103,8	103,4	101,8	101,6	106,0	112,2	113,4	108,6	104,8	105,1
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	101,2	99,9	98,7	96,4	102,7	108,6	109,2	107,4	103,6	103,9
Bancos	4,2	4,3	3,5	6,5	5,1	5,3	5,5	2,4	2,3	2,3
Otros acreedores privados	1,2	2,1	2,6	1,5	1,1	1,0	1,5	1,6	1,7	1,9
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>378,2</b>	<b>387,4</b>	<b>381,7</b>	<b>379,9</b>	<b>391,0</b>	<b>409,4</b>	<b>430,6</b>	<b>447,8</b>	<b>460,4</b>	<b>466,0</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	57,7	59,2	57,1	60,7	60,8	72,4	87,9	101,4	104,5	109,5
A largo plazo	320,5	328,2	324,5	319,2	330,2	337,0	342,7	346,3	355,9	356,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	201,0	200,9	196,6	195,2	207,6	217,1	215,8	209,6	208,6	205,4
Bancos	101,3	105,0	104,1	104,3	105,6	109,1	120,0	127,0	130,1	130,7
Otros acreedores privados	75,9	81,5	80,9	80,4	77,7	83,2	94,7	111,3	121,7	129,9

**Cuadro 40. Países emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB<sup>1</sup>**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>43,0</b>	<b>44,7</b>	<b>39,8</b>	<b>39,1</b>	<b>39,5</b>	<b>38,1</b>	<b>34,9</b>	<b>30,9</b>	<b>28,8</b>	<b>27,5</b>
<b>Por regiones</b>										
África	65,5	64,9	60,5	58,3	57,7	51,6	44,3	35,2	29,9	27,6
Subsahariana	67,2	67,3	63,6	62,3	61,6	54,9	47,7	37,8	31,9	29,6
América	39,3	45,7	39,7	40,9	47,0	47,5	41,9	33,3	29,1	27,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	58,2	75,2	56,0	47,0	43,2	42,0	36,4	33,3	32,1	30,9
Europa central y oriental	42,7	47,6	50,3	52,8	53,1	53,9	53,4	49,8	49,6	49,1
Oriente Medio	57,1	54,1	48,1	47,5	48,3	44,8	41,5	36,1	32,3	29,8
Países en desarrollo de Asia	35,2	32,3	28,4	27,2	25,1	23,2	21,6	20,9	20,5	19,7
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	64,5	66,7	53,2	48,9	48,4	44,7	38,3	32,5	29,1	27,5
Otros productos	39,1	40,7	37,2	37,0	37,6	36,6	34,1	30,5	28,7	27,5
Productos primarios	58,9	64,2	66,7	69,6	66,3	71,2	63,0	53,8	49,5	46,5
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	49,5	52,8	48,6	49,2	51,4	49,6	45,8	39,2	35,9	34,1
Financiamiento oficial	67,9	67,0	64,7	65,5	78,9	75,6	69,9	59,6	54,6	51,1
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	90,7	88,2	82,5	80,9	92,4	84,9	77,6	63,4	55,4	50,5
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	103,0	102,8	104,3	101,2	99,9	92,5	82,2	69,7	62,6	58,5
Oriente Medio y Norte de África	60,4	57,3	50,6	49,4	50,1	46,5	42,1	36,2	32,3	29,8

<sup>1</sup>Deuda al final del año en porcentaje del PIB del año indicado.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 41. Países emergentes y en desarrollo: Coeficientes del servicio de la deuda<sup>1</sup>**  
(Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Pagos de intereses<sup>2</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>9,5</b>	<b>8,8</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>
<b>Por regiones</b>										
África	8,1	7,6	5,9	6,2	4,2	4,0	3,4	3,0	2,2	2,2
Subsahariana	6,8	6,6	5,3	5,8	3,5	3,7	3,2	3,0	2,1	2,2
América	17,1	17,7	15,8	16,1	13,2	11,2	9,2	8,3	8,0	7,8
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	13,3	10,3	8,2	7,5	7,5	11,2	7,9	9,2	7,9	8,1
Europa central y oriental	10,2	10,2	9,8	9,9	9,0	8,5	7,3	7,1	7,0	6,8
Oriente Medio	3,9	3,2	2,5	2,3	1,9	1,6	1,2	1,3	1,4	1,4
Países en desarrollo de Asia	6,2	5,5	4,7	4,6	3,7	3,0	2,4	2,3	2,3	2,2
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	9,7	7,1	5,1	5,3	4,5	5,8	4,2	4,4	3,9	4,0
Otros productos	9,5	9,2	8,4	8,2	6,7	5,7	4,7	4,4	4,2	4,0
Productos primarios	4,9	5,1	7,0	6,1	4,6	3,8	3,0	2,6	2,3	2,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	11,6	11,3	10,3	10,3	8,4	7,4	6,1	5,7	5,4	5,2
Financiamiento oficial	14,1	13,6	13,3	13,2	9,2	7,3	6,0	5,7	5,2	5,1
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	13,7	12,6	11,4	11,9	7,3	6,0	4,9	4,7	4,0	3,8
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	7,4	6,6	7,7	6,5	4,5	4,3	4,7	3,9	3,0	3,1
Oriente Medio y Norte de África	5,2	4,2	3,1	2,9	2,5	2,0	1,6	1,5	1,5	1,5
<b>Amortización<sup>2</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>16,3</b>	<b>17,6</b>	<b>16,8</b>	<b>16,1</b>	<b>14,8</b>	<b>14,1</b>	<b>10,8</b>	<b>10,4</b>	<b>7,8</b>	<b>7,3</b>
<b>Por regiones</b>										
África	13,2	12,2	10,8	11,3	9,6	9,2	8,1	8,2	4,7	4,5
Subsahariana	10,7	9,6	8,9	10,2	7,5	7,4	6,2	7,3	3,8	3,6
América	32,2	41,8	37,1	33,7	29,8	31,6	24,1	27,3	16,1	15,0
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	10,0	11,6	28,6	15,9	18,7	17,0	16,1	9,7	5,8	6,3
Europa central y oriental	14,0	17,0	16,7	18,6	17,8	17,7	14,6	15,2	15,9	15,1
Oriente Medio	11,1	8,7	6,2	7,9	4,7	5,9	5,4	5,7	5,1	5,0
Países en desarrollo de Asia	12,3	10,8	9,3	10,6	11,0	8,9	5,6	4,7	4,3	3,9
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	13,1	11,4	14,6	11,7	10,7	10,9	10,0	7,7	4,9	5,0
Otros productos	17,0	19,3	17,6	17,5	16,1	15,0	11,1	11,3	8,9	8,1
Productos primarios	9,9	12,1	14,6	14,8	16,7	14,2	13,1	10,5	9,9	6,6
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	21,0	24,1	22,1	22,2	21,0	20,4	15,2	15,8	12,2	11,4
Financiamiento oficial	28,5	26,9	26,7	31,6	26,2	26,5	17,3	19,8	13,9	10,5
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	27,3	24,0	22,4	26,8	21,2	21,9	15,4	17,6	11,6	9,0
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	15,6	11,8	13,2	14,7	9,7	7,5	6,8	5,8	5,7	5,0
Oriente Medio y Norte de África	12,6	10,3	7,4	8,7	6,1	7,0	6,4	6,3	5,4	5,2

<sup>1</sup>Excluidos los pagos del servicio de la deuda frente al Fondo Monetario Internacional.

<sup>2</sup>Pagos por concepto de intereses de la deuda total más pagos por amortización de la deuda a largo plazo. Hasta fines de 2005, las estimaciones reflejan los pagos del servicio de la deuda efectivamente realizados. En las estimaciones para 2006 y 2007 se han incorporado proyecciones sobre las partidas de financiamiento excepcional, incluidos los acuerdos de reprogramación y la acumulación de atrasos. En algunos casos, se ha incluido la amortización resultante de operaciones de reducción de la deuda.

<sup>3</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 42. Cargos y recompras relacionados con créditos del FMI<sup>1</sup>**

(Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>
<b>Por regiones</b>								
África	1,1	0,5	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2
Subsahariana	0,8	0,2	0,1	0,1	0,2	—	0,1	—
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	—
América	1,1	3,2	4,2	0,6	2,0	5,3	2,6	0,9
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	1,7	4,9	3,2	3,1	1,2	1,1	0,7	0,9
Rusia	1,9	5,9	3,1	3,8	1,4	1,3	0,9	1,3
Excluido Rusia	1,2	2,9	3,4	1,4	0,7	0,6	0,5	—
Europa central y oriental	0,4	0,4	0,3	0,8	2,7	0,8	1,3	1,7
Oriente Medio	—	0,1	0,1	0,1	—	—	—	—
Países en desarrollo de Asia	0,2	0,2	0,2	0,6	0,6	0,3	0,2	—
Excluidos China e India	0,2	0,3	0,4	1,2	1,4	0,8	0,5	0,1
<b>Por criterios analíticos</b>								
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>								
Combustibles	1,0	1,8	0,9	1,1	0,5	0,5	0,3	0,4
Otros productos	0,5	1,0	1,3	0,6	1,3	1,4	0,9	0,5
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>								
Países deudores netos	0,6	1,3	1,6	0,8	1,8	2,0	1,3	0,7
Financiamiento oficial	0,7	0,9	1,1	1,9	2,2	3,6	2,9	1,4
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>								
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	0,9	1,0	1,0	1,8	1,9	3,0	2,3	1,0
<b>Otros grupos</b>								
Países pobres muy endeudados	0,4	0,2	0,1	0,3	0,9	0,1	—	0,1
Oriente Medio y Norte de África	0,4	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
<b>Partida informativa</b>								
<b>Total, miles de millones de dólares de EE.UU.</b>								
Cuenta de Recursos Generales	8,809	18,531	22,863	13,849	22,352	29,425	23,578	18,983
Cargos	2,510	2,829	2,846	2,638	2,806	3,020	3,384	3,216
Recompras	6,300	15,702	20,017	11,211	19,546	26,405	20,193	17,225
SCLP <sup>3</sup>	0,881	0,855	0,835	1,042	1,214	1,225	1,432	0,520
Intereses	0,040	0,042	0,038	0,038	0,040	0,046	0,050	0,048
Reembolsos	0,842	0,813	0,798	1,005	1,174	1,179	1,382	0,493

<sup>1</sup>Excluidas las economías avanzadas. Cargos cobrados por el uso del crédito del FMI y recompras (o reembolsos del principal) de dicho crédito.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (antiguo Servicio Reforzado de Ajuste Estructural (SRAE)).

**Cuadro 43. Resumen del origen y destino del ahorro mundial**

(Porcentaje del PIB)

	Promedios		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Promedio 2008-11
	1984-91	1992-99									
<b>Producto mundial</b>											
Ahorro	22,9	22,0	22,3	21,2	20,4	20,7	21,4	22,0	22,5	22,8	23,2
Inversión	23,7	22,5	22,4	21,4	20,7	21,0	21,7	22,2	22,8	23,1	23,6
<b>Economías avanzadas</b>											
Ahorro	22,4	21,6	21,6	20,4	19,1	19,1	19,4	19,4	19,6	19,8	20,2
Inversión	22,9	21,8	22,1	20,8	19,8	19,9	20,5	20,9	21,3	21,5	21,9
Préstamos netos	-0,5	-0,2	-0,5	-0,4	-0,7	-0,8	-1,0	-1,5	-1,7	-1,7	-1,6
Transferencias corrientes	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Renta de los factores	-0,1	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	—	-0,2
Saldo de los recursos	-0,1	0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6	-1,1	-1,3	-1,1	-0,9
<b>Estados Unidos</b>											
Ahorro	17,3	16,4	18,0	16,4	14,2	13,4	13,4	13,6	14,1	14,4	15,0
Inversión	19,9	19,0	20,8	19,1	18,4	18,5	19,6	20,0	20,6	20,8	21,3
Préstamos netos	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-5,0	-6,2	-6,5	-6,5	-6,5	-6,3
Transferencias corrientes	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,4	-0,4	-0,5
Renta de los factores	—	-0,6	1,7	1,3	0,5	0,1	-0,3	—	-0,1	-0,5	-1,0
Saldo de los recursos	-2,2	-1,5	-3,9	-3,6	-4,0	-4,5	-5,3	-5,8	-5,9	-5,5	-4,9
<b>Zona del euro</b>											
Ahorro	...	21,1	21,1	21,2	20,7	20,5	21,2	20,9	21,1	21,5	22,0
Inversión	...	19,8	21,5	21,0	20,0	20,1	20,5	20,9	21,4	21,5	21,9
Préstamos netos	...	1,3	-0,4	0,1	0,7	0,4	0,7	—	-0,3	—	0,1
Transferencias corrientes <sup>1</sup>	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Renta de los factores <sup>1</sup>	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,8	-0,9	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5
Saldo de los recursos <sup>1</sup>	1,2	1,6	0,6	1,4	2,3	2,1	2,1	1,5	1,3	1,5	1,5
<b>Alemania</b>											
Ahorro	24,0	21,0	20,1	19,5	19,2	19,1	20,9	21,3	21,3	22,1	22,7
Inversión	21,2	21,9	21,8	19,5	17,2	17,2	17,2	17,2	17,8	17,8	18,4
Préstamos netos	2,8	-1,0	-1,7	—	2,0	1,9	3,7	4,1	3,6	4,3	4,3
Transferencias corrientes	-1,6	-1,5	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Renta de los factores	0,8	—	-0,4	-0,5	-0,8	-0,7	—	0,4	0,1	0,1	0,1
Saldo de los recursos	3,5	0,5	0,1	1,8	4,1	3,9	4,9	5,0	4,8	5,5	5,5
<b>Francia</b>											
Ahorro	20,9	19,9	21,7	21,7	20,0	19,5	19,2	19,2	18,9	18,8	19,0
Inversión	21,2	18,5	20,4	20,1	19,0	19,1	19,6	20,6	20,8	20,8	20,7
Préstamos netos	-0,3	1,5	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,4	-1,3	-1,9	-2,1	-1,7
Transferencias corrientes	-0,6	-0,7	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Renta de los factores	-0,3	—	1,2	1,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Saldo de los recursos	0,6	2,2	1,2	1,6	1,7	1,1	0,2	-0,9	-1,4	-1,6	-1,2
<b>Italia</b>											
Ahorro	21,0	20,2	19,7	20,5	20,3	19,4	19,8	19,4	20,4	20,7	21,6
Inversión	22,5	19,2	20,2	20,6	21,1	20,7	20,7	20,9	21,5	21,4	21,6
Préstamos netos	-1,6	1,0	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,5	-1,1	-0,7	—
Transferencias corrientes	-0,3	-0,6	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Renta de los factores	-1,5	-1,6	-1,1	-0,9	-1,2	-1,3	-1,1	-1,0	-0,8	-0,7	-0,4
Saldo de los recursos	0,1	3,2	1,0	1,4	0,9	0,6	0,7	—	0,4	0,6	1,0
<b>Japón</b>											
Ahorro	33,0	30,6	27,8	26,9	25,9	26,2	26,4	26,8	26,9	26,9	26,8
Inversión	30,3	28,1	25,2	24,8	23,0	23,0	22,7	23,2	23,7	24,0	23,9
Préstamos netos	2,8	2,5	2,6	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,2	3,0	3,0
Transferencias corrientes	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Renta de los factores	0,6	1,1	1,3	1,7	1,7	1,7	1,8	2,3	2,4	2,5	2,5
Saldo de los recursos	2,3	1,6	1,5	0,6	1,3	1,7	2,1	1,5	1,0	0,7	0,6
<b>Reino Unido</b>											
Ahorro	17,1	15,6	15,0	15,0	15,2	14,8	14,8	14,2	14,1	14,4	15,0
Inversión	19,4	16,9	17,5	17,2	16,7	16,3	16,8	16,8	16,9	17,2	18,0
Préstamos netos	-2,3	-1,3	-2,6	-2,2	-1,6	-1,4	-2,0	-2,6	-2,7	-2,8	-2,9
Transferencias corrientes	-0,7	-0,8	-1,0	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Renta de los factores	—	0,3	0,5	1,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,0	2,0	1,9
Saldo de los recursos	-1,6	-0,8	-2,0	-2,7	-3,0	-2,8	-3,4	-3,9	-3,8	-3,7	-3,8
<b>Canadá</b>											
Ahorro	18,9	17,4	23,6	22,2	21,3	21,7	22,9	23,4	24,5	24,7	25,3
Inversión	21,3	19,1	20,2	19,2	19,4	20,2	20,7	21,1	21,3	21,8	22,5
Préstamos netos	-2,5	-1,7	3,4	3,0	1,8	1,5	2,2	2,2	3,1	2,9	2,7
Transferencias corrientes	-0,2	—	0,1	0,1	0,1	—	—	—	—	—	—
Renta de los factores	-3,2	-3,6	-2,4	-2,8	-2,6	-2,3	-1,9	-1,7	-1,7	-1,6	-1,5
Saldo de los recursos	0,9	1,9	5,7	5,7	4,3	3,8	4,1	3,9	4,8	4,5	4,2

Cuadro 43 (continuación)

	Promedios		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Promedio 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Economías asiáticas recientemente industrializadas</b>											
Ahorro	35,1	33,8	31,9	29,9	29,6	31,4	33,0	31,8	31,7	31,7	31,3
Inversión	28,7	31,1	28,4	25,3	24,6	24,5	26,0	25,7	26,0	26,1	25,9
Préstamos netos	6,5	2,7	3,5	4,6	5,1	6,9	7,0	6,1	5,7	5,6	5,4
Transferencias corrientes	0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Renta de los factores	1,0	0,7	0,2	0,8	0,6	0,9	1,1	0,8	0,7	0,6	0,5
Saldo de los recursos	5,3	2,2	3,8	4,5	5,1	6,7	6,6	6,1	5,8	5,8	5,5
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>											
Ahorro	24,6	23,7	24,9	24,2	25,2	27,2	28,6	30,3	30,9	31,0	30,8
Inversión	26,0	25,4	23,7	23,8	24,1	25,4	26,4	26,4	27,0	27,5	28,2
Préstamos netos	-1,4	-1,7	1,2	0,4	1,1	1,8	2,3	3,9	3,9	3,5	2,6
Transferencias corrientes	0,3	0,8	0,9	1,0	1,3	1,6	1,6	1,6	1,5	1,3	1,2
Renta de los factores	-1,7	-1,6	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,2	-2,0	-1,7	-1,5	-1,1
Saldo de los recursos	-0,1	-0,9	2,4	1,5	1,9	2,3	2,9	4,3	4,2	3,7	2,6
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,5	3,5	5,1	3,4	4,0	5,5	7,1	8,4	8,0	6,9	5,7
Variación de las reservas	—	1,1	1,3	1,5	2,3	3,7	4,9	5,0	4,5	3,9	3,1
<b>Por regiones</b>											
<b>África</b>											
Ahorro	18,6	17,1	21,0	20,1	18,5	20,5	21,7	23,4	24,5	24,8	24,4
Inversión	21,2	20,0	19,3	20,0	19,0	20,6	21,6	21,1	22,0	22,4	22,7
Préstamos netos	-2,6	-2,9	1,8	0,1	-0,5	-0,1	0,2	2,3	2,5	2,5	1,7
Transferencias corrientes	2,0	2,6	2,6	2,9	3,0	3,2	3,3	3,1	2,9	2,7	2,5
Renta de los factores	-5,1	-4,2	-5,1	-4,6	-3,8	-4,5	-5,0	-4,7	-5,4	-5,4	-4,4
Saldo de los recursos	0,4	-1,2	4,3	1,9	0,2	1,2	1,9	3,9	5,1	5,1	3,6
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,4	1,1	4,8	5,1	2,5	3,2	3,8	5,2	6,1	6,1	5,5
Variación de las reservas	0,3	0,4	2,9	2,2	1,2	2,0	4,8	5,3	5,2	5,7	5,2
<b>América</b>											
Ahorro	19,8	18,1	18,5	17,1	18,5	20,0	21,3	21,8	21,6	21,2	20,8
Inversión	20,6	21,3	21,1	20,1	19,4	19,6	20,6	20,7	21,0	21,1	21,4
Préstamos netos	-0,8	-3,2	-2,7	-3,0	-0,9	0,4	0,7	1,1	0,6	0,1	-0,6
Transferencias corrientes	0,7	0,9	1,1	1,4	1,8	2,1	2,1	2,1	1,9	1,9	1,9
Renta de los factores	-4,0	-2,7	-3,0	-3,1	-3,1	-3,4	-3,6	-3,4	-3,1	-2,8	-2,4
Saldo de los recursos	2,5	-1,4	-0,8	-1,3	0,4	1,7	2,1	2,4	1,9	1,1	-0,1
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,7	1,9	1,0	1,5	0,6	2,4	2,2	2,4	2,7	2,2	1,6
Variación de las reservas	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,1	2,0	1,2	1,3	1,7	1,1	0,7
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>											
Ahorro	...	24,0	31,9	29,4	26,4	27,2	28,9	29,6	30,3	29,4	27,3
Inversión	...	22,4	17,9	21,1	19,8	20,9	20,8	20,7	20,7	21,3	22,7
Préstamos netos	...	1,6	14,0	8,3	6,6	6,2	8,1	8,9	9,6	8,1	4,6
Transferencias corrientes	...	0,8	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4
Renta de los factores	...	-1,1	-2,3	-1,4	-1,8	-2,9	-2,3	-2,5	-1,9	-1,5	-0,9
Saldo de los recursos	...	2,0	15,7	9,1	7,9	8,5	9,9	10,9	11,0	9,1	5,1
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	...	4,0	12,6	6,5	5,8	11,4	14,0	14,4	13,3	11,6	7,9
Variación de las reservas	...	0,3	5,7	3,1	3,5	5,6	7,3	7,6	7,5	5,7	2,9

Cuadro 43 (continuación)

	Promedios		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Promedio 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Europa central y oriental</b>											
Ahorro	27,3	20,2	19,2	19,0	18,6	18,4	18,5	18,8	19,4	20,5	21,6
Inversión	27,4	23,3	25,0	22,0	22,5	22,9	24,3	24,0	24,5	25,0	25,7
Préstamos netos	-0,1	-3,1	-5,8	-3,0	-3,9	-4,6	-5,8	-5,2	-5,1	-4,5	-4,1
Transferencias corrientes	1,4	1,8	1,9	1,9	1,8	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8
Renta de los factores	-1,1	-1,9	-1,7	-1,6	-2,0	-2,0	-2,8	-2,6	-2,4	-1,8	-1,8
Saldo de los recursos	-0,4	-3,1	-6,0	-3,2	-3,6	-4,1	-4,6	-4,3	-4,6	-4,5	-4,1
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,9	2,7	3,5	2,3	3,5	2,4	4,3	5,2	3,8	2,4	2,2
Variación de las reservas	-0,5	1,9	1,1	0,7	2,9	1,5	1,4	3,4	1,9	0,9	0,7
<b>Oriente Medio</b>											
Ahorro	16,2	23,0	29,4	26,0	25,0	28,7	33,5	39,7	40,9	38,7	34,3
Inversión	22,2	23,5	20,1	21,6	22,4	22,9	22,8	22,0	21,9	21,9	21,5
Préstamos netos	-6,0	-0,6	9,3	4,4	2,5	5,8	10,8	17,7	19,0	16,8	12,8
Transferencias corrientes	-3,1	-3,1	-3,0	-3,0	-2,8	-2,4	-2,0	-1,8	-1,6	-1,5	-1,3
Renta de los factores	0,1	3,2	0,3	0,2	-1,0	-1,6	-0,7	-0,2	0,8	1,1	2,1
Saldo de los recursos	-3,0	-0,6	12,0	7,2	6,3	9,8	13,5	19,6	19,8	17,2	12,0
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-1,6	1,7	16,1	7,0	7,7	11,1	17,8	23,5	23,5	20,0	16,3
Variación de las reservas	-1,0	0,7	4,9	2,0	0,3	4,6	5,7	10,4	6,0	5,7	5,5
<b>Países en desarrollo de Asia</b>											
Ahorro	26,8	31,8	30,3	30,6	32,3	34,9	36,0	38,2	39,2	39,9	40,4
Inversión	29,2	32,3	28,2	28,9	29,7	31,9	33,4	34,3	35,6	36,4	37,1
Préstamos netos	-2,4	-0,5	2,1	1,7	2,6	2,9	2,7	3,9	3,6	3,5	3,3
Transferencias corrientes	0,7	1,1	1,3	1,4	1,6	2,1	2,0	2,1	1,9	1,5	1,2
Renta de los factores	-1,3	-1,3	-1,5	-1,6	-1,4	-1,0	-0,9	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6
Saldo de los recursos	-1,8	-0,4	2,3	1,9	2,4	1,8	1,6	2,5	2,2	2,5	2,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,2	6,2	4,8	3,4	5,3	6,1	7,4	8,3	7,6	6,7	5,5
Variación de las reservas	0,5	1,6	0,5	2,5	3,9	5,2	7,5	5,8	5,7	5,2	4,1
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
<b>Combustibles</b>											
Ahorro	27,6	23,5	33,3	29,0	26,5	29,5	32,5	37,2	37,8	36,1	32,7
Inversión	28,7	23,5	20,2	22,6	22,1	22,6	22,3	21,7	21,8	21,9	22,6
Préstamos netos	-1,1	—	13,1	6,4	4,3	6,8	10,2	15,5	16,1	14,2	10,1
Transferencias corrientes	-1,3	-2,2	-2,2	-2,1	-2,0	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,8	-0,6
Renta de los factores	-0,4	-0,3	-2,3	-1,8	-2,8	-3,4	-2,9	-2,4	-1,9	-1,6	-0,5
Saldo de los recursos	0,6	2,5	17,6	10,3	9,1	11,8	14,3	18,8	18,8	16,5	11,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-0,1	2,4	16,8	7,5	6,3	10,9	14,5	18,2	18,9	16,6	12,9
Variación de las reservas	-0,4	0,1	6,4	2,5	1,4	5,2	7,1	9,6	7,8	7,1	5,4
<b>Otros productos</b>											
Ahorro	23,1	23,7	23,2	23,2	25,0	26,7	27,7	28,5	29,1	29,6	30,3
Inversión	24,7	25,8	24,4	24,1	24,6	26,1	27,4	27,7	28,4	29,0	29,8
Préstamos netos	-1,6	-2,1	-1,2	-0,8	0,4	0,7	0,4	0,9	0,7	0,6	0,5
Transferencias corrientes	1,0	1,4	1,6	1,7	2,0	2,3	2,2	2,2	2,1	1,9	1,7
Renta de los factores	-2,2	-1,8	-2,1	-2,2	-1,9	-1,9	-2,0	-1,8	-1,7	-1,5	-1,3
Saldo de los recursos	-0,4	-1,6	-0,6	-0,4	0,4	0,3	0,1	0,5	0,3	0,2	0,1
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,7	3,7	2,7	2,5	3,5	4,3	5,3	5,9	5,1	4,3	3,5
Variación de las reservas	0,2	1,3	0,3	1,3	2,5	3,4	4,4	3,8	3,6	3,0	2,4

**Cuadro 43 (conclusión)**

	Promedios		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Promedio 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
<b>Países deudores netos</b>											
Ahorro	20,3	20,0	19,6	18,8	19,9	21,2	21,7	21,4	21,7	22,0	22,5
Inversión	22,9	23,0	21,7	20,7	20,7	21,8	22,9	23,0	23,3	23,6	24,2
Préstamos netos	-2,6	-2,9	-2,1	-1,8	-0,9	-0,6	-1,2	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7
Transferencias corrientes	1,3	1,7	1,8	2,1	2,4	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4
Renta de los factores	-3,1	-3,1	-2,5	-2,5	-2,4	-2,6	-3,0	-3,0	-2,8	-2,6	-2,3
Saldo de los recursos	-0,7	-2,5	-1,4	-1,4	-0,8	-0,7	-0,9	-1,3	-1,3	-1,5	-1,8
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,4	2,0	1,6	1,8	2,0	2,7	3,0	3,1	2,7	2,2	1,9
Variación de las reservas	0,1	1,0	0,3	0,6	1,3	1,8	1,8	1,9	1,8	1,3	1,1
<b>Financiamiento oficial</b>											
Ahorro	16,6	19,4	17,2	17,3	19,9	21,9	20,5	19,8	19,9	20,2	20,7
Inversión	21,1	23,0	18,9	18,5	18,6	20,9	21,1	20,8	21,3	21,8	22,4
Préstamos netos	-4,5	-3,5	-1,7	-1,3	1,3	1,1	-0,5	-1,0	-1,4	-1,6	-1,7
Transferencias corrientes	1,6	2,0	2,7	3,1	4,1	4,2	4,3	4,2	4,1	4,0	3,6
Renta de los factores	-4,3	-4,3	-3,5	-3,6	-3,6	-3,6	-3,9	-3,4	-3,1	-2,9	-2,5
Saldo de los recursos	-1,8	-3,3	-0,8	-0,8	0,8	0,4	-0,9	-1,8	-2,4	-2,6	-2,8
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,6	2,2	0,7	0,1	2,5	4,4	2,8	2,8	1,5	1,8	1,2
Variación de las reservas	0,2	0,8	-0,5	-0,8	-0,4	1,5	1,4	1,5	1,1	1,3	0,9
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003</b>											
Ahorro	15,4	19,1	18,3	17,6	19,2	21,7	20,9	20,9	21,4	21,7	21,9
Inversión	20,6	23,1	19,4	19,0	18,4	21,0	21,2	20,7	21,2	21,6	22,0
Préstamos netos	-5,2	-4,0	-1,1	-1,4	0,8	0,7	-0,3	0,2	0,2	0,2	-0,1
Transferencias corrientes	1,0	1,9	2,1	2,4	3,4	3,7	3,8	3,8	3,6	3,5	3,1
Renta de los factores	-4,7	-4,7	-5,2	-4,6	-4,3	-4,6	-5,2	-4,3	-4,4	-4,4	-3,5
Saldo de los recursos	-1,5	-2,6	2,1	0,9	1,6	1,5	1,1	0,7	1,0	1,1	0,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-0,4	1,8	2,1	0,4	3,0	3,6	2,9	3,7	3,0	3,4	2,9
Variación de las reservas	0,4	0,7	0,3	-0,6	-0,5	1,0	2,4	2,8	2,5	3,2	2,9

Nota: Las estimaciones de este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos sobre los grupos de países se calculan sumando las cifras en dólares de EE.UU. correspondientes a los respectivos países que integran el grupo. Esta práctica difiere de la utilizada en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, donde los datos compuestos sobre los países se ponderan por el PIB valorado en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA), como proporción del PIB total mundial. En el caso de muchos países, las estimaciones del ahorro nacional se obtienen a partir de los datos de las cuentas nacionales sobre inversión interna bruta y de los datos de la balanza de pagos sobre inversión extranjera neta. Esta última, que es equivalente a la balanza en cuenta corriente, comprende tres componentes: transferencias corrientes, renta neta de los factores y saldo de los recursos. Como los datos se han obtenido de fuentes distintas, según la disponibilidad, los cálculos de las estimaciones del ahorro nacional contienen discrepancias estadísticas. Además, los errores, omisiones y asimetrías de las estadísticas de balanza de pagos afectan las estimaciones de los préstamos netos. A escala mundial, los préstamos netos, que teóricamente deberían ser iguales a cero, son equivalentes a la discrepancia en la cuenta corriente mundial. A pesar de estas deficiencias estadísticas, las estimaciones de los flujos de fondos como las que se presentan en este cuadro proporcionan un marco útil para analizar la evolución del ahorro y la inversión a lo largo del tiempo, así como por regiones y países.

<sup>1</sup>Cálculo proveniente de los datos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 44. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo**

	Promedios de ocho años		Promedio de cuatro años 2004-07	2004	2005	2006	2007	Promedio de cuatro años 2008-11
	1988-95	1996-2003						
<i>Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario</i>								
<b>PIB real mundial</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>
Economías avanzadas	2,9	2,6	2,9	3,3	2,7	3,0	2,8	2,8
Países emergentes y en desarrollo	3,7	5,1	7,1	7,6	7,2	6,9	6,6	6,3
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5
<b>Comercio mundial, volumen<sup>1</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,3</b>	<b>10,4</b>	<b>7,3</b>	<b>8,0</b>	<b>7,5</b>	<b>7,3</b>
Importaciones								
Economías avanzadas	6,4	5,9	6,6	8,9	5,8	6,2	5,6	5,7
Países emergentes y en desarrollo	6,5	6,9	13,2	15,8	12,4	12,9	11,9	11,0
Exportaciones								
Economías avanzadas	6,8	5,3	6,6	8,5	5,3	6,6	6,1	5,8
Países emergentes y en desarrollo	6,9	7,9	11,8	14,6	11,5	10,9	10,3	10,1
Términos del intercambio								
Economías avanzadas	—	—	-0,5	-0,1	-1,3	-0,9	0,2	0,1
Países emergentes y en desarrollo	-1,2	0,6	2,1	2,2	5,0	1,5	-0,1	-0,5
<b>Precios mundiales en dólares de EE.UU.</b>								
Manufacturas	3,3	-1,6	3,4	9,6	4,5	-1,4	1,2	1,3
Petróleo	-0,7	6,7	21,5	30,7	41,3	14,8	2,9	-1,1
Productos primarios no combustibles	2,2	-2,4	8,0	18,5	10,3	10,2	-5,5	-4,4
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	3,7	1,9	2,2	2,0	2,3	2,3	2,1	2,2
Países emergentes y en desarrollo	65,2	9,4	5,3	5,7	5,4	5,4	4,8	4,2
<b>Tasas de interés (porcentaje)</b>								
LIBOR real a seis meses <sup>2</sup>	3,4	2,7	1,5	-0,8	1,0	2,6	3,1	3,1
Tasa de interés mundial real a largo plazo <sup>3</sup>	4,2	2,9	2,0	1,8	1,3	2,1	2,8	3,1
<i>Porcentaje del PIB</i>								
<b>Balanza en cuenta corriente</b>								
Economías avanzadas	-0,1	-0,4	-1,4	-0,9	-1,5	-1,7	-1,7	-1,7
Países emergentes y en desarrollo	-1,6	0,1	3,6	2,5	4,1	4,1	3,6	2,7
<b>Deuda externa total</b>								
Países emergentes y en desarrollo	34,1	39,9	30,5	34,9	30,9	28,8	27,5	24,7
<b>Servicio de la deuda</b>								
Países emergentes y en desarrollo	4,5	6,4	5,0	5,5	5,6	4,6	4,3	3,9

<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 Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá.

**Cuadro 45. Escenario de referencia a mediano plazo en los países emergentes y en desarrollo: Algunos indicadores económicos**

	Promedios de ocho años		Promedio de cuatro años			2006	2007	Promedio de cuatro años 2008–11
	1988–95	1996–2003	2004–07	2004	2005			
<i>Variación porcentual anual</i>								
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>								
PIB real	3,7	5,1	7,1	7,6	7,2	6,9	6,6	6,3
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	6,9	7,9	11,8	14,6	11,5	10,9	10,3	10,1
Términos del intercambio <sup>1</sup>	-1,2	0,6	2,1	2,2	5,0	1,5	-0,1	-0,5
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	6,5	6,9	13,2	15,8	12,4	12,9	11,9	11,0
<b>Por regiones</b>								
<b>África</b>								
PIB real	1,8	3,7	5,5	5,5	5,2	5,7	5,5	5,0
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	5,0	5,0	7,5	6,8	5,9	9,3	8,2	4,5
Términos del intercambio <sup>1</sup>	-2,6	1,8	5,1	3,8	11,1	5,0	0,9	-0,9
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	4,0	5,4	10,1	8,8	11,4	11,4	8,7	5,4
<b>América</b>								
PIB real	2,5	2,3	4,5	5,6	4,3	4,3	3,6	3,5
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	7,8	5,6	7,7	9,6	8,9	6,0	6,1	6,3
Términos del intercambio <sup>1</sup>	-0,6	0,3	2,3	5,6	3,2	2,4	-1,9	-1,4
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	9,8	4,3	11,0	14,4	11,1	10,9	7,8	7,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>								
PIB real	...	3,3	6,8	8,4	6,5	6,0	6,1	5,5
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	...	4,9	7,0	13,6	2,1	6,1	6,5	5,1
Términos del intercambio <sup>1</sup>	...	2,5	6,8	7,6	18,4	4,7	-2,5	-2,5
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	...	5,0	12,8	16,6	16,3	10,0	8,6	6,6
<b>Europa central y oriental</b>								
PIB real	—	3,4	5,5	6,5	5,3	5,2	4,8	4,6
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	5,0	9,1	10,2	14,8	9,2	8,6	8,5	7,8
Términos del intercambio <sup>1</sup>	0,7	-0,1	-0,3	0,2	0,2	-1,2	-0,2	0,1
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	7,3	9,5	10,0	15,3	8,7	7,9	8,1	7,6
<b>Oriente Medio</b>								
PIB real	3,4	4,3	5,6	5,4	5,9	5,7	5,4	5,3
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	7,5	5,0	7,4	9,4	8,9	7,3	4,2	5,0
Términos del intercambio <sup>1</sup>	-4,0	4,8	9,5	10,1	20,7	7,3	0,8	-2,1
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	1,0	7,5	13,3	12,0	15,8	15,3	10,1	6,6
<b>Países en desarrollo de Asia</b>								
PIB real	8,0	6,8	8,4	8,8	8,6	8,2	8,0	7,5
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	13,0	10,9	17,6	20,2	17,7	16,5	15,9	14,7
Términos del intercambio <sup>1</sup>	0,1	-1,2	-1,3	-2,3	-1,8	-1,5	0,4	0,4
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	13,1	7,7	15,9	18,9	13,0	15,7	16,1	15,5
<b>Por criterios analíticos</b>								
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>								
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003</b>								
PIB real	3,6	3,3	6,3	6,4	6,6	6,2	5,9	5,7
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	6,3	6,7	8,5	7,1	7,6	10,5	8,7	5,6
Términos del intercambio <sup>1</sup>	-0,5	-0,9	1,8	2,0	5,0	0,9	-0,7	-1,1
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	4,5	3,6	10,8	11,2	14,1	10,5	7,4	5,7

**Cuadro 45 (conclusión)**

	1995	1999	2003	2004	2005	2006	2007	2011
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>							
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>								
Balanza de cuenta corriente	-7,3	-0,8	6,0	6,9	10,8	10,8	9,5	5,4
Deuda externa total	160,8	167,7	115,8	97,3	82,1	75,4	71,6	58,5
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	20,7	26,4	19,8	15,4	14,8	11,9	11,3	9,0
Pagos de intereses	8,1	8,8	5,7	4,6	4,4	4,1	4,0	3,2
Amortización	12,6	17,6	14,1	10,8	10,4	7,8	7,3	5,8
<b>Por regiones</b>								
<b>África</b>								
Balanza de cuenta corriente	-13,1	-11,7	-1,3	0,3	4,9	6,6	6,6	3,5
Deuda externa total	247,3	219,7	151,7	123,5	91,2	74,2	68,1	64,5
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	22,0	19,8	13,2	11,5	11,2	7,0	6,7	5,8
Pagos de intereses	9,4	7,6	4,0	3,4	3,0	2,2	2,2	2,1
Amortización	12,6	12,2	9,2	8,1	8,2	4,7	4,5	3,7
<b>América</b>								
Balanza de cuenta corriente	-15,0	-18,7	1,8	3,8	5,2	3,6	1,1	-4,2
Deuda externa total	252,5	269,0	218,4	179,9	142,3	129,6	125,2	107,3
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	40,8	59,5	42,8	33,3	35,6	24,1	22,8	18,0
Pagos de intereses	17,0	17,7	11,2	9,2	8,3	8,0	7,8	6,1
Amortización	23,8	41,8	31,6	24,1	27,3	16,1	15,0	11,8
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>								
Balanza de cuenta corriente	2,9	19,2	16,0	20,6	23,4	25,3	23,3	12,0
Deuda externa total	118,0	177,2	107,1	93,0	86,1	84,3	89,1	119,2
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	9,5	21,9	28,2	23,9	18,9	13,7	14,4	18,2
Pagos de intereses	6,1	10,3	11,2	7,9	9,2	7,9	8,1	10,5
Amortización	3,4	11,6	17,0	16,1	9,7	5,8	6,3	7,7
<b>Europa central y oriental</b>								
Balanza de cuenta corriente	-3,8	-12,4	-10,1	-12,5	-11,4	-11,9	-11,6	-9,7
Deuda externa total	113,6	134,1	125,2	116,7	109,3	108,4	106,2	98,5
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	19,3	27,1	26,2	22,0	22,2	22,9	21,9	20,6
Pagos de intereses	6,0	10,2	8,5	7,3	7,1	7,0	6,8	5,8
Amortización	13,3	17,0	17,7	14,6	15,2	15,9	15,1	14,8
<b>Oriente Medio</b>								
Balanza de cuenta corriente	1,9	6,4	17,3	23,8	33,6	35,5	32,8	25,5
Deuda externa total	144,7	149,8	95,1	79,8	63,4	56,3	53,7	48,5
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	13,0	11,9	7,6	6,6	7,0	6,5	6,4	5,1
Pagos de intereses	3,3	3,2	1,6	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4
Amortización	9,7	8,7	5,9	5,4	5,7	5,1	5,0	3,7
<b>Países en desarrollo de Asia</b>								
Balanza de cuenta corriente	-9,3	8,4	9,1	7,6	10,2	8,8	8,2	6,0
Deuda externa total	125,8	119,7	73,2	60,6	54,2	50,5	46,3	30,0
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	16,3	16,2	11,9	7,9	7,0	6,6	6,1	4,0
Pagos de intereses	6,2	5,5	3,0	2,4	2,3	2,3	2,2	1,4
Amortización	10,1	10,8	8,9	5,6	4,7	4,3	3,9	2,6
<b>Por criterios analíticos</b>								
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>								
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003</b>								
Balanza de cuenta corriente	-17,7	-10,8	1,9	-0,6	-0,2	0,7	0,7	-1,3
Deuda externa total	342,1	349,8	256,8	212,6	166,3	143,6	132,4	109,0
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	30,1	36,6	27,9	20,2	22,4	15,6	12,8	10,6
Pagos de intereses	11,8	12,6	6,0	4,9	4,7	4,0	3,8	3,2
Amortización	18,3	24,0	21,9	15,4	17,6	11,6	9,0	7,5

<sup>1</sup>Los datos se refieren al comercio de bienes y servicios.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>Pagos de intereses sobre la deuda total más pagos de amortización de la deuda a largo plazo solamente. En las proyecciones se tiene en cuenta el efecto de las partidas de financiamiento excepcional. Se excluyen los pagos del servicio de la deuda frente al Fondo Monetario Internacional.





# TEMAS SELECCIONADOS DE DISTINTAS EDICIONES DE *PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL*, 1995–2006

## I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

El difícil arte de pronosticar	Octubre de 1996, anexo I
Discrepancias en la cuenta corriente mundial	Octubre de 1996, anexo III
Distintos supuestos sobre el tipo de cambio de Japón	Octubre de 1997, recuadro 2
Ponderaciones revisadas basadas en la paridad del poder adquisitivo para <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Mayo de 2000, recuadro A1
La discrepancia en los saldos mundiales en cuenta corriente	Octubre de 2000, capítulo I, apéndice II
¿Pueden los expertos en pronósticos predecir el cambio de la tendencia económica?	Mayo de 2001, recuadro 1.1
La revolución de la tecnología de la información: Consideraciones sobre la medición	Octubre de 2001, recuadro 3.1
Cálculo de la liberalización de la cuenta de capital	Octubre de 2001, recuadro 4.1
Hablemos de los pronósticos de recuperación	Abril de 2002, recuadro 1.2
Discrepancia en los saldos mundiales en cuenta corriente y otros problemas estadísticos	Septiembre de 2002, recuadro 2.1
El modelo de la economía mundial	Abril de 2003, recuadro 4.3
¿Cómo deberíamos medir el crecimiento de la economía mundial?	Septiembre de 2003, recuadro 1.2
Medición de las reservas en divisas	Septiembre de 2003, recuadro 2.2
Efectos de la reducción de impuestos en un modelo fiscal mundial	Abril de 2004, recuadro 2.2
¿Cuán exacta son las previsiones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i> ?	Abril de 2006, recuadro 1.3
La diferencia entre el ahorro de los hogares y el de las empresas	Abril de 2006, recuadro 4.1

## II. Estudios históricos

Auge y caída de la inflación: Enseñanzas de la época de la posguerra	Octubre de 1996, capítulo VI
La economía mundial en el siglo XX	Mayo de 2000, capítulo V
El sistema monetario y el crecimiento durante la revolución comercial	Mayo de 2000, recuadro 5.2
La Gran Depresión	Abril de 2002, recuadro 3.2
Datos históricos sobre las crisis financieras	Abril de 2002, recuadro 3.3
Una perspectiva histórica sobre los auges, las caídas y las recesiones	Abril de 2003, recuadro 2.1
Influencia de la historia y la geografía en el desarrollo institucional	Abril de 2003, recuadro 3.1
Las tasas de interés a largo plazo desde una perspectiva histórica	Abril de 2006, recuadro 1.1
El reciclaje de petrodólares durante los años setenta	Abril de 2006, recuadro 2.2

## III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

El ahorro en una economía mundial en crecimiento	Mayo de 1995, capítulo V
Repercusiones económicas de la investigación en el Sur y el desarrollo en el Norte	Mayo de 1995, recuadro 6

Potencial de crecimiento a largo plazo de los países en transición	Octubre de 1996, capítulo V
La globalización y las oportunidades para los países en desarrollo	Mayo de 1997, capítulo IV
Medición del incremento de la productividad en las economías de Asia oriental	Mayo de 1997, recuadro 9
Los ciclos económicos, los vínculos internacionales y los tipos de cambio	Mayo de 1998, capítulo III
La crisis asiática y la evolución del crecimiento de la región en el largo plazo	Octubre de 1998, capítulo III
Implicaciones macroeconómicas potenciales del problema informático del año 2000	Mayo de 1999, recuadro 1.2
Crecimiento en Estados Unidos, Europa y Japón: ¿Divergencias duraderas o coyunturales?	Octubre de 1999, capítulo III
¿Cómo pueden los países pobres recuperar el terreno perdido?	Mayo de 2000, capítulo IV
Tendencias del índice de desarrollo humano	Mayo de 2000, recuadro 5.1
El aumento de la productividad y la tecnología de la información en las economías avanzadas	Octubre de 2000, capítulo II
La transición: Resultados y cuestiones de política económica	Octubre de 2000, capítulo III
Vínculos de los ciclos económicos de las principales economías avanzadas	Octubre de 2001, capítulo II
¿Cómo inciden las fluctuaciones macroeconómicas de los países del G-7 en los países en desarrollo?	Octubre de 2001, capítulo II
Repercusiones en la confianza	Octubre de 2001, recuadro 2.1
Vías de transmisión de los ciclos económicos a los países en desarrollo	Octubre de 2001, recuadro 2.2
La revolución de la tecnología de la información	Octubre de 2001, capítulo III
¿Menos volatilidad en la producción gracias a la revolución de la tecnología de la información?	Octubre de 2001, recuadro 3.4
El efecto de la liberalización de la cuenta de capital en la economía	Octubre de 2001, recuadro 4.2
¿Está la riqueza impulsando en mayor medida el consumo?	Abril de 2002, capítulo II
Recesiones y recuperaciones	Abril de 2002, capítulo III
¿Fue una recesión mundial?	Abril de 2002, recuadro 1.1
¿Cuál es la importancia del efecto riqueza para el consumo?	Abril de 2002, recuadro 2.1
El efecto riqueza desde la óptica de los hogares	Abril de 2002, recuadro 2.2
Cómo medir los ciclos económicos	Abril de 2002, recuadro 3.1
Fluctuaciones económicas en los países en desarrollo	Abril de 2002, recuadro 3.4
¿Cómo afectarán las recientes bajas a la actividad bursátil?	Septiembre de 2002, recuadro 1.1
Papeles trastocados: Aumento de la productividad en Europa y Estados Unidos	Septiembre de 2002, recuadro 1.3
El crecimiento y las instituciones	Abril de 2003, capítulo III
¿Ha muerto la Nueva Economía?	Abril de 2003, recuadro 1.2
¿Se ha acelerado en la práctica la reforma institucional gracias a un ancla externa?	Abril de 2003, recuadro 3.2
El papel del FMI en el desarrollo institucional	Abril de 2003, recuadro 3.4
¿Cómo afectará la guerra en Iraq a la economía mundial?	Abril de 2003, apéndice 1.2
¿Cómo puede acelerarse el crecimiento económico en Oriente Medio y Norte de África?	Septiembre de 2003, capítulo II
Cambios recientes de las condiciones monetarias y financieras en las principales zonas monetarias	Septiembre de 2003, recuadro 1.1
Análisis del crecimiento económico en la región de Oriente Medio y Norte de África	Septiembre de 2003, recuadro 2.1
La gestión de los crecientes flujos de asistencia a los países en desarrollo	Septiembre de 2003, recuadro 1.3

Promoción de las reformas estructurales en los países industriales	Abril de 2004, capítulo III
¿Cómo afectará el cambio demográfico a la economía mundial?	Septiembre de 2004, capítulo III
VIH/SIDA: Consecuencias demográficas, económicas y fiscales	Septiembre de 2004, recuadro 3.3
Las repercusiones del cambio demográfico en los sistemas de atención de la salud	Septiembre de 2004, recuadro 3.4
Remesas de trabajadores y desarrollo económico	Abril de 2005, capítulo II
La volatilidad del producto en los países de mercados emergentes y en desarrollo	Abril de 2005, capítulo II
La inestabilidad macroeconómica y la paralización del crecimiento en África subsahariana	Abril de 2005, recuadro 1.5
¿Cómo deberían usar los países de Oriente Medio y Asia central los ingresos producidos por las exportaciones de petróleo?	Abril de 2005, recuadro 1.6
¿Por qué es perjudicial la volatilidad?	Abril de 2005, recuadro 2.3
El desarrollo de las instituciones	Septiembre de 2005, capítulo III
Rendimiento de la inversión en los países industriales y en desarrollo	Septiembre de 2005, recuadro 2.2
Instrumentos específicos para luchar contra la corrupción	Septiembre de 2005, recuadro 3.2
Efecto de las transferencias sin contrapartida en las instituciones	Septiembre de 2005, recuadro 3.3
Impacto de los recientes ajustes del mercado inmobiliario en los países industriales	Abril de 2006, recuadro 1.2
Abundancia de efectivo: ¿Por qué ahorran tantas las empresas?	Abril de 2006, capítulo IV
Las repercusiones mundiales de una pandemia de gripe aviar	Abril de 2006, apéndice 1.2

#### IV. Inflación y deflación; mercados de productos básicos

Auge y caída de la inflación: Enseñanzas de la época de la posguerra	Octubre de 1996, capítulo VI
Mercado mundial del petróleo: Evolución reciente y perspectivas	Octubre de 1996, anexo II
Metas de inflación	Octubre de 1996, recuadro 8
Bonos indexados e inflación prevista	Octubre de 1996, recuadro 9
Los efectos de la alta inflación sobre la distribución del ingreso	Octubre de 1996, recuadro 10
La independencia del banco central y la inflación	Octubre de 1996, recuadro 11
Evolución reciente de los mercados de productos primarios	Mayo de 1998, anexo II
La trampa de la liquidez en Japón	Octubre de 1998, recuadro 4.1
Protección de la estabilidad macroeconómica en condiciones de baja inflación	Octubre de 1999, capítulo IV
Liquidez mundial	Octubre de 1999, recuadro 4.4
Ciclos de los precios de los productos básicos no petroleros	Mayo de 2000, recuadro 2.2
Alzas y bajas en el mercado mundial de petróleo	Mayo de 2000, recuadro 2.3
Precios de los productos básicos y países exportadores de estos productos	Octubre de 2000, capítulo II
Evolución de los mercados petroleros	Octubre de 2000, recuadro 2.2
¿Es posible que se mantenga el descenso de la inflación en los mercados emergentes?	Mayo de 2001, capítulo IV
La desaceleración económica mundial y los precios de los productos básicos	Mayo de 2001, capítulo I, apéndice 1
Por qué los países de mercados emergentes deben tratar de mantener un bajo nivel de inflación	Mayo de 2001, recuadro 4.1
¿Existe una relación entre el déficit fiscal y la inflación?	Mayo de 2001, recuadro 4.2

La estrategia de metas explícitas de inflación en las economías de mercados emergentes: Aplicación y desafíos	Mayo de 2001, recuadro 4.3
¿Cuánto debe preocuparnos un nivel más alto de inflación general?	Octubre de 2001, recuadro 1.2
Mercados de productos primarios y semiconductores	Octubre de 2001, capítulo I, apéndice 1
¿Puede la inflación ser demasiado baja?	Abril de 2002, recuadro 2.3
¿Podría la deflación convertirse en un problema mundial?	Abril de 2003, recuadro 1.1
Mercados inmobiliarios de los países industriales	Abril de 2004, recuadro 1.2
¿Vuelve la inflación mundial?	Septiembre de 2004, recuadro 1.1
¿A qué se debe la reciente escalada de los precios de la vivienda?	Septiembre de 2004, recuadro 2.1
¿Se mantendrá la tensión en el mercado del petróleo?	Abril de 2005, capítulo IV
¿Deberían preocuparse los países por las fluctuaciones de los precios del petróleo?	Abril de 2005, recuadro 4.1
Calidad de los datos del mercado del petróleo	Abril de 2005, recuadro 4.2
Expectativas de inflación a largo plazo y credibilidad	Septiembre de 2005, recuadro 4.2
<b>V. Política fiscal</b>	
Saldos fiscales estructurales de los países industriales menores	Mayo de 1995, anexo III
¿Puede la contracción fiscal ser a corto plazo expansionista?	Mayo de 1995, recuadro 2
Reforma jubilatoria en los países en desarrollo	Mayo de 1995, recuadro 11
Efectos de una mayor deuda pública: Cálculos ilustrativos	Mayo de 1995, recuadro 13
Subvenciones y atrasos en el pago de los impuestos	Octubre de 1995, recuadro 8
La política fiscal	Mayo de 1996
Los efectos de contagio de la deuda pública	Mayo de 1996, anexo I
Usos y limitaciones de la contabilidad generacional	Mayo de 1996, recuadro 5
El Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea	Octubre de 1997, recuadro 3
Avance de la reforma fiscal en los países en transición	Mayo de 1998, capítulo V
Reforma del sistema de pensiones en los países en transición	Mayo de 1998, recuadro 10
Transparencia en las operaciones del gobierno	Mayo de 1998, anexo I
La crisis de Asia: Costos sociales y políticas adoptadas para atenuarlos	Octubre de 1998, recuadro 2.4
Saldo fiscal de los países de Asia oriental en crisis: Efectos de las variaciones del entorno económico y de las medidas de política	Octubre de 1998, recuadro 2.5
Envejecimiento de la población en las economías de Asia oriental: Repercusiones en el presupuesto público y las tasas de ahorro	Octubre de 1998, recuadro 3.1
Orientación de la política fiscal en el mediano plazo en el contexto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y las necesidades fiscales a más largo plazo	Octubre de 1998, recuadro 5.2
Comparación de la situación fiscal de los países del G-7: ¿Qué países tienen un problema de endeudamiento?	Octubre de 1999, recuadro 1.3
Gasto social, reducción de la pobreza y alivio de la deuda en los países pobres muy endeudados	Mayo de 2000, recuadro 4.3
Avances fiscales en las economías avanzadas: ¿Cuánto tiempo durarán?	Mayo de 2001, capítulo III
Repercusiones del saneamiento fiscal en los resultados macroeconómicos	Mayo de 2001, recuadro 3.3
Regímenes fiscales en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes	Mayo de 2001, recuadro 3.4

Datos sobre la deuda pública de las economías de mercados emergentes	Septiembre de 2003, recuadro 3.1
Riesgo fiscal: Pasivos contingentes y demografía	Septiembre de 2003, recuadro 3.2
Evaluación de la viabilidad de las finanzas públicas frente a la incertidumbre	Septiembre de 2003, recuadro 3.3
Las ventajas de los bonos indexados según el crecimiento	Septiembre de 2003, recuadro 3.4
¿Es demasiado grande la deuda pública de los mercados emergentes?	Septiembre de 2003, capítulo III
¿Cómo ha cambiado el comportamiento fiscal en el marco de la UEM?	Septiembre de 2004, capítulo II
Integración de las microempresas a la economía formal	Septiembre de 2004, recuadro 1.5
VIH/SIDA: Consecuencias demográficas, económicas y fiscales	Septiembre de 2004, recuadro 3.3
Las repercusiones del cambio demográfico en los sistemas de atención de la salud	Septiembre de 2004, recuadro 3.4
El impacto del envejecimiento en los planes públicos de jubilación	Septiembre de 2004, recuadro 3.5
¿Cómo deberían usar los países de Oriente Medio y Asia central los ingresos producidos por las exportaciones de petróleo?	Abril de 2005, recuadro 1.6
Globalización financiera y conducción de la política macroeconómica	Abril de 2005, recuadro 3.3
¿Siguen siendo demasiado alto el nivel de deuda pública en los países de mercados emergentes?	Septiembre de 2005, recuadro 1.1

## VI. Política monetaria; mercados financieros; flujo de fondos

El ahorro en una economía mundial en crecimiento	Mayo de 1995, capítulo V
Ahorro y tasas de interés reales en los países en desarrollo	Mayo de 1995, recuadro 10
Turbulencias en los mercados financieros y política económica en los países industriales	Octubre de 1995, capítulo III
La liberalización financiera en África y Asia	Octubre de 1995, recuadro 4
Problemas de política económica de los países industriales al final del decenio de 1990	Octubre de 1996, capítulo III
Estimación de desfases en los efectos de la política monetaria usando la pendiente de la curva de rendimiento	Octubre de 1996, recuadro 2
Represión financiera	Octubre de 1996, recuadro 5
Estrategias de reestructuración de los bancos en los Estados bálticos, Rusia y otros países de la antigua Unión Soviética: Principales cuestiones y problemas	Octubre de 1996, recuadro 7
Políticas monetarias y financieras de los países en transición	Octubre de 1997, capítulo V
Dolarización	Octubre de 1997, recuadro 6
Crisis financieras: Características e indicadores de la vulnerabilidad	Mayo de 1998, capítulo IV
El papel de los fondos de cobertura de riesgo en los mercados financieros	Mayo de 1998, recuadro 1
Sistema monetario internacional: Medidas para reducir el riesgo de que se produzcan crisis	Mayo de 1998, recuadro 3
Resolución de problemas en el sector bancario	Mayo de 1998, recuadro 6
Eficacia de la reglamentación bancaria prudencial	Mayo de 1998, recuadro 7
Fortalecimiento de la arquitectura del sistema monetario internacional mediante un conjunto de normas y principios internacionales sobre buenas prácticas	Octubre de 1998, recuadro 1.2

Función de la política monetaria frente a las crisis cambiarias	Octubre de 1998, recuadro 2.3
Resumen de las reformas estructurales de los países en crisis	Octubre de 1998, recuadro 3.2
La trampa de la liquidez en Japón	Octubre de 1998, recuadro 4.1
¿Son útiles las reglas de Taylor como guía para la política monetaria del BCE?	Octubre de 1998, recuadro 5.1
El contagio financiero internacional	Mayo de 1999, capítulo III
De la crisis a la recuperación en las economías de mercados emergentes	Octubre de 1999, capítulo II
Protección de la estabilidad macroeconómica en condiciones de baja inflación	Octubre de 1999, capítulo IV
Efectos del límite cero de las tasas de interés nominales sobre el producto real: Resultados de simulaciones	Octubre de 1999, recuadro 4.2
Los precios de los activos y el ciclo económico	Mayo de 2000, capítulo III
La liquidez mundial y los precios de los activos	Mayo de 2000, recuadro 3.2
Flujos internacionales de capital a los mercados emergentes	Octubre de 2000, capítulo II
Evolución de los mercados bursátiles mundiales	Octubre de 2000, capítulo II
La política monetaria de Estados Unidos y las tasas de interés de las emisiones soberanas en los mercados emergentes	Octubre de 2000, recuadro 2.1
Repercusión en la economía real de la corrección mundial del valor de las acciones tecnológicas	Mayo de 2001, capítulo II
La política monetaria en una era de baja inflación	Abril de 2002, capítulo II
Euros en billetes y en monedas	Abril de 2002, recuadro 1.3
Factores determinantes de la estructura de capital en los distintos países	Septiembre de 2002, recuadro 2.3
Cuando estallan las burbujas	Abril de 2003, capítulo II
¿Cómo afectan las vulnerabilidades de los balances a la inversión?	Abril de 2003, recuadro 2.3
Reconocimiento de los auges y caídas de los precios de los activos	Abril de 2003, apéndice 2.1
¿Es demasiado alto el nivel de reservas en divisas de Asia?	Septiembre de 2003, capítulo II
Las reservas y la deuda a corto plazo	Septiembre de 2003, recuadro 2.3
¿Deberían ser motivo de preocupación los auges del crédito en los mercados emergentes?	Abril de 2004, capítulo IV
¿Cómo afectan a la situación financiera de los mercados emergentes las tasas de interés y los tipos de cambio en Estados Unidos?	Abril de 2004, recuadro 2.1
¿Contribuye el desarrollo del sector financiero al crecimiento y bienestar económicos?	Abril de 2004, recuadro 4.1
Hipotecas con tasa de interés variable o fija: ¿Qué factores influyen en las decisiones de los países?	Septiembre de 2004, recuadro 2.2
¿Cuáles son los riesgos que plantean las bajas tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos?	Abril de 2005, recuadro 1.2
El control de las remesas	Abril de 2005, recuadro 2.2
Globalización financiera y conducción de la política macroeconómica	Abril de 2005, recuadro 3.3
La política monetaria en un mundo globalizado	Abril de 2005, recuadro 3.4
Régimen de metas de inflación: ¿Es viable en los países de mercados emergentes?	Septiembre de 2005, capítulo IV
Estrategias alternativas al régimen de metas de inflación: Metas monetarias y cambiarias	Septiembre de 2005, recuadro 4.1
¿De qué forma la globalización ha afectado la inflación?	Abril de 2006, capítulo III
El impacto de los petrodólares en el rendimiento de los bonos estadounidenses y de mercados emergentes	Abril de 2006, recuadro 2.3

Globalización e inflación en los mercados emergentes	Abril de 2006, recuadro 3.1
La globalización y la baja inflación desde una óptica histórica	Abril de 2006, recuadro 3.2
Traslado del tipo de cambio a los precios de importación	Abril de 2006, recuadro 3.3
Evolución de las utilidades y el ahorro del sector financiero	Abril de 2006, recuadro 4.2

## VII. Mercado laboral

Formación de capital fijo y empleo	Mayo de 1995, recuadro 4
Repercusiones de las reformas estructurales en el marco de la UEM	Octubre de 1997, anexo II
Rigideces estructurales en la zona del euro	Octubre de 1998, recuadro 5.3
Desempleo crónico en la zona del euro: Causas y soluciones	Mayo de 1999, capítulo IV
Atonía del mercado de trabajo: Conceptos y medición	Mayo de 1999, recuadro 4.1
La UEM y los mercados de trabajo europeos	Mayo de 1999, recuadro 4.2
Mercados de trabajo: Marco analítico	Mayo de 1999, recuadro 4.3
Estudio de la OCDE sobre el empleo	Mayo de 1999, recuadro 4.4
Efectos de la rigidez a la baja de los salarios nominales sobre el (des)empleo: Resultados de simulaciones	Octubre de 1999, recuadro 4.1
Desempleo e instituciones del mercado de trabajo: Por qué las reformas son beneficiosas	Abril de 2003, capítulo IV
Disparidades regionales en materia de desempleo	Abril de 2003, recuadro 4.1
Reformas del mercado de trabajo en la Unión Europea	Abril de 2003, recuadro 4.2

## VIII. Regímenes cambiarios

Efectos del ajuste fiscal sobre el tipo de cambio	Octubre de 1995, anexo
Regímenes cambiarios y evolución económica de los países en desarrollo	Octubre de 1997, capítulo IV
Perturbaciones asimétricas: La Unión Europea y Estados Unidos	Octubre de 1997, recuadro 4
Cajas de conversión	Octubre de 1997, recuadro 5
Los ciclos económicos, los vínculos internacionales y los tipos de cambio	Mayo de 1998, capítulo III
Evaluación de los tipos de cambio	Mayo de 1998, recuadro 5
Determinación de los tipos de cambio internos y externos del euro	Octubre de 1998, recuadro 5.4
La zona del euro y los tipos de cambio efectivos reales	Octubre de 1998, recuadro 5.5
El contagio financiero internacional	Mayo de 1999, capítulo III
Desplomes del tipo de cambio e inflación: Lecciones para Brasil	Mayo de 1999, recuadro 2.1
Experiencia reciente con programas de estabilización basados en el tipo de cambio	Mayo de 1999, recuadro 3.1
Ventajas y desventajas de la dolarización	Mayo de 2000, recuadro 1.4
¿Por qué está el euro tan subvaluado?	Octubre de 2000, recuadro 1.1
Convergencia y apreciación del tipo de cambio real de los países que aspiran a ingresar a la UE	Octubre de 2000, recuadro 4.4
¿Cuáles son las causas de la debilidad del euro y la solidez del dólar?	Mayo de 2001, capítulo II
La debilidad de las monedas australiana y neozelandesa	Mayo de 2001, recuadro 2.1

Expectativas de los mercados acerca de las fluctuaciones cambiarias	Septiembre de 2002, recuadro 1.2
¿Es demasiado alto el nivel de reservas en divisas de Asia?	Septiembre de 2003, capítulo II
¿En qué medida deberían preocuparse los países en desarrollo por la volatilidad cambiaria de las tres grandes monedas del mundo?	Septiembre de 2003, capítulo II
Las reservas y la deuda a corto plazo	Septiembre de 2003, recuadro 2.3
Efectos de un descenso del dólar	Abril de 2004, recuadro 1.1
Aprendiendo a flotar: La experiencia de los países de mercados emergentes desde principios de los años noventa	Septiembre de 2004, capítulo II
¿Cómo aprendieron a flotar Chile, India y Brasil?	Septiembre de 2004, recuadro 2.3
Desarrollo del mercado cambiario e intervención en el mismo	Septiembre de 2004, recuadro 2.4

## IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

El comercio entre los países en transición	Octubre de 1995, recuadro 7
Discrepancias en la cuenta corriente mundial	Octubre de 1996, anexo III
Afluencia de capitales a los países en desarrollo y en transición: Causas y respuestas	Octubre de 1996, anexo IV
La globalización: Oportunidades y desafíos	Mayo de 1997
El riesgo moral y el financiamiento del FMI	Mayo de 1998, recuadro 2
La cuenta corriente y la sostenibilidad de la posición externa	Mayo de 1998, recuadro 8
Programas de reducción de la deuda de los países de bajo ingreso e Iniciativa para los PPME	Octubre de 1998, recuadro 1.1
Ajuste del comercio exterior en los países de Asia oriental afectados por la crisis	Octubre de 1998, recuadro 2.2
¿Qué peligros encierra el proteccionismo?	Mayo de 1999, recuadro 1.3
Tendencias y cuestiones que se plantean en el sistema de comercio mundial	Octubre de 1999, capítulo V
Flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes: Composición y volatilidad	Octubre de 1999, recuadro 2.2
La discrepancia en los saldos mundiales en cuenta corriente	Octubre de 2000, capítulo I, apéndice II
La integración comercial y África al sur del Sahara	Mayo de 2001, capítulo II
Sostenibilidad de la cuenta corriente externa de Estados Unidos	Mayo de 2001, recuadro 1.2
Reducción de los desequilibrios de la balanza de pagos	Mayo de 2001, capítulo I, apéndice 2
El sistema de comercio mundial: De Seattle a Doha	Octubre de 2001, capítulo II
La integración financiera internacional y los países en desarrollo	Octubre de 2001, capítulo IV
Posibles ventajas de una nueva ronda de negociaciones comerciales para el bienestar	Octubre de 2001, recuadro 2.3
Críticas a una nueva ronda de negociaciones comerciales	Octubre de 2001, recuadro 2.4
La inversión extranjera directa y los países más pobres	Octubre de 2001, recuadro 4.3
La secuencia de la liberalización de la cuenta de capital en varios países	Octubre de 2001, recuadro 4.4
Crisis de la cuenta de capital en los países de mercados emergentes	Abril de 2002, recuadro 3.5
¿Cómo se han ajustado los déficit externos en el pasado?	Septiembre de 2002, recuadro 2.2
Cómo utilizar los precios para medir la integración de los mercados de bienes	Septiembre de 2002, recuadro 3.1
Los costos de transporte	Septiembre de 2002, recuadro 3.2

El modelo gravitacional del comercio internacional	Septiembre de 2002, recuadro 3.3
La especialización vertical en la economía globalizada	Septiembre de 2002, recuadro 3.4
Comercio y crecimiento	Septiembre de 2002, recuadro 3.5
¿En qué medida preocupan los desequilibrios externos?	Septiembre de 2002, capítulo II
¿Cómo afectan las políticas agrícolas de los países industriales a los países en desarrollo?	Septiembre de 2002, capítulo II
La integración comercial y la integración financiera	Septiembre de 2002, capítulo III
Riesgos para el sistema multilateral de comercio	Abril de 2004, recuadro 1.3
¿Se ha reencauzado la Ronda de Doha?	Septiembre de 2004, recuadro 1.3
Tratados regionales de comercio e integración: La experiencia con el TLCAN	Septiembre de 2004, recuadro 1.4
Globalización y desequilibrios externos	Abril de 2005, capítulo III
El final de los contingentes en el comercio mundial de productos textiles	Abril de 2005, recuadro 1.3
¿Cuánto se ha avanzado con las políticas de reducción de los desequilibrios mundiales?	Abril de 2005, recuadro 1.4
Medición de la posición externa neta de un país	Abril de 2005, recuadro 3.2
Desequilibrios mundiales: Perspectiva del ahorro y la inversión	Septiembre de 2005, capítulo II
El impacto de los cambios demográficos en el ahorro, la inversión y los saldos en cuenta corriente	Septiembre de 2005, recuadro 2.3
¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	Septiembre de 2005, apéndice 1.2
Los precios del petróleo y los desequilibrios mundiales	Abril de 2006, capítulo II
¿En qué medida se han logrado superar los desequilibrios mundiales?	Abril de 2006, recuadro 1.4
La Ronda de Doha después de las reuniones en la RAE de Hong Kong	Abril de 2006, recuadro 1.5

## X. Temas regionales

Ajuste en África al sur del Sahara	Mayo de 1995, anexo II
El ajuste macroeconómico y estructural en el Oriente Medio y Norte de África	Mayo de 1996, anexo II
Estabilización y reforma de antiguas economías de planificación central en Asia oriental	Mayo de 1997, recuadro 10
La UEM y la economía mundial	Octubre de 1997, capítulo III
Repercusiones de las reformas estructurales en el marco de la UEM	Octubre de 1997, anexo II
El Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea	Octubre de 1997, recuadro 3
Perturbaciones asimétricas: La Unión Europea y Estados Unidos	Octubre de 1997, recuadro 4
La crisis asiática y la evolución del crecimiento de la región en el largo plazo	Octubre de 1998, capítulo III
Desafíos de política económica en la zona del euro y consecuencias externas de la UEM	Octubre de 1998, capítulo V
Decisiones de política económica en la UE y supervisión por parte de las instituciones de la UE	Octubre de 1998, capítulo V, apéndice
Desempleo crónico en la zona del euro: Causas y soluciones	Mayo de 1999, capítulo IV
El crecimiento en África al sur del Sahara: Evolución, obstáculos y política económica	Octubre de 1999, capítulo VI
Impacto económico regional de la crisis de Kosovo	Octubre de 1999, recuadro 1.5

Cuantificación de los costos de las crisis recientes	Octubre de 1999, recuadro 2.6
África y las tendencias mundiales del gasto militar	Octubre de 1999, recuadro 6.1
Impacto económico HIV/SIDA en África meridional	Octubre de 2000, recuadro 1.4
La adhesión de las economías en transición a la Unión Europea: Perspectivas y tensiones	Octubre de 2000, capítulo IV
El FMI y las economías en transición	Octubre de 2000, recuadro 3.1
Ampliaciones anteriores de la UE	Octubre de 2000, recuadro 4.2
Iniciativa reforzada para los PPME de África	Mayo de 2001, recuadro 1.4
Grandes déficit en cuenta corriente en los países en transición que aspiran a adherirse a la Unión Europea	Mayo de 2001, recuadro 1.5
El comercio exterior de África y el modelo gravitacional	Mayo de 2001, recuadro 2.2
Efecto de la desaceleración de la economía japonesa en Asia oriental	Octubre de 2001, recuadro 1.4
Crecimiento relativo en la zona del euro: ¿Por qué Alemania e Italia van a la zaga de Francia?	Octubre de 2001, recuadro 1.5
Crecimiento económico, conflictos civiles y reducción de la pobreza en África al sur del Sahara	Octubre de 2001, recuadro 1.7
La tecnología de la información y el crecimiento en las economías emergentes de Asia	Octubre de 2001, recuadro 3.3
Los contratiempos de la tecnología de la información y las perspectivas de crecimiento a corto plazo en Asia oriental	Octubre de 2001, recuadro 3.5
Crisis de la deuda: ¿En qué se diferencia América Latina?	Abril de 2002, capítulo II
La inversión extranjera directa en África	Septiembre de 2002, recuadro 1.6
Fomento de instituciones más sólidas y el crecimiento: La Nueva Asociación para el Desarrollo de África	Abril de 2003, recuadro 3.3
¿Cómo puede acelerarse el crecimiento económico en Oriente Medio y Norte de África?	Septiembre de 2003, capítulo II
El Consejo para la Cooperación en el Golfo: Desafíos en el camino hacia la unión monetaria	Septiembre de 2003, recuadro 1.5
Análisis del crecimiento económico en la región de Oriente Medio y Norte de África	Septiembre de 2003, recuadro 2.1
¿Se están convirtiendo las economías emergentes de Asia en el motor del crecimiento económico mundial?	Abril de 2004, recuadro 1.4
Una estrategia para África	Abril de 2004, recuadro 1.5
Integración económica y reformas estructurales: El caso de Europa	Abril de 2004, recuadro 3.4
¿Cuáles son los riesgos de una desaceleración en el crecimiento de China?	Septiembre de 2004, recuadro 1.2
Desafíos y avances en materia de gobernabilidad en África subsahariana	Septiembre de 2004, recuadro 1.6
El tsunami del océano Índico: Impacto en las economías de Asia meridional	Abril de 2005, recuadro 1.1
Las remesas de los trabajadores y la emigración en la región del Caribe	Abril de 2005, recuadro 2.1
¿Qué explica las diferencias en el desempeño del sector externo en la zona del euro?	Septiembre de 2005, recuadro 1.3
Más presión para los productores africanos de algodón	Septiembre de 2005, recuadro 1.5
¿Es insuficiente la inversión en los países de mercados emergentes de Asia?	Septiembre de 2005, recuadro 2.4
Un fortalecimiento institucional que armonice con las circunstancias de cada país: Comparación de la transformación de la propiedad en China y en Europa central y oriental	Septiembre de 2005, recuadro 3.1

¿A qué ritmo se están gastando los ingresos adicionales en los países exportadores de petróleo?

Abril de 2006, recuadro 2.1

## XI. Análisis de situaciones específicas

La crisis financiera de México	Mayo de 1995, anexo I
Reformas estructurales y reactivación económica de Nueva Zelandia	Mayo de 1995, recuadro 3
Brasil y Corea	Mayo de 1995, recuadro 5
La caída del producto en Rusia	Mayo de 1995, recuadro 8
La inversión directa extranjera en Estonia	Mayo de 1995, recuadro 9
El plan de estímulo económico de Japón de septiembre de 1995	Octubre de 1995, recuadro 1
Uganda corona con éxito el ajuste en circunstancias difíciles	Octubre de 1995, recuadro 3
Cambios en la estructura salarial de la República Checa	Octubre de 1995, recuadro 6
Resolución de los problemas del sistema financiero en Japón	Mayo de 1996, recuadro 3
La Ley de Responsabilidad Fiscal de Nueva Zelandia	Mayo de 1996, recuadro 4
La desindustrialización y el mercado laboral en Suecia	Mayo de 1997, recuadro 7
La evolución económica de Irlanda	Mayo de 1997, recuadro 8
Estrategia de Hungría y Kazajstán en materia de inversión directa extranjera	Mayo de 1997, recuadro 12
Crecimiento y reformas económicas en China	Octubre de 1997, anexo I
Distintos supuestos sobre el tipo de cambio de Japón	Octubre de 1997, recuadro 2
Hong Kong, China: Lazos económicos y organización institucional	Octubre de 1997, recuadro 9
Problemas fiscales en Rusia	Mayo de 1998, recuadro 9
Japón: Crisis económica y opciones en materia de políticas	Octubre de 1998, capítulo IV
Medición del ahorro de los hogares en Estados Unidos	Mayo de 1999, recuadro 2.2
Australia y Nueva Zelandia: Divergencias, perspectivas y factores de vulnerabilidad	Octubre de 1999, recuadro 1.1
Sudáfrica y las crisis de los mercados emergentes	Octubre de 1999, recuadro 2.1
Reformas estructurales en América Latina: El caso de Argentina	Octubre de 1999, recuadro 2.3
Respuesta de Malasia a la crisis financiera: ¿En qué grado fue no ortodoxa?	Octubre de 1999, recuadro 2.4
Reestructuración del sector financiero en Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia	Octubre de 1999, recuadro 2.5
El programa de desinflación respaldado por el FMI en Turquía	Mayo de 2000, recuadro 2.1
La productividad y la cotización de las acciones en Estados Unidos	Mayo de 2000, recuadro 3.1
India: Revitalización del proceso de reforma	Mayo de 2000, recuadro 4.2
La volatilidad del producto y los peligros de la predicción en Japón	Octubre de 2000, recuadro 1.2
El posible ingreso de China a la OMC	Octubre de 2000, recuadro 1.3
El problema del trueque y los atrasos en Rusia	Octubre de 2000, recuadro 3.3
Descentralización fiscal en las economías en transición: China y Rusia	Octubre de 2000, recuadro 3.5

Adhesión de Turquía a la Unión Europea	Octubre de 2000, recuadro 4.3
Recientes iniciativas de política monetaria y estructural en Japón	Mayo de 2001, recuadro 1.3
Japón: ¿Un caso fiscal atípico?	Mayo de 2001, recuadro 3.1
Repercusiones financieras de la menor oferta de títulos del Tesoro de Estados Unidos	Mayo de 2001, recuadro 3.2
Crecimiento y pobreza en India	Octubre de 2001, recuadro 1.6
¿Se ha acelerado la productividad total de los factores de los otros sectores en Estados Unidos?	Octubre de 2001, recuadro 3.2
El desafío fiscal de China a mediano plazo	Abril de 2002, recuadro 1.4
La reconstrucción de Afganistán	Abril de 2002, recuadro 1.5
Rusia y la reactivación	Abril de 2002, recuadro 1.6
Brasil: El intento de restablecer la confianza del mercado	Septiembre de 2002, recuadro 1.4
Liberalización del comercio en India	Septiembre de 2002, recuadro 1.5
¿En qué medida la atonía de la banca explica el estancamiento de Alemania?	Abril de 2003, recuadro 1.3
Las condiciones financieras de las empresas y la intensidad de las recesiones en Estados Unidos	Abril de 2003, recuadro 2.2
Reconstrucción de Iraq en la etapa de posguerra	Septiembre de 2003, recuadro 1.4
¿Cómo afectará al resto del mundo el déficit presupuestario de Estados Unidos?	Abril de 2004, capítulo II
La presencia cada vez mayor de China y sus efectos en la economía mundial	Abril de 2004, capítulo II
¿Puede mantener China el rápido crecimiento del producto?	Abril de 2004, recuadro 2.3
Cuantificación del impacto a nivel internacional de la adhesión de China a la OMC	Abril de 2004, recuadro 2.4
Reformas estructurales y crecimiento económico: El caso de Nueva Zelanda	Abril de 2004, recuadro 3.1
Reformas estructurales en el Reino Unido durante los años ochenta	Abril de 2004, recuadro 3.2
Países Bajos: ¿Cómo contribuyó la interacción entre las reformas del mercado de trabajo y la reducción de los impuestos al fuerte aumento del empleo?	Abril de 2004, recuadro 3.3
¿Por qué sigue siendo positivo el saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos? y ¿podrá mantenerse?	Septiembre de 2005, recuadro 1.2
¿Será India el motor del crecimiento mundial?	Septiembre de 2005, recuadro 1.4
Ahorro e inversión en China	Septiembre de 2005, recuadro 2.1
Revisión del PIB de China: ¿Qué significa para el país y para la economía mundial?	Abril de 2006, recuadro 1.6

# World Economic and Financial Surveys

This series (ISSN 0258-7440) contains biannual, annual, and periodic studies covering monetary and financial issues of importance to the global economy. The core elements of the series are the *World Economic Outlook* report, usually published in April and September, and the semiannual *Global Financial Stability Report*. Other studies assess international trade policy, private market and official financing for developing countries, exchange and payments systems, export credit policies, and issues discussed in the *World Economic Outlook*. Please consult the *IMF Publications Catalog* for a complete listing of currently available World Economic and Financial Surveys.

## World Economic Outlook: A Survey by the Staff of the International Monetary Fund

The *World Economic Outlook*, published twice a year in English, French, Spanish, and Arabic, presents IMF staff economists' analyses of global economic developments during the near and medium term. Chapters give an overview of the world economy; consider issues affecting industrial countries, developing countries, and economies in transition to the market; and address topics of pressing current interest.

ISSN 0256-6877.

\$49.00 (academic rate: \$46.00); paper.

September 2005 ISBN 1-58906-454-2. **Stock #WEOEA2005002.**

April 2005 ISBN 1-58906-429-1. **Stock #WEOEA200501.**

September 2004 ISBN 1-58906-406-2. **Stock #WEOEA2004002.**

April 2004 ISBN 1-58906-337-6. **Stock #WEOEA200401.**

## Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues

The *Global Financial Stability Report*, published twice a year, examines trends and issues that influence world financial markets. It replaces two IMF publications—the annual *International Capital Markets* report and the electronic quarterly *Emerging Market Financing* report. The report is designed to deepen understanding of international capital flows and to explore developments that could pose a risk to international financial market stability.

\$54.00 (academic rate: \$51.00); paper.

April 2006 ISBN 1-58906-504-2. **Stock #GFSREA2006001.**

September 2005 ISBN 1-58906-450-X. **Stock #GFSREA2005002.**

April 2005 ISBN 1-58906-418-6. **Stock #GFSREA2005001.**

September 2004 ISBN 1-58906-378-3. **Stock #GFSREA2004002.**

April 2004 ISBN 1-58906-328-7. **Stock #GFSREA0012004.**

## Emerging Local Securities and Derivatives Markets

by Donald Mathieson, Jorge E. Roldos, Ramana Ramaswamy, and Anna Ibyina

The volatility of capital flows since the mid-1990s has sparked an interest in the development of local securities and derivatives markets. This report examines the growth of these markets in emerging market countries and the key policy issues that have arisen as a result.

\$42.00 (academic rate: \$35.00); paper.

2004. ISBN 1-58906-291-4. **Stock #WEOEA0202004.**

## Official Financing: Recent Developments and Selected Issues

by a staff team in the Policy Development and Review Department led by Martin G. Gilman and Jian-Ye Wang

This study provides information on official financing for developing countries, with the focus on low-income countries. It updates the 2001 edition and reviews developments in direct financing by official and multilateral sources.

\$42.00 (academic rate: \$35.00); paper.

2003. ISBN 1-58906-228-0. **Stock #WEOEA0132003.**

2001. ISBN 1-58906-038-5. **Stock #WEOEA0132001.**

## Exchange Arrangements and Foreign Exchange Markets: Developments and Issues

by a staff team led by Shogo Ishii

This study updates developments in exchange arrangements during 1998–2001. It also discusses the evolution of exchange rate regimes based on de facto policies since 1990, reviews foreign exchange market organization and regulations in a number of countries, and examines factors affecting exchange rate volatility.

ISSN 0258-7440.

\$42.00 (academic rate \$35.00).

March 2003. ISBN 1-58906-177-2. **Stock #WEOEA0192003.**

## World Economic Outlook Supporting Studies

by the IMF's Research Department

These studies, supporting analyses and scenarios of the *World Economic Outlook*, provide a detailed examination of theory and evidence on major issues currently affecting the global economy.

\$25.00 (academic rate: \$20.00); paper.

2000. ISBN 1-55775-893-X. **Stock #WEOEA0032000.**

## Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility: Developments and Issues

by a staff team led by R. Barry Johnston

A principal force driving the growth in international trade and investment has been the liberalization of financial transactions, including the liberalization of trade and exchange controls. This study reviews the developments and issues in the exchange arrangements and currency convertibility of IMF members.

\$20.00 (academic rate: \$12.00); paper.

1999. ISBN 1-55775-795-X. **Stock #WEOEA0191999.**

---

Available by series subscription or single title (including back issues); academic rate available only to full-time university faculty and students. For earlier editions please inquire about prices.

The IMF *Catalog of Publications* is available on-line at the Internet address listed below.

Please send orders and inquiries to:  
International Monetary Fund, Publication Services, 700 19th Street, N.W.  
Washington, D.C. 20431, U.S.A.  
Tel.: (202) 623-7430      Telefax: (202) 623-7201  
E-mail: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
Internet: <http://www.imf.org>