

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

El Gran Confinamiento

ABR
2020



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

El Gran Confinamiento

ABR
2020



©2020 International Monetary Fund
Edición en español ©2020 Fondo Monetario Internacional

Edición en inglés
Cubierta y diseño: División de Soluciones Creativas, CSF, FMI
Composición: AGS, una firma de RR Donnelley Company

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

Cataloging-in-Publication Data

Joint Bank-Fund Library

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

HC10.80

ISBN 9-781-1-51355-074-9 (edición impresa)

El informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) es un estudio elaborado por el personal técnico del FMI que se publica dos veces al año, en el segundo y cuarto trimestres. El informe WEO se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el día 7 de abril de 2020. Las opiniones expresadas en esta publicación son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las opiniones de los directores ejecutivos del FMI o las autoridades nacionales.

Cita recomendada: Fondo Monetario Internacional. 2020. *Perspectivas de la economía mundial: El Gran Confinamiento*. Washington (abril).

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

ÍNDICE

Supuestos y convenciones	vii
Información adicional	ix
Datos	x
Prefacio	xi
Introducción	xii
Resumen ejecutivo	xiv
Capítulo 1. Perspectivas y políticas mundiales	1
Principales consideraciones del pronóstico	2
La pandemia de COVID-19 tendrá un duro impacto en el crecimiento mundial	4
Riesgos importantes de que el resultado sea peor	6
Prioridades de política económica	9
Recuadro de escenario. Evoluciones alternativas en la lucha contra la COVID-19	15
Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	17
Capítulo 2. Responder a recesiones futuras en las economías avanzadas: Políticas cíclicas en una era de tasas de interés bajas y alto endeudamiento	27
Introducción	27
Opciones de política monetaria en un contexto de tasas de interés bajas	30
Espacio fiscal, deuda pública y tasas de interés bajas	32
Multiplicadores fiscales por instrumento y contexto	34
Potenciar la estabilización mediante estímulo fiscal basado en reglas	37
Resumen y observaciones finales	41
Recuadro 2.1. ¿Pueden las tasas de política monetaria negativas estimular la economía?	43
Recuadro 2.2. Persistencia y factores impulsores del componente común de los diferenciales tasas de interés–crecimiento en economías avanzadas	45
Capítulo 3. Amortiguar los shocks financieros mundiales en los mercados emergentes: ¿Puede ser útil la regulación macroprudencial?	53
Introducción	53
¿Puede la regulación macroprudencial moderar los efectos de los shocks financieros mundiales?	57
¿Puede la regulación macroprudencial respaldar una respuesta de política monetaria más contracíclica?	63
¿Tiene la regulación macroprudencial efectos secundarios en el crecimiento promedio o a través de los efectos de contagio entre países?	65
Conclusión	68
Recuadro 3.1. Políticas macroprudenciales y crédito: Metaanálisis de los resultados empíricos	70
Recuadro 3.2. ¿Ajustan los mercados emergentes la regulación macroprudencial en respuesta a los shocks financieros mundiales?	72
Capítulo 4. Los efectos macroeconómicos de la migración mundial	77
Introducción	77
Hechos estilizados	79
Los factores que impulsan la migración	81
Futuras presiones migratorias	85
El impacto de las grandes olas de inmigración	89

Simulaciones con modelos	92
Conclusiones	94
Recuadro 4.1. Inmigración: Efectos en el mercado laboral y papel de la automatización	96
Recuadro 4.2. Inmigración y sueldos en Alemania	97
Recuadro 4.3. El impacto de la emigración venezolana en América Latina y el Caribe	98
Apéndice estadístico	103
Supuestos	103
Novedades	104
Datos y convenciones	104
Notas sobre los países	105
Clasificación de los países	106
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO	107
Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en <i>Perspectivas de la economía mundial</i> y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios, y la población, 2019	108
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	109
Cuadro C. Unión Europea	109
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación	110
Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso	111
Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos	113
Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales	114
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías	124
Lista de cuadros	129
Producto (cuadros A1–A3)	131
Inflación (cuadros A4–A6)	136
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A7–A9)	141
<i>Perspectivas de la economía mundial</i>, Temas seleccionados	147
Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las <i>Perspectivas</i>, abril de 2020	159
Cuadros	
Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	7
Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	20
Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	21
Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	22
Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de Oriente Medio y Asia Central: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	23
Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	24
Cuadro del anexo 1.1.6. Resumen del producto mundial real per cápita	25
Cuadro 3.1. Robustez con respecto a causalidad inversa: Efectos moderadores en el PIB	60
Cuadro 3.2. Robustez con respecto a variables omitidas: Efectos moderadores en el PIB	60
Cuadro 3.3. Robustez con respecto a causalidad inversa: Apoyo a respuesta monetaria contracíclica	64
Cuadro 3.4. Robustez con respecto a variables omitidas: Apoyo a respuesta monetaria contracíclica	65

Gráficos

Gráfico 1.1. Precios de las materias primas	3
Gráfico 1.2. Economías avanzadas: Condiciones en los mercados monetarios y financieros	3
Gráfico 1.3. Economías de mercados emergentes: Mercados de acciones y crédito	4
Gráfico 1.4. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, septiembre de 2019–abril de 2020	4
Gráfico 1.5. Crecimiento mundial del PIB per cápita y recesiones	6
Gráfico 1.6. PIB mundial trimestral	9
Gráfico 1.7. G20+: Medidas de política económica en respuesta a la COVID-19	11
Gráfico del escenario 1. Evoluciones alternativas en la lucha contra la COVID-19	16
Gráfico 1.SE.1. Impacto del brote de COVID-19	17
Gráfico 1.SE.2. Índice de congestión del transporte en China	18
Gráfico 1.SE.3. Evolución de los mercados de materias primas	18
Gráfico 2.1. Respuestas monetarias y fiscales a crisis y recesiones en economías avanzadas desde 1960	28
Gráfico 2.2. Tasas de política monetaria y deuda pública en economías avanzadas	28
Gráfico 2.3. Balances de los bancos centrales	31
Gráfico 2.4. Fuentes de variación inesperada de la deuda pública	33
Gráfico 2.5. Multiplicadores fiscales: Horizonte temporal de 1 año	35
Gráfico 2.6. Multiplicadores fiscales	36
Gráfico 2.7. Variación promedio del saldo fiscal general entre 2007 y 2008–10	37
Gráfico 2.8. Respuestas de los resultados económicos a un shock de demanda negativo	38
Gráfico 2.9. Probabilidades de recesión con distintas herramientas de política cíclica	39
Gráfico 2.10. Fluctuaciones económicas con distintos instrumentos de gasto para el estímulo fiscal basado en reglas	40
Gráfico 2.1.1. Tasas de política monetaria	43
Gráfico 2.1.2. Tasas activas y pasivas aplicadas a sociedades no financieras en la zona del euro	44
Gráfico 2.2.1. Componente común de los diferenciales tasas de interés–crecimiento	45
Gráfico 2.2.2. Factores impulsores del componente común de los diferenciales tasas de interés–crecimiento	46
Gráfico 3.1. Condiciones financieras mundiales y mercados emergentes	55
Gráfico 3.2. Regulación macroprudencial en los mercados emergentes	55
Gráfico 3.3. Respuesta del PIB en los mercados emergentes a shocks financieros mundiales	58
Gráfico 3.4. Efectos moderadores simétricos de la regulación macroprudencial en el crecimiento del PIB	61
Gráfico 3.5. Efectos moderadores en el crecimiento del PIB, por categorías de medidas macroprudenciales	62
Gráfico 3.6. Efectos moderadores de la regulación macroprudencial en el crédito y los tipos de cambio	62
Gráfico 3.7. Respuestas de la tasa de política monetaria en los mercados emergentes a los shocks financieros mundiales	64
Gráfico 3.8. Efectos de la regulación macroprudencial en el crecimiento del PIB	66
Gráfico 3.9. Efectos de contagio entre países generados por la regulación macroprudencial	67
Gráfico 3.1.1. Efectos promedio del endurecimiento macroprudencial del crecimiento del crédito	70
Gráfico 3.2.1. Shocks financieros mundiales y cambios en la regulación macroprudencial	72
Gráfico 4.1. Proporción histórica de inmigrantes dentro de la población estadounidense	78
Gráfico 4.2. Total y proporción de refugiados dentro de todos los inmigrantes	78
Gráfico 4.3. Flujos migratorios entre 2010 y 2020	79
Gráfico 4.4. Stock de migrantes, por corredores	80
Gráfico 4.5. PIB per cápita real de menos de USD 7.000 y brechas de ingreso	80
Gráfico 4.6. Variación acumulada de la población, por región en relación con 1990	81
Gráfico 4.7. Stocks de refugiados a fines de 2018	82
Gráfico 4.8. Restrictividad de las políticas migratorias	83
Gráfico 4.9. Proporciones con y sin explicación de la variación de la migración	83
Gráfico 4.10. Ingreso en el origen y el destino y probabilidad de emigrar	84
Gráfico 4.11. Descomposición de flujos migratorios previos, 1990–2015	85

Gráfico 4.12. PIB per cápita real corriente y proyectado, por región	86
Gráfico 4.13. Corredores de migración	86
Gráfico 4.14. Variación de las presiones migratorias entre 2020 y 2050, escenario base	87
Gráfico 4.15. Otros escenarios de migración	88
Gráfico 4.16. Episodios de afluencias inmigratorias intensas	89
Gráfico 4.17. Efectos macroeconómicos de las afluencias migratorias en las economías avanzadas	90
Gráfico 4.18. Las políticas y el efecto de la inmigración en el aumento del empleo	91
Gráfico 4.19. Stocks simulados de inmigrantes	93
Gráfico 4.20. Efectos macroeconómicos de la migración en los países de acogida	93
Gráfico 4.1.1. Automatización y ajuste del mercado laboral	96
Gráfico 4.3.1. Crisis recientes: Principales países de acogida	98

SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) se han adoptado los siguientes supuestos: los tipos de cambio efectivos reales permanecieron constantes en su nivel promedio del período comprendido entre el 17 de febrero y el 16 de marzo de 2020, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio 2 de Europa, que se ha supuesto permanecieron constantes en términos nominales en relación con el euro; las autoridades nacionales mantendrán la política económica establecida (los supuestos concretos sobre la política fiscal y monetaria de determinadas economías se indican en el recuadro A1 del apéndice estadístico); el precio promedio del petróleo será de USD 35,61 el barril en 2020 y USD 37,87 el barril en 2021, y en el mediano plazo se mantendrá constante en términos reales; el promedio de la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para depósitos a seis meses en dólares de EE.UU. será de 0,7% en 2020 y 0,6% en 2021; la tasa para depósitos en euros a tres meses será, en promedio, -0,4% en 2020 y 2021; y el promedio de la tasa para depósitos en yenes japoneses a seis meses será -0,1% en 2020 y 2021. 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 el 7 de abril de 2020.

En esta publicación se utilizan los siguientes símbolos:

- ... Indica que no se dispone de datos o que los datos no son pertinentes.
- Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2019–20 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2019/20) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.

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

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

En el caso de algunos países, las cifras de 2019 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. Sírvase consultar el cuadro G del apéndice estadístico, donde se incluyen los resultados efectivos más recientes correspondientes a indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas e indicadores de balanza de pagos de cada país.

Novedades en esta publicación:

- Debido a la elevada incertidumbre de las actuales condiciones económicas mundiales, en la base de datos y los cuadros estadísticos del informe WEO de abril de 2020, se incluyen únicamente estos indicadores: crecimiento del PIB real, índice de precios al consumidor, saldo en cuenta corriente, desempleo, crecimiento del PIB per cápita y saldo fiscal. Las proyecciones de estos indicadores se extienden solo hasta 2021, inclusive.
- Las autoridades de Timor-Leste han revisado la metodología de compilación del PIB y, según la nueva clasificación, el ingreso obtenido por gas y petróleo antes de septiembre de 2019, que antes se clasificaba como exportación en las cuentas nacionales, ahora se clasifica como ingreso primario.
- El 1 de febrero de 2020 el Reino Unido dejó de formar parte de la Unión Europea. Los datos correspondientes al Reino Unido ya no se incluyen en los datos combinados de la Unión Europea.

En los cuadros y gráficos se utilizan las siguientes convenciones:

- Cuando no se menciona la fuente en los cuadros y gráficos, los datos provienen de la base de datos del informe WEO.
- En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.
- En algunos casos, el total no coincide con la suma de los componentes debido al redondeo de las cifras.

En este informe, el término “país” no se refiere en todos los casos a una entidad territorial que constituya un Estado conforme al derecho y a los usos internacionales. El término en este informe abarca ciertas entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

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

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

INFORMACIÓN ADICIONAL

Correcciones y revisiones

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

Edición impresa y digital

Edición impresa

La edición impresa de este informe puede solicitarse dirigiéndose a la Librería del FMI en imfbk.st/28950.

Ediciones digitales

Se puede consultar una variedad de ediciones digitales del informe WEO, entre ellas en formato ePub, PDF ampliados, Mobi y HTML, en la biblioteca electrónica del FMI en www.elibrary.imf.org/APR20WEO.

Puede descargar un PDF gratuito del informe así como conjuntos de datos para cada gráfico de este informe en la página web del FMI en www.imf.org/publications/weo, o escanee el código QR a continuación para acceder directamente a la página web de *Perspectivas de la economía mundial*.



Derechos de autor y reutilización

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

DATOS

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

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

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

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

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

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

PREFACIO

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

El análisis que se presenta en este informe ha sido coordinado por el Departamento de Estudios bajo la dirección general de Gita Gopinath, Consejera Económica y Directora de Estudios. El proyecto estuvo dirigido por Gian Maria Milesi-Ferretti, Subdirector del Departamento de Estudios; Malhar Nabar, Jefe de División en el Departamento de Estudios; y Oya Celasun, Jefa de División en el Departamento de Estudios y Directora del Grupo de trabajo del FMI sobre efectos de contagio económico.

Los principales colaboradores fueron Michal Andrle, Philip Barrett, Katharina Bergant, John Bluedorn, Christian Bogmans, Francesca Caselli, Wenjie Chen, Philipp Engler, Francesco Grigoli, Niels-Jakob Hansen, Keiko Honjo, Florence Jaumotte, Toh Kuan, Weicheng Lian, Margaux MacDonald, Akito Matsumoto, Natalija Novta, Andrea Pescatori, Roberto Piazza, Galen Sher y Damiano Sandri.

Colaboraron también Jorge Álvarez, Gavin Asdorian, Srijoni Banerjee, Luisa Calixto, Shan Chen, Allan Dizioli, Angela Espiritu, Hamid Faruqee, Emilio Fernandez-Corugedo, Jaime Guajardo, Mandy Hemmati, Ava Yeabin Hong, Youyou Huang, Benjamin Hunt, Christopher Johns, Jaden Jonghyuk Kim, Lama Kiyasseh, Jungjin Lee, Claire Mengyi Li, Susanna Mursula, Jean-Marc Natal, Savannah Newman, Cynthia Nyanchama Nyakeri, Emory Oakes, Ilse Peirtsegaele, Giovanni Peri, Evgenia Pugacheva, Grey Ramos, Adrián Robles Villamil, Daniela Rojas, Susie Xiaohui Sun, Nicholas Tong, Shan Wang, Li Xin, Julia Xueliang Wang, Yarou Xu, Hannah Leheng Yang, Qiaoqiao Zhang y Huiyuan Zhao.

Joseph Procopio, del Departamento de Comunicaciones, estuvo a cargo del equipo editorial, con el respaldo de Christine Ebrahimzadeh en las tareas de producción y edición, y de Lucy Scott Morales, James Unwin, The Grauel Group y Vector Talent Resources en las actividades de edición. La versión en español estuvo a cargo de la Sección de Español y Portugués de los Servicios Lingüísticos del FMI.

El análisis se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de funcionarios de otros departamentos del FMI, y de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el día 7 de abril de 2020. No obstante, cabe aclarar que las proyecciones y consideraciones de política económica corresponden al personal técnico del FMI y no deben atribuirse a los directores ejecutivos ni a las autoridades nacionales que representan.

INTRODUCCIÓN

En previos debates sobre política económica, el escenario de una pandemia había sido planteado como una posibilidad, pero sin que nadie tuviera una idea clara de lo que implicaría en la realidad ni de lo que supondría para la economía. Ahora estamos frente a una lúgubre realidad, en la que el crecimiento exponencial del contagio significa que, en cuestión de pocos días el número de personas infectadas pasa de 100 a 10.000. Trágicamente, se están perdiendo muchas vidas humanas y el virus continúa propagándose velozmente por el mundo. Tenemos una inmensa deuda de gratitud con los profesionales médicos y los servicios de socorro de primera línea que están trabajando infatigablemente para salvar vidas.

Se trata de una crisis sin precedentes. En primer lugar, el shock es enorme. Ante la magnitud de las pérdidas de producto relacionadas con esta emergencia sanitaria y con las consiguientes medidas de contención, las pérdidas que desencadenaron la crisis financiera mundial parecen pequeñas. En segundo lugar, al igual que en una guerra o una crisis política, la incertidumbre reinante en torno a la duración y la intensidad del shock es persistente y severa. En tercer lugar, en las actuales circunstancias, la política económica ha de desempeñar un papel muy diferente. En crisis normales, las autoridades encargadas de las políticas procuran impulsar la actividad económica estimulando la demanda agregada lo más pronto posible. Esta vez, la crisis es consecuencia en gran parte de las necesarias medidas de contención. Esto significa que estimular la actividad es una tarea aún más complicada y, al menos en el caso de los sectores más afectados, ni siquiera es algo recomendable.

El pronóstico para la economía mundial que se presenta en este informe refleja nuestra concepción actual de la trayectoria de la pandemia y de las medidas de salud pública que son necesarias para frenar la propagación del virus, proteger vidas y permitir que los sistemas sanitarios hagan frente a la situación. En este sentido, nuestro análisis se ha nutrido de numerosas conversaciones con epidemiólogos, expertos en salud pública y especialistas en enfermedades infecciosas que están buscando terapias contra la COVID-19. Pero aun así, persiste una considerable incertidumbre en torno al pronóstico, la pandemia en sí, las secuelas macroeconómicas y las consiguientes tensiones en los mercados financieros y de materias primas.

Es muy probable que este año la economía mundial experimente la peor recesión desde la Gran Depresión, que relegará a un segundo plano la recesión registrada durante la crisis financiera mundial hace una década. Según las proyecciones, el Gran Confinamiento, como cabría denominarlo, provocará una drástica contracción del crecimiento mundial. Para 2021, se proyecta una recuperación parcial, con tasas de crecimiento superiores a la tendencia, pero con un nivel del PIB que permanecerá por debajo de la tendencia previa al virus, y con mucha incertidumbre en cuanto al vigor de la recuperación. Es posible, y quizás hasta probable, que se registren cifras de crecimiento mucho peores. Esto sucedería si la pandemia y las medidas de contención se prolongan, si las economías emergentes y en desarrollo se ven aún más golpeadas, si persisten las condiciones financieras restrictivas, o si se registran secuelas más duraderas y generalizadas debidas a cierres de empresas y desempleo prolongado.

Será necesario abordar la crisis en dos fases: una de contención y estabilización, seguida de otra de recuperación. En ambas fases, las políticas de salud pública y las políticas económicas han de cumplir papeles fundamentales. Las cuarentenas, los confinamientos y el distanciamiento social son indispensables para desacelerar el contagio, dar tiempo a los sistemas sanitarios para que puedan absorber la escalada de la demanda de sus servicios y dar tiempo asimismo a los investigadores para que procuren desarrollar tratamientos y una vacuna. Estas medidas pueden ayudar a evitar una caída de la actividad aún más grave y prolongada, y pueden sentar las bases para la recuperación económica.

Es esencial incrementar el gasto sanitario para garantizar que los sistemas de salud estén dotados de capacidad y recursos adecuados. Deberían considerarse prestaciones especiales para los profesionales médicos —que están en el frente de la lucha contra la pandemia— como por ejemplo asignaciones para estudios para sus familias o generosas prestaciones para supérstites.

Mientras la economía esté paralizada, las autoridades tendrán que garantizar que la gente pueda cubrir sus necesidades y que las empresas puedan reactivarse una vez que hayan pasado las fases agudas de la pandemia. A tales efectos, se necesitan importantes medidas fiscales, monetarias y financieras focalizadas para preservar los vínculos económicos entre trabajadores y empresas y

entre prestamistas y prestatarios, manteniendo intacta la infraestructura económica y financiera de la sociedad. Por ejemplo, en las economías emergentes y los países en desarrollo con amplios sectores informales se puede recurrir a nuevas tecnologías digitales para brindar apoyo focalizado. Resulta alentador que en muchos países las autoridades hayan confrontado este reto sin precedentes adoptando de inmediato una amplia gama de medidas.

Los estímulos de amplia base y los servicios de liquidez para reducir la tensión financiera sistémica pueden apuntalar la confianza y evitar una contracción aún más profunda de la demanda, al limitar la amplificación del shock en el sistema financiero y al afianzar las expectativas con respecto a la ulterior recuperación económica. Las rápidas e importantes medidas adoptadas por varios bancos centrales también han sido cruciales en este sentido y han evitado un deterioro aún más brusco de los precios de los activos y de la confianza. Algo particularmente importante ha sido la activación y el establecimiento de líneas de crédito recíproco (*swap*) entre los principales bancos centrales con el fin de proporcionar liquidez a escala internacional.

El panorama económico se verá radicalmente alterado durante el período de la crisis y posiblemente después, con una mayor participación del gobierno y los bancos centrales en la economía.

Las economías avanzadas que cuentan con una sólida capacidad de gestión de gobierno, sistemas sanitarios bien equipados y el privilegio de emitir monedas de reserva gozan de condiciones relativamente mejores para afrontar la crisis. Pero varias economías de mercados emergentes y en desarrollo que carecen de activos similares y que afrontan crisis sanitarias, económicas y financieras simultáneas necesitarán la ayuda de acreedores bilaterales de las economías avanzadas y de instituciones financieras internacionales.

La cooperación multilateral será fundamental. Además de compartir equipos y conocimientos especializados para reforzar los sistemas sanitarios en todo el mundo, debe haber un esfuerzo mundial para garantizar que los países tanto ricos como pobres tengan acceso inmediato a las terapias y vacunas que se desarrollen contra la COVID-19. La comunidad internacional también tendrá que incrementar la asistencia financiera a muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo. En los casos en que se deban efectuar cuantiosos reembolsos de deuda, quizás sea necesario considerar moratorias o reestructuraciones de la deuda.

Por último, conviene pensar en las medidas que podrían adoptarse para evitar hechos como un resurgimiento de la pandemia. Las mejoras de la infraestructura sanitaria pública a escala mundial podrían reforzar la

seguridad tanto de la salud pública como de la economía mundial; entre estas mejoras cabe mencionar un intercambio más abundante y automatizado de información sobre infecciones inusuales, un despliegue más anticipado y generalizado de mecanismos de pruebas, la acumulación de reservas mundiales de equipos de protección personal y la adopción de protocolos para eliminar las restricciones al comercio de suministros esenciales.

Pese a la gravedad de las circunstancias, hay muchas razones para el optimismo. En países que han sufrido brotes importantes, la incidencia de la enfermedad ha disminuido tras la adopción de estrictas prácticas de distanciamiento social. El ritmo sin precedentes al que avanzan las investigaciones sobre tratamientos y vacunas también es motivo de esperanza. Las rápidas e importantes medidas de política económica adoptadas en muchos países ayudarán a proteger a las personas y a las empresas, evitando así dificultades económicas más severas y sentando las bases para la recuperación.

La última vez que la economía mundial se enfrentó a una crisis de esta magnitud en la década de 1930, la falta de un prestamista multilateral de última instancia obligó a los países a salir en búsqueda de liquidez internacional, para lo cual adoptaron vanas políticas mercantilistas que no hicieron sino empeorar la desaceleración mundial. Una diferencia clave en la actual crisis es que ahora contamos con una red mundial de seguridad financiera más sólida —en cuyo centro está el FMI— que ya está brindando ayuda activamente a los países vulnerables.

Hace diez años, los países miembros del FMI reforzaron los recursos de la institución para asistir a los países que enfrentaron restricciones financieras durante la crisis financiera mundial de 2008–09. El FMI una vez más está colaborando activamente en los esfuerzos en materia de políticas que están desplegando los países para limitar el daño económico, a través de sus servicios de préstamo, que incluyen el financiamiento de emergencia mediante desembolsos rápidos. Y los países miembros una vez más están redoblando sus esfuerzos con el fin de afianzar más los recursos de la institución para lo que parece ser una crisis de proporciones aún mayores que la que vivimos hace un decenio. Estos esfuerzos serán muy útiles para garantizar que la economía mundial retorne a su cauce una vez que se disipe la pandemia, que se reabran los lugares de trabajo y las escuelas, que se reactive la creación de empleo y que los consumidores retornen a los lugares públicos; en pocas palabras, para garantizar que podamos volver a las rutinas económicas e interacciones sociales que hasta hace poco dábamos por sentadas.

Gita Gopinath
Consejera Económica

RESUMEN EJECUTIVO

La pandemia de COVID-19 está infligiendo enormes y crecientes costos humanos en todo el mundo. Para proteger vidas y permitir que los sistemas sanitarios puedan hacer frente a la situación ha sido necesario recurrir a aislamientos, confinamientos y cierres generalizados con el fin de frenar la propagación del virus. La crisis sanitaria por ende está repercutiendo gravemente en la actividad económica. Como resultado de la pandemia, se proyecta que la economía mundial sufra una brusca contracción de -3% en 2020, mucho peor que la registrada durante la crisis financiera de 2008–09 (cuadro 1.1). En el escenario base, en el que se supone que la pandemia se disipa en el segundo semestre de 2020 y que las medidas de contención pueden ser replegadas gradualmente, se proyecta que la economía mundial crezca 5,8% en 2021, conforme la actividad económica se normalice gracias al apoyo brindado por las políticas.

El pronóstico de crecimiento mundial está sujeto a una extrema incertidumbre. Las secuelas económicas dependen de factores cuyas interacciones son difíciles de predecir, como por ejemplo, la trayectoria de la pandemia, la intensidad y eficacia de los esfuerzos de contención, el grado de las perturbaciones en la oferta, las repercusiones del endurecimiento drástico de las condiciones en los mercados financieros mundiales, variaciones de los patrones de gasto, cambios de comportamiento (como una renuencia de las personas a visitar centros comerciales y utilizar transporte público), efectos en la confianza y volatilidad de los precios de las materias primas. Muchos países se enfrentan a crisis con múltiples aristas, que comprenden un shock sanitario, perturbaciones económicas internas, derrumbe de la demanda externa, cambios de sentido de los flujos de capital y colapso de los precios de las materias primas. Predominan los riesgos de que los resultados sean peores.

Para evitar tal desenlace resulta crucial adoptar políticas eficaces. Las medidas necesarias para reducir el contagio y proteger vidas harán mella a corto plazo en la actividad económica, pero también deben ser consideradas como una inversión importante para la salud humana y económica a largo plazo. La prioridad inmediata es contener las secuelas del brote de COVID-19, sobre todo incrementando el gasto sanitario a fin de reforzar la capacidad y los recursos del sector de la salud mientras se adoptan medidas para reducir el contagio. Además, las

políticas económicas tendrán que amortiguar el impacto que la disminución de la actividad tendrá en las personas, las empresas y el sistema financiero; reducir los efectos persistentes y duraderos de la inevitable y fuerte desaceleración; y garantizar que la recuperación económica pueda empezar rápidamente una vez que se disipe la pandemia.

Dado que las secuelas económicas obedecen a shocks particularmente agudos en determinados sectores, las autoridades tendrán que implementar importantes medidas focalizadas en los ámbitos fiscal, monetario y financiero para respaldar a los hogares y las empresas afectadas. Estas medidas ayudarán a preservar las relaciones económicas durante la paralización y son esenciales para permitir que la actividad se normalice gradualmente una vez que se disipe la pandemia y que se levanten las medidas de contención. La respuesta fiscal en los países afectados ha sido rápida y de gran magnitud en muchas economías avanzadas (como Alemania, Australia, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido). Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo (como China, Indonesia y Sudáfrica) también han empezado a proporcionar o han anunciado importantes medidas de apoyo fiscal a favor de los sectores y trabajadores duramente afectados. Será necesario reforzar las medidas fiscales si persisten las paralizaciones de la actividad económica, o si el repunte de la actividad cuando se levantan las restricciones es demasiado flojo. Es posible que las economías que estén enfrentando restricciones financieras para combatir la pandemia y sus efectos necesiten apoyo externo. Un estímulo fiscal de base amplia puede prevenir un deterioro más pronunciado de la confianza, impulsar la demanda agregada y evitar una desaceleración aún más profunda. Pero sería más probable que el estímulo surta más efecto una vez que la pandemia se haya disipado y las personas puedan desplazarse con libertad.

Las importantes medidas adoptadas por los principales bancos centrales en las últimas semanas comprenden estímulo monetario y servicios de liquidez para reducir la tensión sistémica. Estas medidas han apuntalado la confianza y han contribuido a mitigar la amplificación del shock, asegurando así que la economía esté en mejores condiciones para recuperarse. Si se sincronizan, las medidas pueden tener un efecto potenciado en las economías individuales, y además ayudarán a generar el espacio

que les permitirá a las economías de mercados emergentes y en desarrollo recurrir a la política monetaria para responder a las condiciones internas cíclicas. Los supervisores también deben alentar a los bancos a renegociar los préstamos concedidos a hogares y empresas que atraviesan dificultades, sin dejar de llevar a cabo evaluaciones transparentes del riesgo de crédito.

Una estrecha cooperación multilateral es esencial para superar los efectos de la pandemia, e incluye ayudar a los países con restricciones financieras que enfrenten un

shock doble, sanitario y de financiamiento; y también es esencial para canalizar ayuda a países con sistemas sanitarios deficientes. Es urgente que los países trabajen en forma mancomunada para frenar la propagación del virus y para desarrollar una vacuna y terapias contra la enfermedad. Hasta que estas intervenciones médicas estén disponibles, ningún país estará a salvo de la pandemia (y eso incluye el retorno de la enfermedad después de que la ola inicial se haya disipado) si siguen produciéndose contagios en otros lugares.

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

	2019	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2020 ¹		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2019 ¹	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021
Producto mundial	2,9	-3,0	5,8	-6,3	2,4	-6,4	2,2
Economías avanzadas	1,7	-6,1	4,5	-7,7	2,9	-7,8	2,9
Estados Unidos	2,3	-5,9	4,7	-7,9	3,0	-8,0	3,0
Zona del euro	1,2	-7,5	4,7	-8,8	3,3	-8,9	3,3
Alemania	0,6	-7,0	5,2	-8,1	3,8	-8,2	3,8
Francia	1,3	-7,2	4,5	-8,5	3,2	-8,5	3,2
Italia	0,3	-9,1	4,8	-9,6	4,1	-9,6	4,0
España	2,0	-8,0	4,3	-9,6	2,7	-9,8	2,6
Japón	0,7	-5,2	3,0	-5,9	2,5	-5,7	2,5
Reino Unido	1,4	-6,5	4,0	-7,9	2,5	-7,9	2,5
Canadá	1,6	-6,2	4,2	-8,0	2,4	-8,0	2,4
Otras economías avanzadas ²	1,7	-4,6	4,5	-6,5	2,1	-6,6	2,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,7	-1,0	6,6	-5,4	2,0	-5,6	1,8
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,5	1,0	8,5	-4,8	2,6	-5,0	2,3
China	6,1	1,2	9,2	-4,8	3,4	-4,6	3,3
India ³	4,2	1,9	7,4	-3,9	0,9	-5,1	0,0
ASEAN-5 ⁴	4,8	-0,6	7,8	-5,4	2,7	-5,5	2,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,1	-5,2	4,2	-7,8	1,7	-7,7	1,7
Rusia	1,3	-5,5	3,5	-7,4	1,5	-7,4	1,5
América Latina y el Caribe	0,1	-5,2	3,4	-6,8	1,1	-7,0	1,0
Brasil	1,1	-5,3	2,9	-7,5	0,6	-7,3	0,5
México	-0,1	-6,6	3,0	-7,6	1,4	-7,9	1,1
Oriente Medio y Asia Central	1,2	-2,8	4,0	-5,6	0,8	-5,7	0,8
Arabia Saudita	0,3	-2,3	2,9	-4,2	0,7	-4,5	0,7
África subsahariana	3,1	-1,6	4,1	-5,1	0,6	-5,2	0,4
Nigeria	2,2	-3,4	2,4	-5,9	-0,1	-5,9	-0,1
Sudáfrica	0,2	-5,8	4,0	-6,6	3,0	-6,9	2,6
<i>Partida informativa</i>							
Unión Europea ⁵	1,7	-7,1	4,8	-8,7	3,1	-8,8	3,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	5,1	0,4	5,6	-4,7	0,5	-4,7	0,4
Oriente Medio y Norte de África	0,3	-3,3	4,2	-5,9	1,2	-6,0	1,2
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,4	-4,2	5,4	-6,9	2,6	-6,9	2,6
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	0,9	-11,0	8,4	-13,9	4,7	-14,2	4,6
Importaciones							
Economías avanzadas	1,5	-11,5	7,5	-13,8	4,3	-14,2	4,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-0,8	-8,2	9,1	-12,5	4,0	-12,5	4,0
Exportaciones							
Economías avanzadas	1,2	-12,8	7,4	-14,9	4,4	-15,3	4,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,8	-9,6	11,0	-13,7	6,8	-13,7	6,6
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁶	-10,2	-42,0	6,3	-37,7	11,0	-35,8	10,9
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	0,8	-1,1	-0,6	-2,8	-1,2	-2,8	-1,9
Precios al consumidor							
Economías avanzadas	1,4	0,5	1,5	-1,2	-0,4	-1,3	-0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	5,0	4,6	4,5	0,0	0,0	-0,2	0,0
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	2,3	0,7	0,6	-1,2	-1,3	-1,3	-1,5
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,2	0,2
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1

Cuadro 1.1 (continuación)

(Variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	Interanual				T4 a T4 ⁸			
			Proyecciones				Proyecciones	
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Producto mundial	3,6	2,9	-3,0	5,8	3,3	2,7	-1,4	4,9
Economías avanzadas	2,2	1,7	-6,1	4,5	1,8	1,5	-5,2	4,4
Estados Unidos	2,9	2,3	-5,9	4,7	2,5	2,3	-5,4	4,9
Zona del euro	1,9	1,2	-7,5	4,7	1,2	1,0	-5,9	3,6
Alemania	1,5	0,6	-7,0	5,2	0,6	0,5	-5,2	3,6
Francia	1,7	1,3	-7,2	4,5	1,2	0,9	-5,0	2,7
Italia	0,8	0,3	-9,1	4,8	0,0	0,1	-7,2	3,9
España	2,4	2,0	-8,0	4,3	2,1	1,8	-7,0	3,7
Japón	0,3	0,7	-5,2	3,0	-0,2	-0,7	-3,2	3,4
Reino Unido	1,3	1,4	-6,5	4,0	1,4	1,1	-5,3	3,8
Canadá	2,0	1,6	-6,2	4,2	1,8	1,5	-5,4	4,0
Otras economías avanzadas ²	2,6	1,7	-4,6	4,5	2,3	2,0	-4,6	5,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,5	3,7	-1,0	6,6	4,5	3,7	1,6	5,2
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,3	5,5	1,0	8,5	6,1	4,7	4,8	5,0
China	6,7	6,1	1,2	9,2	6,6	6,0	4,9	5,1
India ³	6,1	4,2	1,9	7,4	5,8	2,0	7,4	4,0
ASEAN-5 ⁴	5,3	4,8	-0,6	7,8	5,1	4,5	1,1	6,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,2	2,1	-5,2	4,2	...	...	...	...
Rusia	2,5	1,3	-5,5	3,5	2,9	2,3	-6,5	5,4
América Latina y el Caribe	1,1	0,1	-5,2	3,4	0,2	-0,1	-5,6	4,8
Brasil	1,3	1,1	-5,3	2,9	1,3	1,7	-5,8	3,6
México	2,1	-0,1	-6,6	3,0	1,5	-0,4	-7,4	5,7
Oriente Medio y Asia Central	1,8	1,2	-2,8	4,0	...	...	...	...
Arabia Saudita	2,4	0,3	-2,3	2,9	4,3	-0,3	-0,5	1,3
África subsahariana	3,3	3,1	-1,6	4,1	...	...	...	...
Nigeria	1,9	2,2	-3,4	2,4	...	...	...	...
Sudáfrica	0,8	0,2	-5,8	4,0	0,2	-0,6	-7,2	9,6
<i>Partida informativa</i>								
Unión Europea ⁵	2,3	1,7	-7,1	4,8	1,7	1,4	-5,9	4,2
Países en desarrollo de bajo ingreso	5,1	5,1	0,4	5,6	...	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	1,0	0,3	-3,3	4,2	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,1	2,4	-4,2	5,4	2,7	2,3	-2,9	4,7
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	3,8	0,9	-11,0	8,4	...	...	...	...
Importaciones								
Economías avanzadas	3,3	1,5	-11,5	7,5	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo	5,1	-0,8	-8,2	9,1	...	...	...	...
Exportaciones								
Economías avanzadas	3,3	1,2	-12,8	7,4	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo	4,1	0,8	-9,6	11,0	...	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)								
Petróleo ⁶	29,4	-10,2	-42,0	6,3	9,5	-6,1	-42,2	12,4
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	1,3	0,8	-1,1	-0,6	-2,3	4,9	-3,1	0,9
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	2,0	1,4	0,5	1,5	1,9	1,4	0,3	1,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	4,8	5,0	4,6	4,5	4,2	4,9	3,1	4,0
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	2,5	2,3	0,7	0,6	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	0,0	-0,1	-0,1	...	...	...	...

PERSPECTIVAS Y POLÍTICAS MUNDIALES

La pandemia de COVID-19 está infligiendo enormes y crecientes costos humanos en todo el mundo. Para proteger vidas y permitir que los sistemas sanitarios puedan hacer frente a la situación ha sido necesario recurrir a aislamientos, confinamientos y cierres generalizados con el fin de frenar la propagación del virus. La crisis sanitaria por ende está repercutiendo gravemente en la actividad económica. Como resultado de la pandemia, se proyecta que la economía mundial sufra una brusca contracción de -3% en 2020, mucho peor que la registrada durante la crisis financiera de 2008-09 (cuadro 1.1). En el escenario base, en el que se supone que la pandemia se disipa en el segundo semestre de 2020 y que las medidas de contención pueden ser replegadas gradualmente, se proyecta que la economía mundial crezca 5,8% en 2021, conforme la actividad económica se normalice gracias al apoyo brindado por las políticas.

El pronóstico de crecimiento mundial está sujeto a una extrema incertidumbre. Las secuelas económicas dependen de factores cuyas interacciones son difíciles de predecir, como por ejemplo la trayectoria de la pandemia, la intensidad y eficacia de los esfuerzos de contención, el grado de las perturbaciones en la oferta, las repercusiones del endurecimiento drástico de las condiciones en los mercados financieros mundiales, las variaciones de los patrones de gasto, los cambios de comportamiento (como una renuencia de las personas a visitar centros comerciales y utilizar transporte público), los efectos en la confianza y la volatilidad de los precios de las materias primas. Muchos países se enfrentan a crisis con múltiples aristas, que comprenden un shock sanitario, perturbaciones económicas internas, derrumbe de la demanda externa, cambios de sentido de los flujos de capital y colapso de los precios de las materias primas. Predominan los riesgos de que los resultados sean peores.

Para evitar tal desenlace, resulta crucial adoptar políticas eficaces. Las medidas necesarias para reducir el contagio y proteger vidas harán mella a corto plazo en la actividad económica, pero también deben ser consideradas como una inversión importante para la salud humana y económica a largo plazo. La prioridad inmediata es contener las secuelas del brote de COVID-19, sobre todo incrementando el gasto sanitario a fin de reforzar la capacidad y los recursos del sector de la salud mientras se adoptan medidas para reducir el contagio. Además, las políticas económicas tendrán que amortiguar el impacto que la disminución de la actividad tendrá en las personas, las empresas y el sistema financiero; reducir los efectos persistentes y más permanentes derivados de la inevitable y fuerte desaceleración; y garantizar que la recuperación económica pueda empezar rápidamente una vez que se disipe la pandemia.

Dado que las secuelas económicas obedecen a shocks particularmente agudos en determinados sectores, las autoridades tendrán que implementar importantes medidas focalizadas

en los ámbitos fiscal, monetario y financiero para respaldar a los hogares y las empresas afectadas. Estas medidas ayudarán a preservar las relaciones económicas durante la paralización y son esenciales para permitir que la actividad se normalice gradualmente una vez que se disipe la pandemia y que se levanten las medidas de contención. La respuesta fiscal en los países afectados ha sido rápida y considerable en muchas economías avanzadas (como Alemania, Australia, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido). Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo (como China, Indonesia y Sudáfrica) también han comenzado a proporcionar o han anunciado importantes medidas de apoyo fiscal a favor de los sectores y trabajadores duramente afectados. Será necesario reforzar las medidas fiscales si persisten las paralizaciones de la actividad económica, o si cuando se levanten las restricciones el repunte de la actividad es demasiado flojo. Es posible que las economías que estén enfrentando restricciones financieras para combatir la pandemia y sus efectos necesiten apoyo externo. Un estímulo fiscal de base amplia puede prevenir una merma más pronunciada de la confianza, impulsar la demanda agregada y evitar una desaceleración aún más profunda. Pero sería más probable que el estímulo surta más efecto una vez que la pandemia se haya disipado y que las personas puedan desplazarse con libertad.

Las importantes medidas adoptadas por los principales bancos centrales en las últimas semanas comprenden estímulo monetario y servicios de liquidez para reducir la tensión sistémica. Estas medidas han apuntalado la confianza y han contribuido a mitigar la amplificación del shock, asegurando así que la economía esté en mejores condiciones para recuperarse. Si se sincronizan, las medidas pueden tener un efecto potenciado en las economías individuales, y además ayudarán a generar el espacio que les permitirá a las economías de mercados emergentes y en desarrollo recurrir a la política monetaria para responder a las condiciones internas cíclicas. Los supervisores también deben alentar a los bancos a renegociar los préstamos concedidos a hogares y empresas que atraviesan dificultades, sin dejar de llevar a cabo evaluaciones transparentes del riesgo de crédito.

Una estrecha cooperación multilateral es esencial para superar los efectos de la pandemia, e incluye ayudar a los países con restricciones financieras que enfrenten un shock doble, sanitario y de financiamiento; y también es esencial para canalizar ayuda a países con sistemas sanitarios deficientes. Es urgente que los países trabajen en forma mancomunada para frenar la propagación del virus y para desarrollar una vacuna y terapias contra la enfermedad. Hasta que estas intervenciones médicas estén disponibles, ningún país estará a salvo de la pandemia (y eso incluye el retorno de la enfermedad después de que la ola inicial se haya disipado) si siguen produciéndose contagios en otros lugares.

Principales consideraciones del pronóstico

La naturaleza del shock. La pandemia de COVID-19 difiere considerablemente de los desencadenantes de anteriores desaceleraciones. Las infecciones reducen la oferta de mano de obra. Las cuarentenas, los confinamientos regionales y el distanciamiento social, que son fundamentales para contener el virus (véase, por ejemplo, Ferguson, Ghani *et al.*, 2020), reducen la movilidad y tienen efectos especialmente graves en sectores que dependen de las interacciones sociales (como son los viajes, la hostelería, el entretenimiento y el turismo). Los cierres de lugares de trabajo interrumpen las cadenas de suministro y reducen la productividad. Los despidos, la disminución de los ingresos, el miedo al contagio y el aumento de la incertidumbre hacen que las personas gasten menos, lo que provoca nuevos cierres de empresas y pérdidas de empleos. Una parte importante de la economía se encuentra en una situación de paralización *de facto*. Inevitablemente, el gasto en atención sanitaria aumenta de manera considerable por encima de lo que se había previsto. Estas perturbaciones internas se propagan a los socios comerciales a través de las vinculaciones comerciales y de las cadenas de valor mundiales, lo que se suma a los efectos macroeconómicos generales.

Canales de amplificación. El shock inicial se amplifica a través de canales que ya se conocen por graves desaceleraciones y crisis producidas en el pasado. Los mercados financieros se están reajustando bruscamente debido al aumento de la incertidumbre y a la repentina materialización de grandes perturbaciones en la actividad económica. La huida hacia activos seguros y la urgencia por obtener liquidez han ejercido una presión al alza sobre los costos de endeudamiento y el crédito es ahora más escaso, lo que agrava las tensiones financieras. El aumento del desempleo aumenta el riesgo de incumplimientos generalizados. Los prestamistas —preocupados por que los consumidores y las empresas no puedan reembolsar sus deudas— se muestran reacios a conceder créditos. Podrían producirse ventas masivas de activos si los intermediarios financieros liquidan sus participaciones para satisfacer las solicitudes de retiro de fondos de sus inversionistas, lo que agravaría la turbulencia en los mercados. Los efectos pueden ampliarse aún más a través de las vinculaciones financieras internacionales. En particular, los países que dependen del financiamiento externo experimentan frenadas bruscas de la afluencia de capitales y condiciones anormales de mercado. Además, a medida que el debilitamiento de la demanda mundial reduce los precios de las materias primas, los exportadores de estos productos hacen frente a presiones sobre sus finanzas públicas y sobre la actividad económica real. Estas aristas adicionales se suman a las secuelas económicas directas de la crisis sanitaria y, como resultado, la magnitud real de las perturbaciones en la actividad económica puede ser especialmente grave.

Primeros indicios de graves secuelas económicas. El impacto económico ya es visible en los países más afectados por el brote de la enfermedad. Por ejemplo, en China, la producción industrial, las ventas minoristas y la inversión

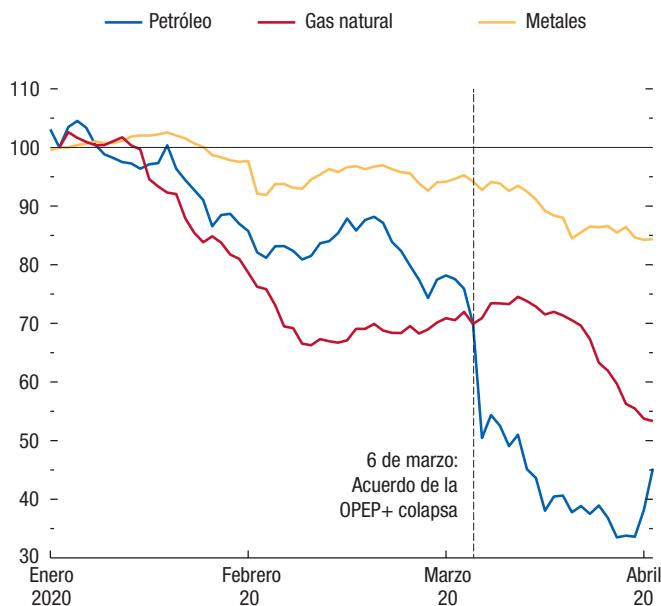
en activos fijos cayeron drásticamente en enero y febrero. La prolongación de las vacaciones del Año Nuevo Lunar, la reapertura gradual de empresas no esenciales en todo el país y la baja demanda de servicios como resultado del distanciamiento social suponen una pérdida significativa de días laborables y una grave contracción de la actividad económica en el primer trimestre. A medida que más países se vean obligados a responder a la pandemia con medidas estrictas de cuarentena y contención similares a las aplicadas, por ejemplo, en China, Italia y España, se producirán inevitablemente fuertes desaceleraciones similares de la actividad económica derivadas de los cierres de lugares de trabajo no esenciales, las restricciones de viaje y los cambios de comportamiento. Durante la cuarta semana de marzo, por ejemplo, las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo en Estados Unidos superaron los 6,6 millones, frente a aproximadamente 280.000 tan solo dos semanas antes. Y las encuestas realizadas entre los gerentes de compras apuntaban a un desplome de la actividad económica en Estados Unidos, Japón y la zona del euro en el mes de marzo. No obstante, las medidas iniciales de contención son esenciales para frenar la propagación del virus y para que los sistemas de atención sanitaria puedan responder, así como para sentar las bases de una reanudación más temprana y sólida de la actividad económica. La incertidumbre y la reducción de la demanda de servicios podrían ser aun peores en un escenario de mayor propagación sin distanciamiento social.

Una fuerte caída de los precios de las materias primas. El rápido deterioro de las perspectivas económicas mundiales debido a la propagación de la epidemia y la ruptura del acuerdo de la OPEP+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo, incluidos Rusia y otros exportadores de petróleo no pertenecientes a la OPEP) entre los proveedores de petróleo han influido considerablemente en los precios de las materias primas (gráfico 1.1; sección especial sobre materias primas). Desde mediados de enero hasta fines de marzo, los precios de los metales básicos cayeron aproximadamente un 15%, los precios del gas natural bajaron un 38% y los precios del petróleo crudo se redujeron aproximadamente un 65% (una caída de alrededor de USD 40 por barril). Los mercados de futuros indican que los precios del petróleo se situarán por debajo de USD 45 el barril hasta 2023, cerca de un 25% inferior al precio promedio de 2019, debido a la persistencia de una demanda débil. Se espera que estos acontecimientos pesen con fuerza sobre los exportadores de petróleo con ingresos y exportaciones no diversificados, en particular sobre los productores de alto costo, y agraven el shock derivado de las infecciones internas, el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales y el debilitamiento de la demanda externa. Al mismo tiempo, la disminución de los precios del petróleo beneficiará a los países importadores de petróleo.

Endurecimiento significativo de las condiciones financieras. La confianza de los mercados financieros se ha deteriorado desde mediados de febrero, debido al aumento de la inquietud sobre la propagación mundial de la COVID-19

Gráfico 1.1. Precios de las materias primas

(2 de enero de 2020 = 100)



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

Nota: OPEP+ = Organización de Países Exportadores de Petróleo, incluida Rusia.

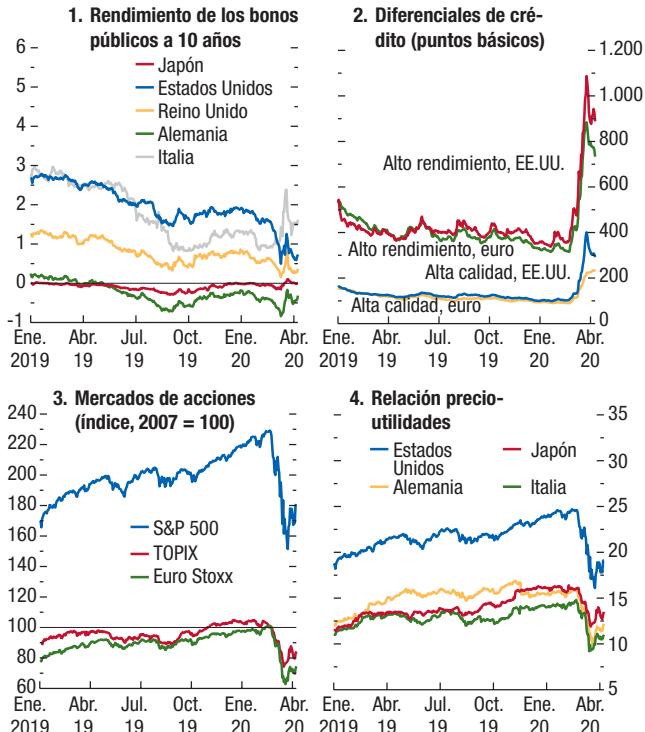
y sus consecuencias económicas. La caída de los precios del petróleo a principios de marzo provocó nuevos estragos al agravar el deterioro de la confianza. Tal como se analizó en el Informe sobre la estabilidad financiera mundial de abril de 2020, las condiciones financieras en las economías avanzadas y de mercados emergentes se han endurecido significativamente con respecto a las del momento en que se realizó el pronóstico de las *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de octubre de 2019. Los mercados bursátiles han experimentado ventas radicales; los diferenciales de la deuda empresarial de alta rentabilidad y de los bonos soberanos de mercados emergentes se han ampliado de forma considerable (gráficos 1.2 y 1.3); y los flujos de inversión en cartera hacia fondos de mercados emergentes se han invertido, sobre todo en el caso de las acciones y los bonos en moneda fuerte. En medio de este reequilibrio general de las carteras hacia el efectivo y los activos seguros, han surgido señales de escasez de financiamiento en dólares.

En general, los movimientos de tipos de cambio han reflejado estas variaciones en el apetito por el riesgo. Las monedas de los exportadores de materias primas con tipos de cambio flexibles entre economías avanzadas y de mercados emergentes han sufrido una brusca depreciación desde principios de año, mientras que, al 3 de abril, el dólar de EE.UU. se había apreciado aproximadamente un 8½% en términos efectivos reales, el yen alrededor de un 5% y el euro en torno al 3% (gráfico 1.4).

El rápido empeoramiento del apetito por el riesgo ha provocado una serie de recortes de tasas de los bancos

Gráfico 1.2. Economías avanzadas: Condiciones en los mercados monetarios y financieros

(porcentaje, salvo indicación en contrario)



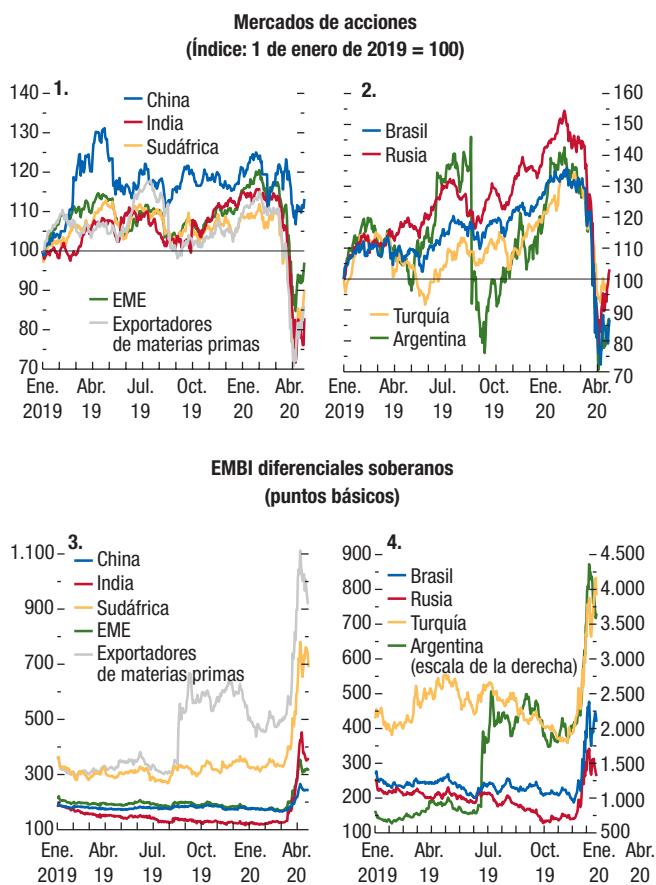
Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: S&P = Standard & Poor's; TOPIX = índice de precios de la bolsa de Tokio; EE.UU. = Estados Unidos. Los datos abarcan hasta el 7 de abril de 2020.

centrales, medidas de apoyo a la liquidez y, en varios casos, grandes programas de compra de activos, entre ellos los de la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón, el Banco de Canadá y el Banco de la Reserva de Australia, así como de los bancos centrales de mercados emergentes en Arabia Saudita, Brasil, China, Filipinas, India, Malasia, México, Sudáfrica, Tailandia y Turquía, lo que contribuirá a compensar parcialmente el endurecimiento de las condiciones financieras. Además, varios bancos centrales han activado líneas de crédito recíproco bilaterales para mejorar el acceso a la liquidez internacional de distintos países¹. No

¹El 15 de marzo de 2020, el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón, el Banco Central Europeo, la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Nacional de Suiza anunciaron una acción coordinada para mejorar la provisión de liquidez mediante los acuerdos permanentes de línea de crédito recíproco de liquidez en dólares de EE.UU. El 19 de marzo, la Reserva Federal estableció líneas temporales de crédito recíproco en dólares de EE.UU. con el Banco de la Reserva de Australia, el Banco Central do Brasil, el Danmarks Nationalbank, el Banco de Corea, el Banco de México, el Norges Bank, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda, la Autoridad Monetaria de Singapur y el Sveriges Riksbank. El 31 de marzo, la Reserva Federal puso en marcha un mecanismo temporal de acuerdos de recompra para que un gran número de bancos centrales y autoridades monetarias puedan intercambiar títulos del Tesoro de Estados Unidos por dólares de EE.UU.

**Gráfico 1.3. Economías de mercados emergentes:
Mercados de acciones y crédito**



Fuentes: Analytics; Thomson Reuters Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.

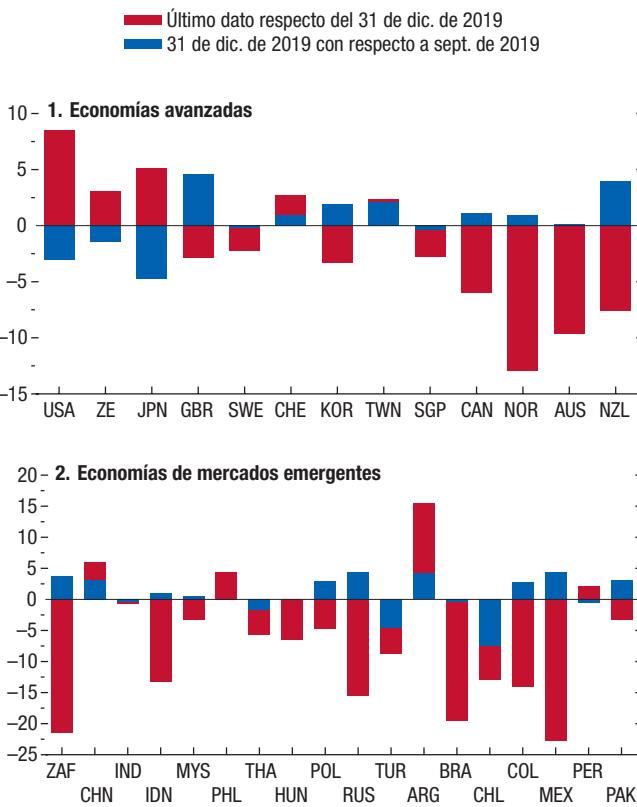
Nota: Exportadores de materias primas = Argentina, Chile, Perú, Rusia, Sudáfrica; EMBI = índice de bonos corporativos de mercados emergentes de J.P. Morgan; EME = economías de mercados emergentes. Los datos abarcan hasta el 7 de abril de 2020 inclusive.

obstante, el endurecimiento significativo de las condiciones financieras perjudicará aún más la actividad económica a corto plazo, lo que se suma a las secuelas macroeconómicas directas de la crisis sanitaria.

La pandemia de COVID-19 tendrá un duro impacto en el crecimiento mundial

Existe una incertidumbre extrema en torno al pronóstico de crecimiento mundial debido a que las secuelas económicas dependen de factores inciertos cuyas interacciones son difíciles de predecir. Estos factores incluyen, por ejemplo, la trayectoria de la pandemia, el avance en el desarrollo de una vacuna y de terapias, la intensidad y eficacia de las medidas de contención, el grado de las perturbaciones en la oferta y la pérdida de productividad, las repercusiones del endurecimiento drástico de

Gráfico 1.4. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, septiembre de 2019–abril de 2020 (porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ZE = zona del euro. En las leyendas de datos en el gráfico, se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

Los últimos datos disponibles corresponden al 3 de abril de 2020.

las condiciones en los mercados financieros mundiales, las variaciones en los patrones de gasto, los cambios de comportamiento (como una renuencia de las personas a visitar centros comerciales y utilizar transporte público), los efectos en la confianza y la volatilidad de los precios de las materias primas.

Supuestos de base

Pandemia. En el escenario base, se supone que la pandemia se disipa en el segundo semestre de 2020, lo que permite un levantamiento gradual de las medidas de contención.

Duración de la paralización. Como para fines de marzo de 2020 el virus ya se ha propagado a la mayoría de los países, el pronóstico de crecimiento mundial supone que todos los países experimentan perturbaciones en la actividad económica debido a alguna combinación de los factores antes mencionados. Se asume que, en casi todos los países, las perturbaciones se concentrarán principalmente en el segundo trimestre de 2020, excepto en China

(donde esto sucede durante el primer trimestre), y que se producirá una recuperación gradual a partir de entonces, ya que el aumento de la producción tras el shock llevará cierto tiempo. Se asume que los países que están sufriendo una grave epidemia pierden aproximadamente el 8% de los días laborables de 2020 durante la fase de medidas de contención y de la consiguiente flexibilización gradual de las restricciones². También se supone que otros países experimentan perturbaciones en la actividad económica relacionadas con las medidas de contención y el distanciamiento social que, en promedio, provocan una pérdida de aproximadamente el 5% de los días laborables de 2020 durante el período de paralización y reapertura gradual. Estas pérdidas se ven agravadas por las provocadas por el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, el debilitamiento de la demanda externa y las pérdidas por términos de intercambio que se describen a continuación.

Condiciones financieras. Se prevé que las duras condiciones financieras para las economías avanzadas y de mercados emergentes, analizadas con anterioridad, se mantengan durante el primer semestre del año. En consonancia con la trayectoria de la pandemia y la normalización gradual de la actividad económica que se suponen, se prevé que las condiciones financieras se relajen en el segundo semestre de 2020.

Precios de las materias primas. Sobre la base de las valoraciones del mercado de futuros a fines de marzo de 2020, se estima que los precios promedio del petróleo de entrega inmediata por barril serán de USD 35,60 en 2020 y USD 37,90 en 2021. Para los años siguientes, según las curvas de futuros del petróleo, se prevé que los precios aumenten hacia los USD 45, aunque por debajo de su nivel promedio de 2019 (USD 61,40). Se prevé que los precios de los metales disminuyan un 15,0% en 2020 y un 5,6% en 2021. Se proyecta que los precios de los productos alimenticios disminuyan un 1,8% en 2020, para luego aumentar un 0,4% en 2021.

Economía mundial en recesión en 2020

Se proyecta que el crecimiento mundial en 2020 será de -3,0%, un resultado mucho peor que durante la crisis financiera mundial de 2009. El pronóstico de crecimiento se ha reducido en más de 6 puntos porcentuales con respecto a las proyecciones del informe WEO de octubre de 2019 y a la Actualización del informe WEO de enero de 2020, una revisión insólita en un período de tiempo tan corto.

En el grupo de *economías avanzadas* —en el que varias economías están sufriendo brotes generalizados de la

²La pérdida de días laborables es inferior al número de días en que se aplican medidas duras de contención, dado que las empresas esenciales siguen operando durante la paralización. La duración de las medidas de contención variará según los países en función de la intensidad de las medidas (por ejemplo, cancelación de reuniones públicas y cierres de escuelas frente a órdenes de permanecer en casa y confinamientos impuestos con sanciones).

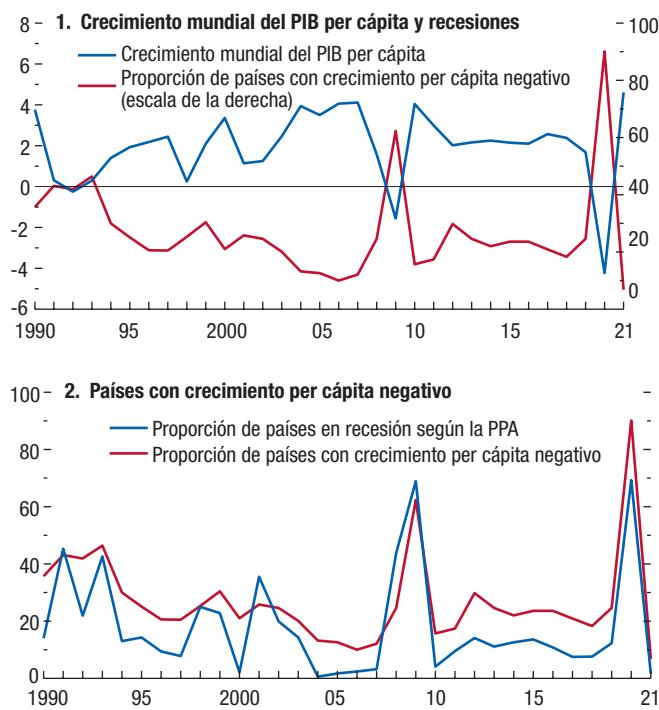
enfermedad y desplegando medidas de contención— se proyecta que será de -6,1% en 2020. Se pronostica que, este año, la mayoría de las economías de este grupo se contraerán, incluidos Estados Unidos (-5,9%), Japón (-5,2%), Reino Unido (-6,5%), Alemania (-7,0%), Francia (-7,2%), Italia (-9,1%) y España (-8,0%). En algunas partes de Europa, el brote de la enfermedad ha sido tan grave como en la provincia china de Hubei. Si bien los confinamientos y las restricciones a la movilidad son fundamentales para contener el virus, están haciendo una mella considerable en la actividad económica. Es probable que los efectos adversos sobre la confianza repercutan aún más en las perspectivas económicas.

Entre *las economías de mercados emergentes y en desarrollo*, todos los países enfrentan una crisis sanitaria, un grave shock de la demanda externa, un endurecimiento drástico de las condiciones financieras mundiales y un desplome de los precios de las materias primas, lo que tendrá un grave impacto en la actividad económica de los exportadores de materias primas. En general, se proyecta que el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo se contraiga un -1,0% en 2020; sin incluir China, se prevé que la tasa de crecimiento de este grupo sea de -2,2%. Incluso en países en los que, a fines de marzo, no se han detectado brotes generalizados de la enfermedad (y, por lo tanto, aún no han implementado medidas de contención como las observadas en lugares con brotes), la importante revisión a la baja de la proyección de crecimiento para 2020 refleja la previsión de grandes perturbaciones internas en la actividad económica derivadas de la COVID-19. La tasa de crecimiento para 2020 de este grupo, sin incluir China, se ha reducido 5,8 puntos porcentuales en relación con la proyección del informe WEO de enero. Como se analiza más adelante, el crecimiento podría ser aún menor si se necesitaran medidas de contención más estrictas debido a una mayor propagación del virus en estos países.

Se proyecta que las economías emergentes de Asia serán la única región con una tasa de crecimiento positiva en 2020 (1,0%), aunque estará más de 5 puntos porcentuales por debajo de su promedio en la década anterior. En China, indicadores como la producción industrial, las ventas minoristas y la inversión en activos fijos sugieren que la contracción interanual de la actividad económica en el primer trimestre podría haber sido de aproximadamente 8%. Incluso si se produjera un brusco repunte en el resto del año y se contara con un considerable apoyo fiscal, se proyecta que la economía crecerá a un moderado 1,2% en 2020. Se pronostica que las tasas de crecimiento de varias economías de la región serán modestas, entre ellas India (1,9%) e Indonesia (0,5%), y que otras experimentarán grandes contracciones (Tailandia, -6,7%).

Se proyecta que otras regiones sufran graves desaceleraciones o contracciones directas de la actividad económica, entre ellas, América Latina (-5,2%), donde el pronóstico de crecimiento de Brasil es de -5,3% y el de México

Gráfico 1.5. Crecimiento mundial del PIB per cápita y recesiones (porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: PPA = paridad del poder adquisitivo.

de $-6,6\%$; las economías emergentes y en desarrollo de Europa ($-5,2\%$), donde se proyecta que la economía de Rusia se contraiga un $5,5\%$; Oriente Medio y Asia Central ($-2,8\%$), donde el pronóstico de crecimiento de Arabia Saudita es de $-2,3\%$, con una contracción del PIB no procedente del petróleo de 4% , y se prevé una contracción de la mayoría de las economías, incluido Irán; y África subsahariana ($-1,6\%$), donde se prevé que el crecimiento en Nigeria y Sudáfrica sea de $-3,4\%$ y $-5,8\%$, respectivamente. Tras la drástica caída de los precios del petróleo desde principios de año, las perspectivas a corto plazo para los países exportadores de petróleo se han deteriorado significativamente: se proyecta que la tasa de crecimiento de este grupo caiga a $-4,4\%$ en 2020.

Como se muestra en el gráfico 1.5, se prevé que la proporción de países que experimentará un crecimiento negativo del ingreso per cápita en 2020 sea mucho mayor que en el momento de la crisis financiera de 2009. Estos países representan un porcentaje de la economía mundial en términos de paridad de poder adquisitivo muy similar al del grupo que experimentó un crecimiento negativo del ingreso per cápita en 2009.

Recuperación incierta en 2021: Depende de que se disipe la pandemia y del respaldo de la política económica

Se prevé que el crecimiento mundial repunte parcialmente hasta $5,8\%$ en 2021, muy por encima de la tendencia, gracias a la normalización de la actividad desde niveles muy bajos. Se pronostica que el crecimiento del grupo de las economías avanzadas será del $4,5\%$, mientras que el crecimiento del grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo será del $6,6\%$. En comparación, en 2010 el crecimiento mundial repuntó hasta el $5,4\%$ desde $-0,1\%$ en 2009.

El repunte en 2021 depende fundamentalmente de que la pandemia se disipe en el segundo semestre de 2020, lo que permitiría la reducción gradual de las medidas de contención y el restablecimiento de la confianza de los consumidores y los inversionistas. En todo el mundo se han adoptado ya importantes medidas de política económica, centradas en satisfacer las necesidades de atención sanitaria pública, así como en limitar el empeoramiento de la actividad económica y el sistema financiero. La proyección sobre la recuperación asume que estas medidas de política son eficaces para evitar quiebras generalizadas de empresas, pérdidas de empleo prolongadas y tensiones financieras en todo el sistema. Sin embargo, como se muestra en el gráfico 1.6, se prevé que el nivel del PIB a fines de 2021, tanto en las economías avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo, se mantenga por debajo del escenario base anterior al virus (Actualización del informe WEO de enero de 2020).

Al igual que con la magnitud de la desaceleración, existe una incertidumbre extrema en torno a la fortaleza de la recuperación. Es posible que algunos aspectos que sustentan la recuperación no se materialicen, y que los resultados del crecimiento mundial puedan ser peores —por ejemplo, una contracción más profunda en 2020 y una recuperación más superficial en 2021—, dependiendo de la trayectoria de la pandemia y de la gravedad de las consecuencias económicas y financieras asociadas, como se analiza en la siguiente sección.

Riesgos importantes de que el resultado sea peor

Incluso tras la fuerte revisión a la baja del crecimiento mundial, los riesgos para las perspectivas son negativos. La pandemia podría ser más persistente de lo que se asume en el escenario base. Además, los efectos de la crisis sanitaria sobre la actividad económica y los mercados financieros podrían ser más fuertes y duraderos, lo que pondría a prueba las limitaciones de los bancos centrales para respaldar el sistema financiero y aumentaría aún más la carga fiscal derivada del shock. Por supuesto, si se encuentra una terapia o una vacuna antes de lo esperado, las medidas de distanciamiento social pueden eliminarse y el repunte puede tener lugar más rápido de lo previsto.

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

	2019	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2020 ¹		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2019 ¹	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021
Producto mundial	2,9	-3,0	5,8	-6,3	2,4	-6,4	2,2
Economías avanzadas	1,7	-6,1	4,5	-7,7	2,9	-7,8	2,9
Estados Unidos	2,3	-5,9	4,7	-7,9	3,0	-8,0	3,0
Zona del euro	1,2	-7,5	4,7	-8,8	3,3	-8,9	3,3
Alemania	0,6	-7,0	5,2	-8,1	3,8	-8,2	3,8
Francia	1,3	-7,2	4,5	-8,5	3,2	-8,5	3,2
Italia	0,3	-9,1	4,8	-9,6	4,1	-9,6	4,0
España	2,0	-8,0	4,3	-9,6	2,7	-9,8	2,6
Japón	0,7	-5,2	3,0	-5,9	2,5	-5,7	2,5
Reino Unido	1,4	-6,5	4,0	-7,9	2,5	-7,9	2,5
Canadá	1,6	-6,2	4,2	-8,0	2,4	-8,0	2,4
Otras economías avanzadas ²	1,7	-4,6	4,5	-6,5	2,1	-6,6	2,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,7	-1,0	6,6	-5,4	2,0	-5,6	1,8
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,5	1,0	8,5	-4,8	2,6	-5,0	2,3
China	6,1	1,2	9,2	-4,8	3,4	-4,6	3,3
India ³	4,2	1,9	7,4	-3,9	0,9	-5,1	0,0
ASEAN-5 ⁴	4,8	-0,6	7,8	-5,4	2,7	-5,5	2,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,1	-5,2	4,2	-7,8	1,7	-7,7	1,7
Rusia	1,3	-5,5	3,5	-7,4	1,5	-7,4	1,5
América Latina y el Caribe	0,1	-5,2	3,4	-6,8	1,1	-7,0	1,0
Brasil	1,1	-5,3	2,9	-7,5	0,6	-7,3	0,5
México	-0,1	-6,6	3,0	-7,6	1,4	-7,9	1,1
Oriente Medio y Asia Central	1,2	-2,8	4,0	-5,6	0,8	-5,7	0,8
Arabia Saudita	0,3	-2,3	2,9	-4,2	0,7	-4,5	0,7
África subsahariana	3,1	-1,6	4,1	-5,1	0,6	-5,2	0,4
Nigeria	2,2	-3,4	2,4	-5,9	-0,1	-5,9	-0,1
Sudáfrica	0,2	-5,8	4,0	-6,6	3,0	-6,9	2,6
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea ⁵	1,7	-7,1	4,8	-8,7	3,1	-8,8	3,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	5,1	0,4	5,6	-4,7	0,5	-4,7	0,4
Oriente Medio y Norte de África	0,3	-3,3	4,2	-5,9	1,2	-6,0	1,2
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,4	-4,2	5,4	-6,9	2,6	-6,9	2,6
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	0,9	-11,0	8,4	-13,9	4,7	-14,2	4,6
Importaciones							
Economías avanzadas	1,5	-11,5	7,5	-13,8	4,3	-14,2	4,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-0,8	-8,2	9,1	-12,5	4,0	-12,5	4,0
Exportaciones							
Economías avanzadas	1,2	-12,8	7,4	-14,9	4,4	-15,3	4,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,8	-9,6	11,0	-13,7	6,8	-13,7	6,6
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁶	-10,2	-42,0	6,3	-37,7	11,0	-35,8	10,9
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	0,8	-1,1	-0,6	-2,8	-1,2	-2,8	-1,9
Precios al consumidor							
Economías avanzadas	1,4	0,5	1,5	-1,2	-0,4	-1,3	-0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	5,0	4,6	4,5	0,0	0,0	-0,2	0,0
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	2,3	0,7	0,6	-1,2	-1,3	-1,3	-1,5
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,2	0,2
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1

Fuente: Personal técnico del FMI.

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 17 de febrero y el 16 de marzo de 2020. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Diferencia basada en cifras redondeadas de los pronósticos del actual informe, la Actualización del informe WEO de enero de 2020 y el informe WEO de octubre de 2019.

²Excluidos el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.

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

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL: EL GRAN CONFINAMIENTO

Cuadro 1.1 (continuación)

(variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	Interanual				T4 a T4 ⁸							
	2018		2019		Proyecciones		2018		2019		Proyecciones	
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Producto mundial	3,6	2,9	-3,0	5,8	3,3	2,7	-1,4	4,9				
Economías avanzadas	2,2	1,7	-6,1	4,5	1,8	1,5	-5,2	4,4				
Estados Unidos	2,9	2,3	-5,9	4,7	2,5	2,3	-5,4	4,9				
Zona del euro	1,9	1,2	-7,5	4,7	1,2	1,0	-5,9	3,6				
Alemania	1,5	0,6	-7,0	5,2	0,6	0,5	-5,2	3,6				
Francia	1,7	1,3	-7,2	4,5	1,2	0,9	-5,0	2,7				
Italia	0,8	0,3	-9,1	4,8	0,0	0,1	-7,2	3,9				
España	2,4	2,0	-8,0	4,3	2,1	1,8	-7,0	3,7				
Japón	0,3	0,7	-5,2	3,0	-0,2	-0,7	-3,2	3,4				
Reino Unido	1,3	1,4	-6,5	4,0	1,4	1,1	-5,3	3,8				
Canadá	2,0	1,6	-6,2	4,2	1,8	1,5	-5,4	4,0				
Otras economías avanzadas ²	2,6	1,7	-4,6	4,5	2,3	2,0	-4,6	5,5				
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,5	3,7	-1,0	6,6	4,5	3,7	1,6	5,2				
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,3	5,5	1,0	8,5	6,1	4,7	4,8	5,0				
China	6,7	6,1	1,2	9,2	6,6	6,0	4,9	5,1				
India ³	6,1	4,2	1,9	7,4	5,8	2,0	7,4	4,0				
ASEAN-5 ⁴	5,3	4,8	-0,6	7,8	5,1	4,5	1,1	6,0				
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,2	2,1	-5,2	4,2	...	...	...	...
Rusia	2,5	1,3	-5,5	3,5	2,9	2,3	-6,5	5,4				
América Latina y el Caribe	1,1	0,1	-5,2	3,4	0,2	-0,1	-5,6	4,8				
Brasil	1,3	1,1	-5,3	2,9	1,3	1,7	-5,8	3,6				
México	2,1	-0,1	-6,6	3,0	1,5	-0,4	-7,4	5,7				
Oriente Medio y Asia Central	1,8	1,2	-2,8	4,0	...	...	...	...
Arabia Saudita	2,4	0,3	-2,3	2,9	4,3	-0,3	-0,5	1,3				
Africa subsahariana	3,3	3,1	-1,6	4,1	...	...	...	...
Nigeria	1,9	2,2	-3,4	2,4	...	...	...	...
Sudáfrica	0,8	0,2	-5,8	4,0	0,2	-0,6	-7,2	9,6				
<i>Partidas informativas</i>												
Unión Europea ⁵	2,3	1,7	-7,1	4,8	1,7	1,4	-5,9	4,2				
Países en desarrollo de bajo ingreso	5,1	5,1	0,4	5,6	...	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	1,0	0,3	-3,3	4,2	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,1	2,4	-4,2	5,4	2,7	2,3	-2,9	4,7				
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	3,8	0,9	-11,0	8,4	...	...	...	...
Importaciones												
Economías avanzadas	3,3	1,5	-11,5	7,5	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo	5,1	-0,8	-8,2	9,1	...	...	...	...
Exportaciones												
Economías avanzadas	3,3	1,2	-12,8	7,4	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo	4,1	0,8	-9,6	11,0	...	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)												
Petróleo ⁶	29,4	-10,2	-42,0	6,3	9,5	-6,1	-42,2	12,4				
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	1,3	0,8	-1,1	-0,6	-2,3	4,9	-3,1	0,9				
Precios al consumidor												
Economías avanzadas	2,0	1,4	0,5	1,5	1,9	1,4	0,3	1,8				
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	4,8	5,0	4,6	4,5	4,2	4,9	3,1	4,0				
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)												
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	2,5	2,3	0,7	0,6	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	0,0	-0,1	-0,1	...	...	...	...

⁴Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

⁵A partir del informe WEO de abril de 2020, el Reino Unido se excluye del grupo de la Unión Europea; diferencia basada en la Unión Europea excluido el Reino Unido.

⁶Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 61,39 el barril en 2019; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 35,61 en 2020 y USD 37,87 en 2021.

⁷Excluye Venezuela. Véase la nota específica sobre Venezuela en la sección “Notas sobre los países” del apéndice estadístico.

⁸En el caso del producto mundial, las estimaciones y las proyecciones trimestrales corresponden a alrededor del 90% del producto mundial anual ponderado por la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones y las proyecciones trimestrales corresponden a alrededor del 80% del producto anual del grupo ponderado por la paridad del poder adquisitivo.

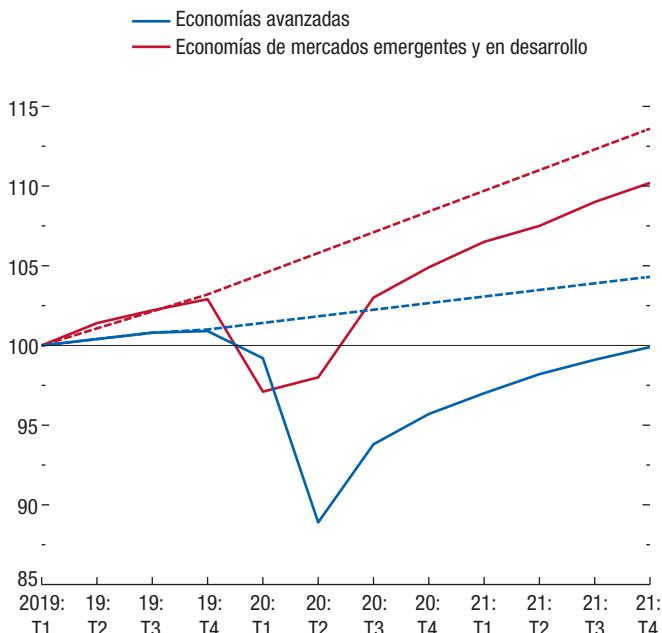
A principios de abril de 2020, la trayectoria de la pandemia de COVID-19 sigue siendo incierta. Si la pandemia resulta ser más persistente de lo que se asume en el escenario base del informe WEO, las importantes medidas de contención aplicadas para frenar la propagación del virus podrían tener que permanecer en vigor más allá del primer semestre del año. Una vez que se levanten las medidas de contención y la gente comience a moverse con más libertad, el virus podría propagarse de nuevo con rapidez a partir de grupos residuales localizados. Además, los lugares que consigan reducir con éxito el contagio comunitario interno podrían ser vulnerables a nuevas infecciones derivadas de casos importados. Si se diera esta situación, las medidas de salud pública tendrán que aumentar de nuevo, lo que llevará a una desaceleración más prolongada que en el pronóstico del escenario base. Además, aunque la enfermedad se ha concentrado principalmente en las economías avanzadas, la aparición de nuevos brotes en grandes economías en desarrollo o de mercados emergentes podría obstaculizar aún más la recuperación, mientras que la naturaleza escalonada de los brotes podría implicar perturbaciones más duraderas para los viajes.

La recuperación de la economía mundial tras la ralentización de la propagación del virus podría ser más débil de lo esperado por otras razones. Entre ellas, se incluyen la prolongada incertidumbre sobre el contagio, la falta de mejora de la confianza, así como el cierre de establecimientos y los cambios estructurales en el comportamiento de las empresas y los hogares; estas razones conducirían a perturbaciones más duraderas en las cadenas de suministro y a una demanda agregada insuficiente. Los efectos permanentes provocados por la reducción de las inversiones y las quiebras pueden afectar a la economía de forma más amplia (como ocurrió, por ejemplo, en anteriores desaceleraciones profundas; véase el capítulo 4 del informe WEO de octubre de 2009 y el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2018). Dependiendo de la duración, la confianza empresarial a escala mundial podría verse gravemente afectada, lo que podría llevar a una inversión y un crecimiento más débiles de lo proyectado en el escenario base. En relación con la incertidumbre en torno a la COVID-19, un episodio prolongado de condiciones desfavorables para la toma de riesgos en los mercados financieros y de continuación del endurecimiento de las condiciones financieras podría provocar desaceleraciones más profundas y duraderas en varios países.

El recuadro de escenario que aparece más adelante en este capítulo ofrece ejemplos ilustrativos que combinan estos aspectos. Se consideran tres escenarios alternativos. El primero supone una duración más prolongada de la pandemia y que las medidas de contención necesarias se aplican durante un período de tiempo aproximadamente 50% más largo que en el escenario base en todos los países. El segundo presenta la recurrencia de un brote más leve de la enfermedad en 2021. El tercero considera tanto

Gráfico 1.6. PIB mundial trimestral

(2019:T1 = 100; las líneas punteadas indican estimaciones con respecto a la Actualización de las Perspectivas de la economía mundial de enero de 2020)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

una pandemia prolongada y medidas de contención más largas en 2020 como una recurrencia en 2021.

Estos escenarios se apartan del escenario base en varios aspectos importantes: la magnitud del impacto directo de las medidas para contener la propagación del virus, el endurecimiento de las condiciones financieras y el ritmo al que se relajan, y los efectos permanentes derivados del trastorno económico durante la paralización. Como se muestra en el recuadro de escenario, en todos los escenarios se estima que el PIB mundial se desvía significativamente del escenario base, oscilando entre un 3% por debajo del escenario base en 2020 en el primer caso (pandemia prolongada en 2020) y un 8% por debajo del escenario base en 2021 en el tercer caso (pandemia prolongada en 2020 y recurrencia en 2021). En todos los escenarios, la producción se recupera solo de forma gradual y se mantiene por debajo del escenario base a mediano plazo.

Prioridades de política económica

Garantizar recursos adecuados para el sistema de atención sanitaria

El mundo se enfrenta a una grave crisis económica y sanitaria en 2020, y la respuesta de política económica debe ser proporcional al desafío. Para evitar tal desenlace

resulta crucial adoptar políticas eficaces. Como primera prioridad, deben ponerse recursos a disposición de los sistemas de atención sanitaria para que puedan hacer frente a la creciente necesidad de sus servicios. Esto significa aumentar el gasto público destinado a pruebas de detección adicionales, volver a contratar profesionales médicos jubilados, comprar equipos de protección personal y ventiladores y ampliar las salas de aislamiento en los hospitales. Deben evitarse las restricciones comerciales a los productos médicos y sanitarios para permitir que puedan dirigirse a donde son más críticos. Se necesitará ayuda internacional que brinde apoyo a los países con capacidad y recursos limitados en sus sistemas de atención sanitaria a fin de que puedan prepararse y superar la pandemia.

Los objetivos de política económica son comunes a todos los países, pero las economías de mercados emergentes y en desarrollo tienen relativamente mayores restricciones

Además de fortalecer los sistemas de atención sanitaria, las políticas tendrán que limitar la propagación de la crisis sanitaria a la actividad económica mediante la protección de las personas y empresas afectadas por las necesarias medidas de contención, la reducción al mínimo de los efectos persistentes y más permanentes derivados de la inevitable y fuerte desaceleración, y la garantía de que la recuperación económica pueda empezar con rapidez una vez que se disipe la pandemia. Esto requerirá políticas focalizadas considerables que se complementen con un estímulo más amplio a nivel nacional.

Las *economías avanzadas*, con una capacidad de atención sanitaria relativamente más fuerte, mejor acceso a la liquidez internacional (en algunos casos gracias a la emisión de monedas de reserva) y costos de endeudamiento comparativamente más bajos, estarán mejor equipadas para combatir la crisis sanitaria y satisfacer las grandes necesidades de financiamiento de las políticas de apoyo. En la zona del euro, donde muchos países se han visto especialmente afectados por el brote de la enfermedad, los esfuerzos nacionales deberían complementarse con una ayuda europea significativa dirigida a estos países, lo que contribuiría a satisfacer las necesidades de financiamiento derivadas de este shock común, de gran magnitud y puramente exógeno.

En las *economías de mercados emergentes y en desarrollo*, los objetivos de las políticas son muy similares, pero los recursos para lograrlos están más restringidos, debido tanto a las capacidades más limitadas de los sistemas sanitarios como al endurecimiento de las condiciones de endeudamiento (véase también el *Monitor Fiscal* de abril de 2020). El aumento de la demanda de activos refugio y el endurecimiento de las condiciones financieras han aumentado los diferenciales de muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, lo que, junto con los ya elevados niveles de endeudamiento en algunos lugares, puede limitar el margen para el estímulo fiscal. Para dar cabida al aumento de la demanda de atención sanitaria pública y a los gastos esenciales conexos, algunos países podrían tener que modificar

las prioridades de gasto existentes, al tiempo que protegen otras prioridades fundamentales, como el apoyo a las poblaciones vulnerables. Se debe permitir el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, aunque puedan ser pequeños en las economías en desarrollo. Aun así, algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo podrían verse pronto desbordadas por el costo de la crisis. Para estas economías, el apoyo externo será crucial. Por lo tanto, es esencial una estrecha cooperación multilateral, entre otras cosas, para brindar asistencia a los países con restricciones financieras que enfrentan un shock doble, sanitario y de financiamiento.

LIMITAR LA AMPLIFICACIÓN DEL SHOCK SANITARIO A LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Dado que las secuelas económicas obedecen a shocks especialmente agudos en determinados sectores, las autoridades tendrán que implementar importantes medidas focalizadas en los ámbitos fiscal, monetario y financiero para respaldar a los hogares y las empresas afectadas. Las economías avanzadas, así como las economías de mercados emergentes y en desarrollo, ya han progresado en estas medidas (gráfico 1.7; Observatorio de políticas sobre las respuestas a la COVID-19 del FMI). Dichas medidas contribuirán a preservar las relaciones económicas durante la paralización y permitirán que la actividad económica comience a normalizarse una vez que la pandemia se disipe.

Medidas fiscales focalizadas de magnitud considerable. La política fiscal debe tener un doble objetivo: amortiguar el impacto sobre los hogares y las empresas más expuestas y mantener las relaciones económicas (en particular mediante la reducción de cierres de empresas) para el período posterior a la crisis. Para ello, las políticas específicas deben ser de gran magnitud, oportunas, temporales y focalizadas.

La respuesta fiscal en los países afectados ha sido rápida y considerable en muchas economías avanzadas (como Alemania, Australia, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido). Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo (como China, Indonesia y Sudáfrica) también han comenzado a proporcionar o han anunciado importantes medidas de apoyo fiscal a favor de los sectores y trabajadores duramente afectados. Será necesario reforzar las medidas fiscales si persisten las paralizaciones de la actividad económica o si el repunte de la actividad cuando se levanten las restricciones es demasiado flojo.

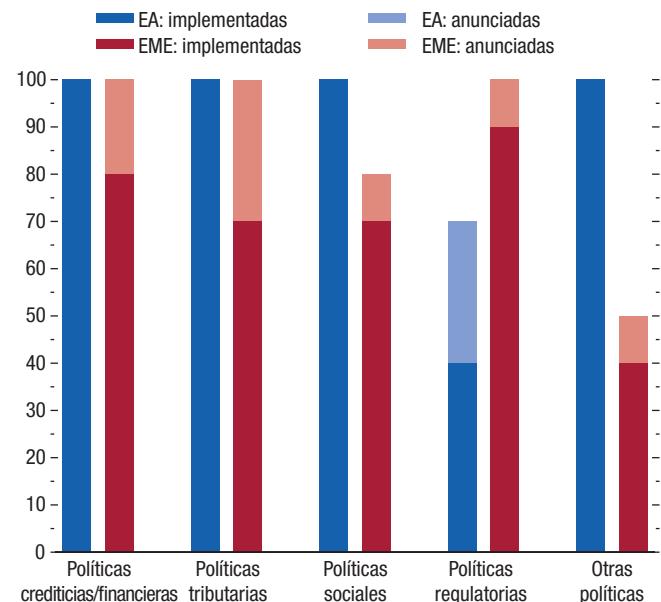
En los países con grandes sectores informales —que suelen ser las economías de mercados emergentes y en desarrollo— deben ampliarse los programas de apoyo existentes e introducirse nuevos programas cuando sea posible. El desarrollo de sistemas de pagos digitales, que han experimentado un rápido crecimiento en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, puede brindar la oportunidad de mejorar las transferencias focalizadas a los empleados del sector informal. Pueden utilizarse nuevas

tecnologías digitales para procesar solicitudes de apoyo de ingresos y para realizar transferencias directas a personas u hogares determinados (por ejemplo, India, Kenya, Rwanda y Uganda están utilizando estas tecnologías para mejorar las transferencias a los beneficiarios elegibles). Las medidas para ampliar el acceso a plataformas electrónicas y móviles aumentarían aún más el impacto de otras políticas para reducir los efectos de la desaceleración. En los países sin la infraestructura necesaria para realizar transferencias directas, los subsidios para servicios esenciales, como los suministros básicos, son una alternativa posible.

La amortiguación del impacto del shock en los hogares y las empresas más expuestos debe basarse en gran medida en políticas temporales y focalizadas, que incluyen las transferencias monetarias, las subvenciones salariales, las medidas de alivio tributario y la extensión o el aplazamiento de los reembolsos de la deuda. Muchos países ya han puesto en marcha importantes medidas oportunas de este tipo (véase también el *Monitor Fiscal* de abril de 2020). Por ejemplo, China e Italia han aplicado exoneraciones temporales de pagos de impuestos, seguridad social, hipotecas y alquileres en las zonas y sectores más afectados; Japón ha anunciado ayuda financiera en efectivo para los hogares y las empresas afectados y el aplazamiento del pago de impuestos y primas de la seguridad social durante un año; Canadá ha aumentado las transferencias monetarias, ha puesto en marcha subsidios salariales y ha aplazado los pagos de impuestos federales y préstamos estudiantiles; Alemania y España han introducido aplazamientos temporales sin intereses del pago de impuestos, han suspendido la ejecución de algunos contratos de deuda y han establecido transferencias monetarias focalizadas para los trabajadores independientes y las pequeñas y medianas empresas; India ha anunciado nuevas transferencias en especie (alimentos y gas de cocina) y monetarias a los hogares más pobres; Botswana y Sudáfrica han aplicado medidas de alivio tributario y han anunciado un apoyo focalizado para los hogares, mediante transferencias monetarias o subsidios salariales; y Tailandia está acelerando los reembolsos del impuesto sobre el valor agregado a devolver.

Si la licencia remunerada familiar o por enfermedad no figuran entre las prestaciones ordinarias, los gobiernos podrían analizar la posibilidad de financializarla para que los trabajadores con problemas de salud o las personas que deben cuidarlos puedan quedarse en casa sin temor a perder el empleo durante la pandemia. Canadá, por ejemplo, ha puesto en marcha una prestación para trabajadores sin licencia remunerada por enfermedad que están en cuarentena o tienen que cuidar a sus hijos en casa debido al cierre de las escuelas. Japón ha mejorado las licencias remuneradas y las indemnizaciones para los padres trabajadores afectados por el cierre de las escuelas. Los países con programas de jornada reducida podrían reforzar temporalmente su atractivo, como

**Gráfico 1.7. G20+: Medidas de política económica en respuesta a la COVID-19
(porcentaje de países)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: G20+ se refiere al Grupo de los Veinte países, incluido España, que es un invitado permanente. Medidas registradas al 1 de abril de 2020. Las políticas crediticias/financieras incluyen garantías gubernamentales, préstamos de entidades gubernamentales a empresas/hogares, medidas de tolerancia (incluido el aplazamiento de pagos y el reperfilarlo de los préstamos) y la flexibilización de la regulación crediticia; las políticas tributarias incluyen recortes de impuestos/exenciones/deducciones y prórrogas de los plazos de pago; las políticas sociales incluyen prestaciones por desempleo, asistencia para licencias por enfermedad, transferencias monetarias y cupones/apoyo en especie; las políticas regulatorias incluyen controles de precios, empleo y restricciones comerciales; otras políticas incluyen inversiones públicas y subsidios a empresas. “Implementadas” cuenta el número de países donde se ha implementado como mínimo una de las medidas de la categoría pertinente; “anunciadas” cuenta el número de países donde se han anunciado medidas de la categoría pertinente pero no se han implementado aún. EA = economías avanzadas; EME = economías emergentes.

ocurrió durante la crisis financiera mundial. Para los trabajadores despedidos, podría mejorarse temporalmente el seguro de desempleo mediante la relajación de las condiciones de elegibilidad y, si la desaceleración dura más de lo previsto, la ampliación de la duración de las prestaciones junto con un mayor gasto en políticas activas del mercado laboral. Por ejemplo, Italia ha ampliado el fondo de complementos salariales para proporcionar apoyo de ingresos a los trabajadores despedidos. Además, a medida que aumentan las tasas de desempleo, también deben considerarse los subsidios a la contratación.

Las políticas para proteger a las empresas viables reducirán las quiebras y los efectos permanentes de los cierres de empresas, y asegurarán una normalización más rápida de la actividad económica una vez que la emergencia médica se disipe. Las pequeñas y medianas empresas de las cadenas de suministro gravemente afectadas por las paralizaciones de la producción corren un riesgo especial.

Las políticas focalizadas y temporales, como las medidas de alivio tributario y los subsidios salariales, desempeñan un papel importante en el logro de este objetivo. Una vez más, muchos países ya han aplicado importantes medidas oportunas de este tipo. Por ejemplo, Italia ha ampliado los plazos tributarios para las empresas de las zonas afectadas; Indonesia ofrece reducciones de impuestos al sector turístico, gravemente afectado, y a los fabricantes locales; España ha ampliado la elegibilidad para las prestaciones de desempleo y ha eximido de las cotizaciones sociales a las empresas afectadas que mantienen el empleo; Japón ha mejorado los subsidios a las empresas que mantienen el empleo mientras se reduce su actividad; Dinamarca subsidiará a las empresas muy afectadas con el pago del 75% de los salarios de los trabajadores con riesgo de despido; el Reino Unido ha anunciado un pago del 80% del salario mensual de los trabajadores suspendidos hasta un límite máximo; Rusia ha introducido aplazamientos fiscales (excluidos los impuestos sobre el valor agregado) para las empresas afectadas negativamente por la COVID-19; y Corea ha introducido subsidios salariales para los pequeños comerciantes y ha aumentado los subsidios para atención domiciliaria y para las personas que buscan empleo. De manera similar, Alemania y Francia han facilitado y ampliado el acceso de las empresas a programas subsidiados de jornada reducida para conservar los empleos y los ingresos de los trabajadores.

Provisión de liquidez y garantías crediticias. Los bancos centrales deben proporcionar abundante liquidez a los bancos y a las entidades financieras no bancarias, sobre todo a los que trabajan con pequeñas y medianas empresas, que quizás no estén tan preparados para hacer frente a un fuerte trastorno. Varios bancos centrales (entre ellos, el Banco Central Europeo, la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Inglaterra, el Banco de Canadá y el Banco Central de la República de Turquía) ya se han preparado para iniciar o activar mecanismos de préstamo focalizados; por ejemplo, para intermediarios financieros que financian efectos comerciales corporativos. Los gobiernos podrían ofrecer garantías crediticias temporales y focalizadas o préstamos directos para las necesidades de liquidez a corto plazo de estas empresas, aunque, para evitar riesgos fiscales, estas políticas deben ser temporales y comunicarse de manera transparente. Por ejemplo, Corea y Japón han ampliado los préstamos para operaciones comerciales y las garantías de préstamos para las pequeñas y medianas empresas afectadas; Filipinas ha introducido un nuevo paquete de préstamos de microfinanciamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas; y Alemania, Italia y España han ofrecido garantías de préstamos a empresas.

Reestructuración de préstamos. Como se señaló en el Informe sobre la estabilidad financiera mundial de abril de 2020, los supervisores también podrían alentar a los bancos a renegociar las condiciones de los préstamos para los prestatarios en dificultades, sin reducir la clasificación

de los préstamos y las normas de aprovisionamiento. En China, por ejemplo, se alienta a los acreedores a aplazar temporalmente los pagos de préstamos e intereses sin penalizaciones para las pequeñas y medianas empresas elegibles. El Banco Popular de China también ha aumentado la cuota de servicios de représtamo y redescuento para apoyar a los fabricantes de suministros médicos y artículos de primera necesidad, así como a las micro, pequeñas y medianas empresas, a tasas de interés más bajas. En términos más generales, los bancos deberían absorber el costo de la reestructuración de los préstamos recurriendo a su colchón de conservación de capital o, cuando se active, liberando su colchón de capital anticíclico. La calidad de los activos bancarios debe vigilarse de cerca para determinar si se requiere apoyo fiscal (por ejemplo, inyecciones de capital), en especial si persiste la desaceleración.

Un estímulo de mayor alcance. Los bancos centrales en las economías avanzadas y de mercados emergentes han respondido con fuerza a la frenada brusca de la actividad real y al rápido endurecimiento de las condiciones financieras. Más allá de los recortes convencionales de las tasas de interés, varios bancos centrales han ampliado significativamente los programas de compra de activos (por ejemplo, el programa de compras de emergencia frente a la pandemia, de EUR 750 millones, del Banco Central Europeo para comprar títulos privados y públicos; las compras por parte de la Reserva Federal de deuda del Tesoro de Estados Unidos y títulos respaldados por hipotecas, según sea necesario, para garantizar el buen funcionamiento del mercado, así como, por primera vez, bonos corporativos hasta USD 300.000 millones; las compras del Banco de Canadá de aceptaciones bancarias, títulos provinciales del mercado monetario, efectos comerciales, títulos públicos y obligaciones hipotecarias; y la ampliación de las compras por parte del Banco de Japón de bonos corporativos y públicos, efectos comerciales y fondos cotizados en bolsa). Si se sincronizan entre los países, estas medidas pueden tener un efecto potenciado en las economías individuales, y además ayudarán a generar el espacio que les permitirá a las economías de mercados emergentes y en desarrollo recurrir a la política monetaria para responder a las condiciones internas cíclicas. Las líneas de crédito recíproco de los bancos centrales que se han activado recientemente mejorarán el acceso a la liquidez internacional. Ampliar las líneas de crédito recíproco a otros bancos centrales de mercados emergentes podría limitar aún más las tensiones financieras en países que enfrentan shocks de financiamiento externo.

A diferencia de lo que ha ocurrido en otras desaceleraciones profundas, tales medidas pueden tener un impacto relativamente limitado en el gasto mientras que están en vigor las restricciones de movilidad y los confinamientos. Sin embargo, desempeñan un papel fundamental en contener la amplificación del shock y asegurar que la actividad económica esté en mejores condiciones de recuperación cuando puedan levantarse gradualmente las medidas de contención. Al limitar el aumento de los costos de

endeudamiento, alivian las cargas del servicio de la deuda y protegen el flujo de caja de los prestatarios soberanos, los hogares y las empresas que siguen operando, lo que ayuda a reducir las nuevas pérdidas de empleos.

Del mismo modo, un estímulo fiscal de base amplia (como es la inversión en infraestructuras públicas o las reducciones de impuestos generales), donde las restricciones financieras lo permitan, puede prevenir una merma más pronunciada de la confianza, contribuir a impulsar la demanda agregada, limitar la propagación del shock al reducir las quiebras y evitar una desaceleración aún más profunda. No obstante, lo más probable es que sea más eficaz para estimular el gasto cuando el brote de la enfermedad haya retrocedido, las medidas de contención se hayan reducido y la gente pueda moverse libremente. Las autoridades deben seguir coordinando sus respuestas más amplias a nivel internacional para aumentar el impacto de las acciones individuales de los países.

Políticas relativas al sector externo. Los países con tipos de cambio flexibles deben permitir su ajuste según sea necesario e intervenir en condiciones anormales de mercado para limitar la tensión financiera, en especial cuando existan grandes desajustes en los balances y pasivos sin cobertura en moneda extranjera. Para los países que se enfrentan a cambios de sentido del financiamiento externo repentinos y desestabilizadores, podrían aplicarse medidas de flujos de capital temporales sobre las salidas de capital, siempre que no sustituyan a las medidas de política necesarias.

Cooperación multilateral para brindar asistencia a los países con restricciones

Es urgente que los países trabajen en forma mancomunada para frenar la propagación del virus y para desarrollar una vacuna y terapias contra la enfermedad. Hasta que estas intervenciones médicas estén disponibles, ningún país estará a salvo de la pandemia (y eso incluye el retorno de la enfermedad después de que la ola inicial se haya disipado) si siguen produciéndose contagios en otros lugares. Por lo tanto, el control de la pandemia requiere una importante cooperación multilateral, que se ocupe de prevenir las restricciones comerciales (en particular, sobre medicamentos y otros suministros esenciales) y, sobre todo, que proporcione equipos y conocimientos médicos a los países con restricciones financieras y una atención sanitaria limitada, mediante donaciones y préstamos de emergencia sin intereses (*Monitor Fiscal* de abril de 2020).

Los países que se enfrentan a una crisis gemela provocada por el doble shock sanitario y de financiamiento —por ejemplo, los que dependen del financiamiento externo o los exportadores de materias primas que tienen que hacer frente a la caída de los precios de las materias primas—, pueden necesitar, además, asistencia bilateral o multilateral para asegurar que el gasto en atención sanitaria no se vea comprometido en su difícil proceso de ajuste. El FMI, con USD 1 billón en recursos disponibles, apoya de

manera activa a los países vulnerables con diversos mecanismos de préstamo. Los servicios financieros de emergencia del FMI, que recientemente han duplicado sus límites de acceso, permitirán al FMI satisfacer una demanda prevista de USD 100.000 millones en financiamiento de emergencia, desembolsado a través del Servicio de Crédito Rápido —solo para los países de bajo ingreso— y del Instrumento de Financiamiento Rápido. El Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes puede suministrar actualmente alrededor de USD 500 millones en alivio del servicio de la deuda basado en donaciones, incluidos los USD 185 millones comprometidos recientemente por el Reino Unido y los USD 100 millones suministrados por Japón como recursos disponibles de inmediato. La Directora Gerente del FMI y el Presidente del Grupo del Banco Mundial han exhortado a los acreedores bilaterales oficiales a que suspendan el reembolso de la deuda de los países de la Asociación Internacional de Fomento (es decir, aquellos con un ingreso nacional bruto per cápita inferior a USD 1.175 en 2020) que soliciten un período de gracia. Esto contribuiría a que puedan responder a sus necesidades inmediatas de liquidez para abordar los desafíos de la pandemia.

Políticas para la fase de recuperación

Una vez que la pandemia haya disminuido y se levanten las medidas de contención, el foco de atención de las políticas tendrá que pasar rápidamente a la recuperación, mientras se reducen las medidas focalizadas especiales que se han aplicado durante la paralización y se asegura que los excesos de endeudamiento no perjudiquen la actividad económica. Esto requerirá esfuerzos a nivel nacional y la continuación de una estrecha cooperación multilateral. Todavía existe una gran incertidumbre sobre cuánto tiempo llevará la normalización de la actividad económica; además, los desafíos de la política económica serán mucho más grandes en un escenario en el que los trastornos derivados de la pandemia sean más prolongados.

Asegurar una recuperación rápida. Es probable que el levantamiento de las medidas de contención se produzca de manera gradual; e incluso después del repliegue de las medidas de contención, la actividad económica podría tardar un tiempo en normalizarse. La incertidumbre sobre el contagio podría llevar a un distanciamiento social voluntario duradero y a una demanda moderada de servicios por parte de los consumidores. Las empresas no están seguras de qué demanda habrá de sus productos ni de si podrán conseguir piezas y componentes, y podría preocuparles el desgaste de las habilidades de los trabajadores tras un período de desempleo, por lo que podrían empezar a contratar trabajadores y ampliar las plantillas con lentitud. Será esencial una comunicación clara y eficaz sobre el estado de la pandemia y la disminución de las nuevas infecciones. Como se ha analizado con anterioridad, cuando exista margen, un estímulo monetario y fiscal amplio —que se coordine a nivel internacional para

maximizar su impacto— será más efectivo para impulsar el gasto en la fase de recuperación. Los subsidios a la contratación podrían ser un componente importante de la estrategia fiscal para alentar a las empresas a contratar trabajadores desempleados. Los programas de readiestramiento de trabajadores y las políticas activas del mercado laboral facilitarían la adaptación a las vacantes de los trabajadores desempleados. En términos más generales, será fundamental contar con marcos de política sólidos y garantizar que las expectativas de inflación estén bien ancladas durante el período de recuperación, en el que podrían darse distintos resultados de inflación (en algunos países, las perturbaciones de las cadenas de suministro y la escasez pueden conducir a aumentos prolongados de los precios y desencadenar expectativas de aumento de la inflación; en otros, la persistencia de una demanda débil puede conducir a expectativas de inflación marcadamente más bajas y a inquietudes por el enquistamiento de espirales de deuda y deflación).

Reducción de las medidas focalizadas. Las medidas temporales y focalizadas, como las fiscales y del sector financiero, que contribuyen a preservar las relaciones económicas durante el período de paralización, tendrán que replegarse a medida que se levanten de manera gradual las restricciones subyacentes y que dé comienzo a una sólida recuperación; este proceso puede ser prolongado. Esto contribuirá a liberar recursos fiscales que pueden canalizarse para impulsar la demanda. Aquí se incluyen la eliminación de las garantías crediticias para las empresas afectadas por la paralización, la disminución de los subsidios salariales y los programas de jornada reducida y la liquidación de participaciones en el capital de las sociedades.

Saneamiento de los balances, reestructuración de la deuda. Las recuperaciones de crisis pasadas se han visto a menudo frenadas por balances deteriorados y excesos de endeudamiento. Los supervisores y los reguladores deben fomentar la detección temprana y proactiva de

la morosidad de la cartera de préstamos. Una estrategia que facilite la resolución eficaz de la deuda morosa debe incluir la mejora de la supervisión regulatoria, medidas para fortalecer el marco de insolvencia y ejecución de deudas, así como medidas que faciliten el desarrollo de un mercado de deuda morosa. Los tribunales de quiebras, así como los mecanismos de reestructuración extrajudiciales con expertos independientes en reestructuraciones, tendrán que actuar con rapidez para evaluar las valoraciones y distribuir las pérdidas entre bancos, inversionistas y empresas. Es importante destacar que las empresas en esencia inviables tendrán que disolverse para evitar la persistencia de una asignación desacertada de recursos, y los costos de estas liquidaciones para el bienestar deberán ser absorbidos por la red de seguridad social más general (prestaciones por desempleo, readiestramiento y asistencia en la búsqueda de empleo mediante agencias de empleo).

Estrecha cooperación multilateral. La recuperación también requerirá una estrecha cooperación multilateral que complemente las medidas nacionales de política. Esto implica la reducción de las barreras arancelarias y no arancelarias que impiden el comercio transfronterizo y las cadenas de suministro mundiales, así como la reducción de las medidas de flujo de capital a medida que se recupera la confianza de los mercados financieros mundiales. Los países con restricciones financieras necesitarán que continúe la asistencia multilateral, entre otras cosas, el acceso a financiamiento concesionario, donaciones y alivio de la deuda. Los esfuerzos multilaterales también deben orientarse a mejorar la infraestructura mundial de atención sanitaria y a la preparación ante una pandemia (por ejemplo, el intercambio temprano y automático de información sobre infecciones inusuales, existencias mundiales de equipos de protección personal y protocolos claros sobre distanciamiento social y sobre transferencias transfronterizas de suministros médicos esenciales).

Recuadro de escenario. Evoluciones alternativas en la lucha contra la COVID-19

Se utilizan aquí el Modelo G-20 del FMI y un análisis sectorial detallado para estimar el impacto de tres posibles resultados alternativos en la evolución de la lucha mundial contra la COVID-19. La primera alternativa estima el impacto de que la lucha contra la propagación del virus en 2020 dure aproximadamente un 50% más de lo supuesto en el escenario base. La segunda alternativa considera el impacto de que tenga lugar un segundo brote de la enfermedad, aunque más leve, en 2021. La tercera alternativa estima el impacto potencial tanto de que la contención del brote de la enfermedad en 2020 dure más tiempo como de que se produzca un segundo brote en 2021. Los tres escenarios contienen cuatro elementos comunes: el impacto directo de las medidas para contener la propagación del virus; el endurecimiento de las condiciones financieras; las medidas de política discrecional para apoyar los ingresos y relajar las condiciones financieras; y los efectos permanentes derivados del trastorno económico que las medidas de política no pueden compensar en su totalidad.

El primer escenario asume que, en todos los países, las medidas para contener la propagación del virus en 2020 duran aproximadamente un 50% más de lo supuesto en el escenario base. Además, las condiciones financieras se endurecen aún más, con un aumento de las primas de riesgo soberano de 25 puntos básicos en promedio en las economías de mercados emergentes, y un aumento de las primas de riesgo corporativo de 75 puntos básicos en las economías de mercados emergentes y de 50 puntos básicos en las economías avanzadas, en promedio. Dentro de los grupos de economías avanzadas y de mercados emergentes, la diferenciación se basa en la solvencia relativa. Se asume que en las economías avanzadas, la política monetaria impedirá el aumento de las primas de riesgo soberano. En términos de política discrecional, también se asume que el gasto fiscal responde a la disminución de la producción con aproximadamente el doble de intensidad de lo que lo haría durante fluctuaciones típicas de la actividad económica durante el ciclo económico. Dado que el margen para la política monetaria convencional es muy limitado en el escenario base, también se asume que las economías avanzadas implementarán medidas no convencionales para contener el aumento de las tasas de interés a largo plazo. A pesar de estas medidas excepcionales de política discrecional, se asume que en 2021 se materializarán algunos daños duraderos en forma de destrucción de capital, una ralentización temporal del crecimiento de la productividad y un aumento temporal del desempleo tendencial. Para las economías avanzadas, se asume que se pierde el 1% del capital a causa

de las quiebras, que el crecimiento de la productividad se ralentiza $\frac{1}{4}$ punto porcentual y que el desempleo tendencial aumenta $\frac{1}{2}$ punto porcentual. En las economías de mercados emergentes, se asume que la capacidad fiscal más limitada para mantener los ingresos resultará en efectos permanentes un 50% superiores que en el caso de las economías avanzadas.

El segundo escenario asume que en 2021 se produce un segundo brote del virus cuya gravedad es aproximadamente dos tercios de la gravedad del brote en el escenario base. Se asume que el endurecimiento de las condiciones financieras es el doble que el del primer escenario. Debido al mayor impacto en la actividad económica, se asume que los efectos permanentes, que se materializan en 2022, tienen una magnitud de aproximadamente el doble que en el primer escenario.

El tercer escenario asume que la contención del virus en 2020 dura más tiempo y que se produce un segundo brote de la enfermedad en 2021. Debido a que el impacto de los escenarios combinados en la actividad económica es más grande, se supone que se produce una respuesta no lineal de los mercados financieros y los efectos permanentes. Las condiciones financieras se endurecen un 50% más, y los efectos permanentes del segundo brote aumentan un 50%.

Cuando la contención del brote de la enfermedad dura más tiempo de lo previsto (línea azul en el gráfico de escenario 1), la producción mundial es un 3% inferior a la del escenario base en 2020. Posteriormente, la producción se recupera gradualmente hacia el escenario base y, al final del horizonte temporal de las *Perspectivas de la economía mundial*, se sitúa aproximadamente un 1% por debajo del escenario base. La disminución inicial de la actividad económica es, en general, similar para las economías avanzadas y de mercados emergentes. Esto refleja el hecho de que, aunque muchos de los sectores de servicios más afectados por el virus son menos importantes en las economías de mercados emergentes, el endurecimiento de las condiciones financieras y un espacio fiscal más limitado en las economías de mercados emergentes amplifican el impacto. En el mediano plazo, la producción en las economías de mercados emergentes se sitúa más por debajo del escenario base debido a que la limitación del espacio fiscal conlleva efectos permanentes mayores. Si se produce un segundo brote de la enfermedad en 2021 (línea roja en el gráfico de escenario 1), la producción mundial en 2021 es casi un 5% inferior a la del escenario base. Una vez más, las economías avanzadas y de mercados emergentes sufren prácticamente por igual al principio, y el aumento de los efectos permanentes en las economías de mercados emergentes se registra recién en el mediano plazo. Si la contención del brote de la enfermedad en 2020 dura más tiempo del previsto y se

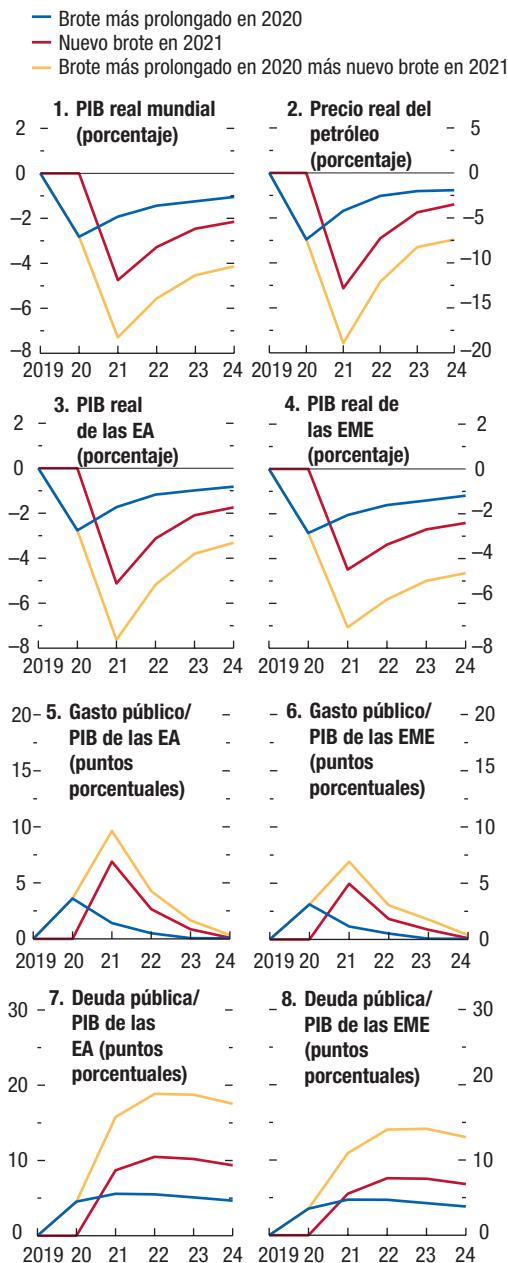
Las autoras de este recuadro son Keiko Honjo y Susanna Mursula.

Recuadro de escenario (*continuación*)

produce un segundo brote en 2021 (línea amarilla en el gráfico de escenario 1), la producción mundial es casi un 8% inferior a la del escenario base en 2021. Las posibles no linealidades de las condiciones financieras y los efectos permanentes conllevan una producción aproximadamente un 1% más por debajo del escenario base en el mediano plazo de lo que implicaría una simple combinación lineal de los dos escenarios separados.

Existe una dimensión importante en la que el escenario combinado podría subestimar el impacto negativo de estos dos posibles desarrollos si se dieran ambos. La perspectiva de aumentos adicionales de la deuda pública por encima de un escenario base que ya contempla un aumento notable de la deuda pública podría asustar a los mercados. Este aumento de los costos de endeudamiento soberano, o simplemente el temor a que se materialice, podría impedir que muchos países proporcionen el apoyo de ingresos que aquí se asume. Esto conduciría a resultados aun peores y a efectos permanentes adicionales, lo que a su vez empeoraría aún más los balances públicos.

Gráfico del escenario 1. Alternativas en la evolución de la lucha contra la COVID-19 (desviación con respecto al escenario base)



Fuente: FMI, Modelo de simulaciones del G20.

Nota: EA = economías avanzadas; EME = economías de mercados emergentes.

Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas

Los precios de las materias primas, duramente afectados por el brote de COVID-19 a finales de enero, han disminuido marcadamente desde la publicación de las *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de octubre de 2019. Esta caída ha revertido la anterior tendencia al alza que estaba respaldada, en parte, por mejores perspectivas económicas. Desde el brote de la enfermedad, los precios de la energía y los metales han caído drásticamente debido a que las medidas para contener la pandemia —primero en China y luego en todo el mundo— han provocado una reducción sustancial de los viajes y han mermado la actividad industrial mundial¹. Los precios del petróleo se desplomaron de nuevo en marzo, cuando se rompió la coalición de la OPEP+, incapaz de llegar a un acuerdo sobre cómo reaccionar ante las perspectivas de una demanda débil de petróleo². El impacto sobre los precios ha variado significativamente según la materia prima, dependiendo de las regiones y los sectores de uso final concretos afectados por el brote, así como de la capacidad de almacenamiento y la elasticidad de la oferta de las materias primas (gráfico 1.SE.1, panel 1, y gráfico 1.1). La fuga hacia activos de calidad ha respaldado los precios del oro. El brote de la enfermedad ha reducido la demanda de algunas materias primas agrícolas y de alimentos para el ganado; sin embargo, los cereales (como el trigo) sostuvieron los precios tras la acumulación de reservas por parte de los consumidores en las regiones afectadas por la COVID-19.

Desplome de los precios de la energía

Los precios del petróleo disminuyeron un 7,3% entre agosto de 2019 y febrero de 2020, pasando de USD 57,60 a USD 53,40, y en marzo disminuyeron un 39,6%, hasta los USD 32,30, debido a que el brote de COVID-19 invirtió repentinamente una tendencia positiva, ya que las medidas de contención afectaron directamente al sector del transporte, que representa más del 60% de la demanda de petróleo³. La coalición

Los autores de esta sección especial son Christian Bogmans, Lama Kiyasseh, Akito Matsumoto, Andrea Pescatori (director de equipo) y Julia Xueliang Wan, y contaron con la asistencia de Lama Kiyasseh, y Claire Mengyi Li en la investigación.

¹El índice de precios de productos primarios del FMI disminuyó un 1,5% entre agosto de 2019 y febrero de 2020, los períodos de referencia para los informes WEO de octubre de 2019 y abril de 2020, respectivamente (gráfico 1.SE.1, panel 1), impulsado por la energía y los metales básicos, que disminuyeron un 6,7% y un 5,5%, respectivamente, mientras que los precios de los alimentos aumentaron un 3,3%. La mayor parte de la disminución de los precios de las materias primas se produjo en marzo, fuera del período de referencia.

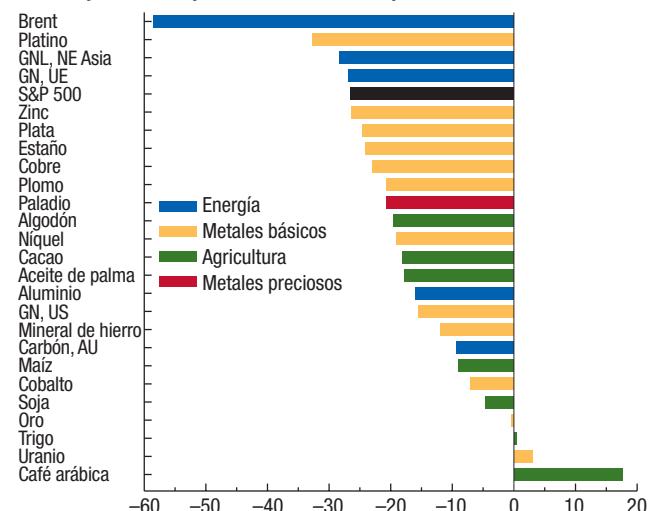
²La OPEP es la Organización de Países Exportadores de Petróleo; la OPEP+ incluye Rusia y otros países exportadores de petróleo no miembros de la OPEP.

³En este documento, el precio del petróleo se refiere al precio medio de entrega inmediata del petróleo calculado por el FMI, que se basa en las variedades UK Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate, con idéntica ponderación, salvo indicación en contrario.

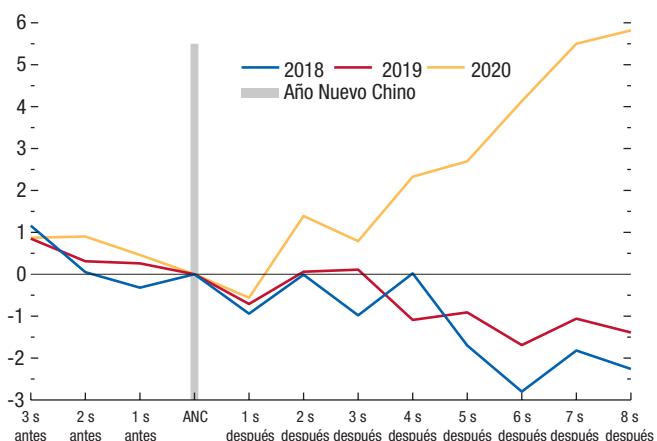
Gráfico 1.SE.1. Impacto del brote de COVID-19

(porcentaje)

1. Impacto en los precios de las materias primas



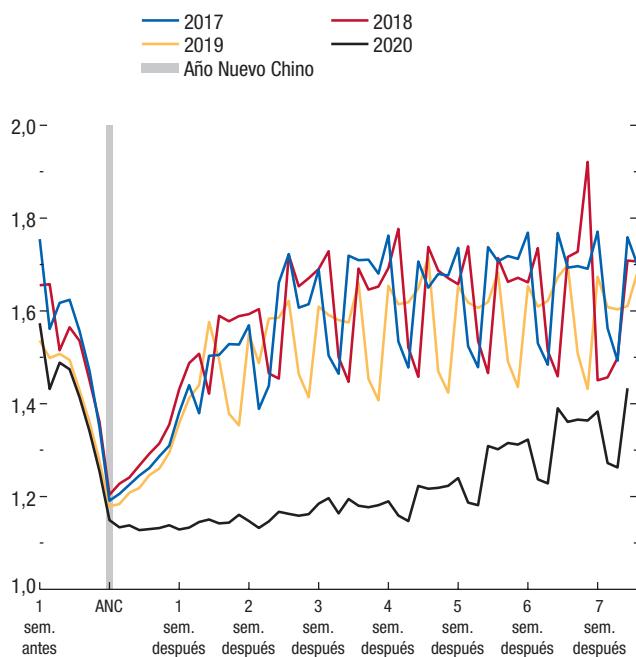
2. Existencias de petróleo chinas



Fuentes: Argus; Bloomberg L.P.; Thomson Reuters Datastream; URSA Space Systems, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 representa movimientos de los precios de las materias primas seleccionadas entre el 17 de enero de 2020 (antes del brote) y el 7 de febrero de 2020. El panel 2 representa la variación en puntos porcentuales de las existencias almacenadas como porcentaje de la capacidad de almacenamiento, que se indexa teniendo en cuenta cuándo comenzó el Año Nuevo Chino cada año. ANC = Año Nuevo Chino; Carbón, AU = carbón, Australia; GNL, NE Asia = gas natural licuado, nordeste de Asia; GN, EU = gas natural, Europa; GN, US = gas natural, Estados Unidos; s = semanas.

**Gráfico 1.SE.2. Índice de congestión del transporte en China
(100 ciudades, promedio)**



Fuentes: Wind y cálculos del personal técnico del FMI.

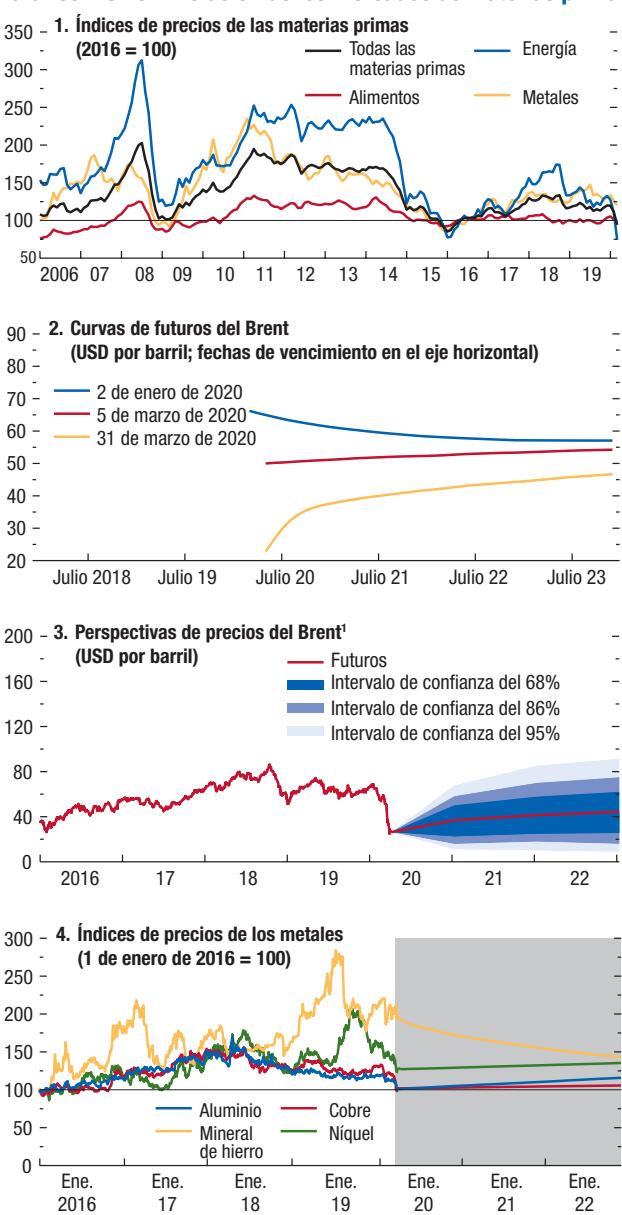
Nota: ANC = Año Nuevo Chino

de la OPEP+, enfrentada a una situación de demanda débil, se rompió el 6 de marzo de 2020, lo que llevó a la peor caída de precios de un día en el mercado del petróleo desde 1991. Después de cotizar a cerca de USD 20 hacia fines de marzo, los precios del petróleo se recuperaron algo a principios de abril cuando la coalición de la OPEP+ reanudó las conversaciones.

Se prevé que las restricciones a los viajes internacionales y nacionales en todo el mundo y la fuerte reducción del tráfico por carretera (gráfico 1.SE.2) llevarán a una disminución sin precedentes de la demanda de petróleo en 2020, principalmente debido al colapso del consumo de petróleo en el segundo trimestre, que podría superar los 10 millones de barriles diarios (es decir, aproximadamente el 10% de la producción mundial diaria de petróleo). El ajuste se reflejaría, en primer lugar, en una fuerte acumulación de reservas de petróleo y en reducciones voluntarias de la producción y, después, en el segundo semestre del año, en una reducción de la producción de petróleo, en particular por parte de los productores de petróleo de esquisto y otros productores de alto costo con alta elasticidad ante los precios. La empinada pendiente ascendente de la curva a plazo del petróleo sugiere una rápida reducción de la capacidad de almacenamiento (gráfico 1.SE.1, panel 2, y gráfico 1.SE.3, panel 2).

En el mercado del gas natural, las políticas de contención de la COVID-19 introducidas a finales de enero en

Gráfico 1.SE.3. Evolución de los mercados de materias primas



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

¹Derivadas de los precios de las opciones sobre futuros al 26 de marzo de 2020.

China redujeron considerablemente la demanda de gas natural, lo que llevó a algunos compradores chinos de gas natural licuado (GNL) a detener sus importaciones de GNL cuando se llenaron los tanques de almacenamiento. Como resultado, los precios de entrega inmediata del GNL asiático cayeron en febrero por debajo de un mínimo histórico de USD 3,00 por millón de unidades

térmicas británicas. Los precios se recuperaron ligeramente en marzo al reanudarse lentamente la actividad en China, pero los precios europeos del gas natural disminuyeron al desplazarse la pandemia a Europa.

Al 27 de marzo, los contratos de futuros del petróleo indican un aumento de los precios del Brent cercano a los USD 45 en los próximos cinco años (gráfico 1.SE.3, panel 2). Los supuestos de referencia, también basados en los precios de futuros, sugieren precios anuales promedio de USD 34,80 el barril en 2020 —un descenso del 43,3% respecto del promedio de 2019— y de USD 36,40 el barril en 2021 para los precios promedio del petróleo de entrega inmediata que calcula el FMI. La incertidumbre es muy elevada, dado el curso impredecible de la pandemia (gráfico 1.SE.3, panel 3). Los riesgos se inclinan a la baja a muy corto plazo, ya que la capacidad de almacenamiento puede llenarse a escala local. Los riesgos a mediano plazo están equilibrados. Los riesgos al alza para los precios incluyen una contención más rápida de la pandemia de COVID-19 y un fortalecimiento del acuerdo de la OPEP+. El mayor riesgo a la baja es una desaceleración más pronunciada de la actividad económica mundial a raíz de la pandemia. Otros riesgos a la baja incluyen el colapso de la coalición de la OPEP+ y una resiliencia mayor de la esperada a la situación de precios más bajos por parte de la producción estadounidense de petróleo de esquisto.

Caída de los precios de los metales mitigada por la capacidad de almacenamiento, riesgos de alza para los precios de los alimentos

Los precios de los metales básicos disminuyeron un 5,5% entre agosto de 2019 y febrero de 2020, y un 9,1% adicional en marzo, lo que invirtió una tendencia positiva que terminó a mediados de enero (gráfico 1.SE.3, panel 1, y gráfico 1.1). La paralización de las fábricas chinas en febrero (China representa aproximadamente la mitad del consumo mundial de los principales metales) y, más tarde, en Europa y en Estados Unidos, ha pesado fuertemente sobre la demanda de metales industriales. Desde el brote de la enfermedad, las existencias de metales en los almacenes autorizados por las principales bolsas de metales han aumentado notablemente, lo que ha amortiguado

el impacto de la menor demanda sobre los precios de entrega inmediata y ha desplazado hacia abajo la curva de futuros de forma significativa.

Según las proyecciones, el índice anual de precios de los metales básicos del FMI disminuirá un 10,2% en 2020 y otro 4,2% en 2021, debido a las expectativas de una fuerte caída de la actividad industrial a escala mundial. Una nueva desaceleración más prolongada de la actividad económica de los sectores con gran consumo de metales sigue siendo el riesgo a la baja más importante para los precios de los metales, mientras que las paralizaciones en la oferta suponen un riesgo al alza.

El índice de precios de alimentos y bebidas del FMI aumentó ligeramente, un 0,1%, entre los períodos de referencia del informe WEO, impulsado por los cereales, las naranjas, los mariscos y el café arábica, que registraron importantes aumentos de precios, mientras que disminuyeron los precios de la carne, el té, la lana y el algodón. Animados por la fuerte demanda mundial, el endurecimiento de las condiciones de abastecimiento y las noticias sobre la fase 1 del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, los precios de muchos alimentos y bebidas aumentaron sustancialmente hasta enero. Pero la pandemia de COVID-19 invirtió esta tendencia, en particular en lo que respecta a los precios de las materias primas agrícolas, como el algodón y la lana. La reciente caída del precio del petróleo ha presionado a la baja los precios del aceite de palma, el aceite de soja, el azúcar y el maíz, y las perspectivas de demanda de biodiésel y etanol han empeorado considerablemente. Más recientemente, la acumulación de reservas por parte de los consumidores en las regiones afectadas por la COVID-19 ha respaldado los precios del trigo, el arroz, el jugo de naranja y el café arábica.

Se proyecta que los precios de los productos alimenticios disminuyan un 2,6% en 2020, para luego aumentar un 0,4% en 2021. Las perturbaciones en las cadenas de suministro, posiblemente debidas a restricciones comerciales o retrasos en las fronteras, las preocupaciones por la seguridad alimentaria en las regiones afectadas por la COVID-19 y las restricciones a la exportación en los grandes exportadores de alimentos son fuentes importantes de riesgo al alza para los precios de los alimentos.

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

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2019	Proyecciones		2019	Proyecciones		2019	Proyecciones		2019	Proyecciones	
		2020	2021		2020	2021		2020	2021		2020	2021
Europa	1,6	-6,6	4,5	3,0	2,0	2,4	2,3	1,6	1,8	...	...	...
Economías avanzadas de Europa	1,3	-7,3	4,7	1,3	0,5	1,1	2,5	2,0	2,2	6,6	9,2	7,9
Zona del euro ^{4,5}	1,2	-7,5	4,7	1,2	0,2	1,0	2,7	2,6	2,7	7,6	10,4	8,9
Alemania	0,6	-7,0	5,2	1,3	0,3	1,2	7,1	6,6	6,7	3,2	3,9	3,5
Francia	1,3	-7,2	4,5	1,3	0,3	0,7	-0,8	-0,7	-0,6	8,5	10,4	10,4
Italia	0,3	-9,1	4,8	0,6	0,2	0,7	3,0	3,1	3,0	10,0	12,7	10,5
España	2,0	-8,0	4,3	0,7	-0,3	0,7	2,0	2,2	2,4	14,1	20,8	17,5
Países Bajos	1,8	-7,5	3,0	2,7	0,5	1,2	10,9	9,0	9,4	3,4	6,5	5,0
Bélgica	1,4	-6,9	4,6	1,2	0,3	1,1	-1,2	-0,7	-1,1	5,4	7,3	6,8
Austria	1,6	-7,0	4,5	1,5	0,4	1,7	2,6	1,9	2,0	4,5	5,5	5,0
Irlanda	5,5	-6,8	6,3	0,9	0,4	1,7	-9,5	6,3	5,3	5,0	12,1	7,9
Portugal	2,2	-8,0	5,0	0,3	-0,2	1,4	-0,1	0,3	-0,4	6,5	13,9	8,7
Grecia	1,9	-10,0	5,1	0,5	-0,5	1,0	-2,1	-6,5	-3,4	17,3	22,3	19,0
Finlandia	1,0	-6,0	3,1	1,1	0,9	1,7	-0,1	-3,5	-3,0	6,7	8,3	8,4
República Eslovaca	2,3	-6,2	5,0	2,8	1,1	1,4	-3,2	-3,0	-2,4	5,8	8,0	7,4
Lituania	3,9	-8,1	8,2	2,2	-0,3	1,7	4,3	6,0	4,5	6,3	8,9	8,1
Eslovenia	2,4	-8,0	5,4	1,6	0,4	1,4	6,6	0,8	3,2	4,6	9,0	6,0
Luxemburgo	2,3	-4,9	4,8	1,7	0,7	1,5	4,5	4,0	4,4	5,4	7,7	6,8
Letonia	2,2	-8,6	8,3	2,7	-0,3	3,0	-0,5	-2,2	-1,5	6,3	8,0	6,3
Estonia	4,3	-7,5	7,9	2,3	1,5	2,0	1,7	-2,7	-1,9	4,4	6,0	4,7
Chipre	3,2	-6,5	5,6	0,6	0,7	1,0	-6,7	-8,3	-5,6	7,1	8,8	7,4
Malta	4,4	-2,8	7,0	1,5	0,6	1,9	8,4	3,3	6,1	3,4	5,0	4,4
Reino Unido	1,4	-6,5	4,0	1,8	1,2	1,5	-3,8	-4,4	-4,5	3,8	4,8	4,4
Suiza	0,9	-6,0	3,8	0,4	-0,4	0,6	12,2	7,2	8,8	2,3	2,7	2,6
Suecia	1,2	-6,8	5,2	1,7	0,5	1,5	3,9	2,2	4,0	6,8	10,1	8,9
República Checa	2,6	-6,5	7,5	2,9	2,1	2,0	0,0	-2,1	-0,9	2,0	7,5	6,0
Noruega	1,2	-6,3	2,9	2,2	2,4	2,2	4,0	-1,3	0,1	3,7	13,0	7,0
Dinamarca	2,4	-6,5	6,0	0,7	0,7	1,2	7,9	4,8	5,3	5,0	6,5	6,0
Islandia	1,9	-7,2	6,0	3,0	2,3	2,5	5,8	2,1	3,4	3,6	8,0	7,0
San Marino	1,1	-12,2	5,4	1,0	0,3	1,5	0,7	-4,5	-1,4	7,7	10,3	8,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa⁶	2,1	-5,2	4,2	6,5	5,1	5,0	1,4	-0,4	-0,5	...	...	...
Rusia	1,3	-5,5	3,5	4,5	3,1	3,0	3,8	0,7	0,6	4,6	4,9	4,8
Turquía	0,9	-5,0	5,0	15,2	12,0	12,0	1,1	0,4	-0,2	13,7	17,2	15,6
Polonia	4,1	-4,6	4,2	2,3	3,2	2,6	0,5	0,2	0,1	3,3	9,9	8,0
Rumania	4,1	-5,0	3,9	3,8	2,2	1,5	-4,7	-5,5	-4,7	3,9	10,1	6,0
Ucrania ⁷	3,2	-7,7	3,6	7,9	4,5	7,2	-0,7	-2,0	-2,4	8,5	10,1	9,3
Hungría	4,9	-3,1	4,2	3,4	3,3	3,2	-0,8	-0,1	-0,6	3,4	5,4	4,0
Belarús ⁷	1,2	-6,0	3,5	5,6	5,6	5,6	-1,8	-2,9	-2,5	0,3	2,3	1,8
Bulgaria ⁵	3,4	-4,0	6,0	2,5	1,0	1,9	4,0	1,7	0,6	4,2	8,0	4,5
Serbia	4,2	-3,0	7,5	1,9	1,4	1,9	-6,9	-6,1	-5,5	10,9	13,4	13,0
Croacia	2,9	-9,0	4,9	0,8	1,3	1,2	2,9	-4,0	-1,5	7,8	11,5	8,0

Fuente: Personal técnico del FMI.

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

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A5 y A6 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

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

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

⁶Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Macedonia del Norte, Moldova y Montenegro.

⁷Véanse las notas específicas sobre Belarús y Ucrania en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo (variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2019	Proyecciones		2019	Proyecciones		2019	Proyecciones		2019	Proyecciones	
		2020	2021		2020	2021		2020	2021		2020	2021
Asia	4,6	0,0	7,6	2,7	2,5	2,5	1,8	1,0	1,2	...	...	...
Economías avanzadas de Asia	1,2	-4,5	3,8	0,7	0,5	0,8	4,3	2,9	3,0	3,1	4,1	3,7
Japón	0,7	-5,2	3,0	0,5	0,2	0,4	3,6	1,7	1,9	2,4	3,0	2,3
Corea	2,0	-1,2	3,4	0,4	0,3	0,4	3,7	4,9	4,8	3,8	4,5	4,5
Australia	1,8	-6,7	6,1	1,6	1,4	1,8	0,5	-0,6	-1,8	5,2	7,6	8,9
Taiwan, provincia china de	2,7	-4,0	3,5	0,5	0,5	1,5	10,5	8,2	8,3	3,8	4,4	4,0
Singapur	0,7	-3,5	3,0	0,6	-0,2	0,5	17,0	14,8	15,7	2,3	2,5	2,4
Hong Kong, RAE de	-1,2	-4,8	3,9	2,9	2,0	2,5	6,2	6,0	5,0	3,0	4,5	3,9
Nueva Zelanda	2,2	-7,2	5,9	1,6	1,2	1,4	-3,0	-4,5	-3,2	4,1	9,2	6,8
Macao, RAE de	-4,7	-29,6	32,0	2,8	2,0	2,3	34,8	13,1	30,0	1,7	2,0	1,8
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,5	1,0	8,5	3,2	3,0	2,9	0,6	0,1	0,5	...	...	...
China	6,1	1,2	9,2	2,9	3,0	2,6	1,0	0,5	1,0	3,6	4,3	3,8
India ⁴	4,2	1,9	7,4	4,5	3,3	3,6	-1,1	-0,6	-1,4	...	...	...
ASEAN-5	4,8	-0,6	7,8	2,1	1,8	2,7	1,2	-0,5	0,1	...	...	...
Indonesia	5,0	0,5	8,2	2,8	2,9	2,9	-2,7	-3,2	-2,7	5,3	7,5	6,0
Tailandia	2,4	-6,7	6,1	0,7	-1,1	0,6	6,9	5,2	5,6	1,1	1,1	1,1
Malasia	4,3	-1,7	9,0	0,7	0,1	2,8	3,3	-0,1	1,7	3,3	4,9	3,4
Filipinas	5,9	0,6	7,6	2,5	1,7	2,9	-0,1	-2,3	-2,2	5,1	6,2	5,3
Vietnam	7,0	2,7	7,0	2,8	3,2	3,9	4,0	0,7	1,0	2,2	...	...
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia⁵	6,3	1,2	7,5	5,6	5,3	5,3	-2,6	-3,7	-2,3	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia⁶	5,4	1,0	8,5	3,2	2,9	2,8	0,7	0,3	0,6	...	...	...

Fuente: Personal técnico del FMI.

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

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A5 y A6 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Véase la nota específica sobre India en la sección “Notas sobre los países” del apéndice estadístico.

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

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

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

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2019	Proyecciones		2019	Proyecciones		2019	Proyecciones		2019	Proyecciones	
		2020	2021		2020	2021		2020	2021		2020	2021
América del Norte	2,0	-6,0	4,5	2,0	0,8	2,2	-2,2	-2,6	-2,6	...	...	...
Estados Unidos	2,3	-5,9	4,7	1,8	0,6	2,2	-2,3	-2,6	-2,8	3,7	10,4	9,1
Canadá	1,6	-6,2	4,2	1,9	0,6	1,3	-2,0	-3,7	-2,3	5,7	7,5	7,2
México	-0,1	-6,6	3,0	3,6	2,7	2,8	-0,2	-0,3	-0,4	3,3	5,3	3,5
Puerto Rico ⁴	2,0	-6,0	1,5	0,7	-1,5	0,6	...	...	...	8,5	13,0	12,5
América del Sur⁵	-0,1	-5,0	3,4	9,1	8,1	7,5	-2,3	-1,6	-1,9	...	...	...
Brasil	1,1	-5,3	2,9	3,7	3,6	3,3	-2,7	-1,8	-2,3	11,9	14,7	13,5
Argentina	-2,2	-5,7	4,4	53,5	...	...	-0,8	...	...	9,8	10,9	10,1
Colombia	3,3	-2,4	3,7	3,5	3,5	3,2	-4,3	-4,7	-4,2	10,5	12,2	11,9
Chile	1,1	-4,5	5,3	2,3	3,4	2,9	-3,9	-0,9	-1,8	7,3	9,7	8,9
Perú	2,2	-4,5	5,2	2,1	1,7	1,8	-1,4	-0,9	-1,0	6,6	7,1	7,3
Venezuela	-35,0	-15,0	-5,0	19.906	15.000	15.000	9,8	2,4	3,4	...	...	...
Ecuador	0,1	-6,3	3,9	0,3	0,0	1,2	-0,4	-5,7	-3,6	3,8	6,5	5,9
Paraguay	0,2	-1,0	4,0	2,8	2,9	3,2	-1,0	-2,2	-1,0	7,2	7,1	6,4
Bolivia	2,8	-2,9	2,9	1,8	2,3	4,4	-3,2	-4,6	-4,9	4,0	8,0	4,0
Uruguay	0,2	-3,0	5,0	7,9	8,8	7,9	0,2	-2,5	-3,1	9,4	10,5	8,1
América Central⁶	2,4	-3,0	4,1	2,2	1,3	1,7	-1,4	-2,6	-2,3	...	...	...
El Caribe⁷	3,3	-2,8	4,0	2,8	4,0	4,3	-0,6	-6,5	-3,8	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ⁸	0,1	-5,2	3,4	7,1	6,2	5,9	-1,7	-1,5	-1,6	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ⁹	3,7	-7,6	6,1	0,9	0,8	1,7	-8,9	-21,4	-14,2	...	...	...

Fuente: Personal técnico del FMI.

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

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Los datos agregados excluyen Venezuela pero incluyen Argentina a partir de 2017. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A5 y A6 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Puerto Rico es un territorio de Estados Unidos, pero sus datos estadísticos se mantienen sobre una base separada e independiente.

⁵Incluye Guyana y Suriname. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección “Notas sobre los países” del apéndice estadístico.

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

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

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

⁹La Unión Monetaria del Caribe Oriental comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía, así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.

Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de Oriente Medio y Asia Central: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2019	Proyecciones		2019	Proyecciones		2019	Proyecciones		2019	Proyecciones	
		2020	2021		2020	2021		2020	2021		2020	2021
Oriente Medio y Asia Central	1,2	-2,8	4,0	8,5	8,4	8,7	0,4	-5,7	-4,6	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	-0,2	-3,9	4,6	7,5	7,6	8,1	2,4	-5,8	-4,5	...	...	...
Arabia Saudita	0,3	-2,3	2,9	-1,2	0,9	2,0	6,3	-3,1	-3,4	...	...	...
Irán	-7,6	-6,0	3,1	41,1	34,2	33,5	-0,1	-4,1	-3,4	13,6	16,3	16,7
Emiratos Árabes Unidos	1,3	-3,5	3,3	-1,9	-1,0	1,5	7,4	1,5	4,1	...	...	...
Iraq	3,9	-4,7	7,2	-0,2	0,8	1,0	-1,2	-21,7	-14,1	...	...	...
Argelia	0,7	-5,2	6,2	2,0	3,5	3,7	-9,6	-18,3	-17,1	11,4	15,1	13,9
Kazajstán	4,5	-2,5	4,1	5,2	6,9	6,8	-3,6	-6,8	-5,5	4,8	7,8	5,8
Qatar	0,1	-4,3	5,0	-0,6	-1,2	2,4	2,4	-1,9	-1,8	...	...	...
Kuwait	0,7	-1,1	3,4	1,1	0,5	2,3	8,9	-10,2	-7,8	...	...	...
Omán	0,5	-2,8	3,0	0,1	1,0	3,4	-5,2	-14,2	-11,1	...	...	...
Azerbaiyán	2,3	-2,2	0,7	2,6	3,3	3,2	9,2	-8,2	-3,7	5,0	5,0	5,0
Turkmenistán	6,3	1,8	6,4	5,1	8,0	6,0	5,1	-1,4	-0,4	...	...	...
Importadores de petróleo⁵	3,7	-0,8	2,9	10,4	9,9	9,7	-5,5	-5,4	-4,7	...	...	...
Egipto	5,6	2,0	2,8	13,9	5,9	8,2	-3,6	-4,3	-4,5	8,6	10,3	11,6
Pakistán	3,3	-1,5	2,0	6,7	11,1	8,0	-5,0	-1,7	-2,4	4,1	4,5	5,1
Marruecos	2,2	-3,7	4,8	0,0	0,3	1,3	-4,1	-7,8	-4,3	9,2	12,5	10,5
Uzbekistán	5,6	1,8	7,0	14,5	12,6	10,6	-5,6	-9,4	-6,4	...	...	...
Sudán	-2,5	-7,2	-3,0	51,0	81,3	91,1	-14,9	-15,2	-11,8	22,1	25,0	22,0
Túnez	1,0	-4,3	4,1	6,7	6,2	4,9	-8,8	-7,5	-8,1	14,9	...	...
Jordania	2,0	-3,7	3,7	0,3	0,2	1,6	-2,8	-5,8	-5,3	19,1	...	...
Líbano	-6,5	-12,0	...	2,9	17,0	...	-20,6	-12,6	...	...	...	...
Afganistán	3,0	-3,0	4,5	2,3	4,7	4,5	8,6	4,9	5,8	...	...	...
Georgia	5,1	-4,0	3,0	4,9	4,6	3,7	-5,1	-10,5	-6,9	11,6	...	...
Tayikistán	7,5	1,0	5,5	7,8	8,1	6,9	-3,3	-7,7	-4,5	...	...	...
Armenia	7,6	-1,5	4,8	1,4	0,8	2,0	-8,2	-8,6	-7,2	17,7	19,0	18,4
República Kirguisa	4,5	-4,0	8,0	1,1	10,6	7,2	-9,1	-16,6	-11,0	6,6	6,6	6,6
<i>Partidas informativas</i>												
El Cáucaso y Asia Central	4,8	-1,0	4,7	6,8	7,7	6,9	-1,6	-7,2	-5,0	...	...	...
Oriente Medio, Norte de África,												
Afganistán y Pakistán	0,7	-3,1	3,9	8,7	8,5	8,9	0,6	-5,5	-4,5	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	0,3	-3,3	4,2	9,0	8,2	9,1	1,0	-6,0	-4,8	...	...	...
Israel ⁶	3,5	-6,3	5,0	0,8	-1,9	0,5	3,5	3,5	3,2	3,8	12,0	7,6
Magreb ⁷	1,9	-6,2	9,3	2,2	3,5	3,8	-6,8	-12,6	-11,0	...	...	...
Mashreq ⁸	4,7	1,0	2,6	12,4	6,0	8,0	-5,8	-5,4	-5,2	...	...	...

Fuente: Personal técnico del FMI.

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

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A5 y A6 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Bahrein, Libia y Yemen.

⁵Incluye Djibouti, Mauritania y Somalia. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

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

⁷El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

⁸El Mashreq comprende Egipto, Jordania y Líbano. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

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

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2019	Proyecciones		2019	Proyecciones		2019	Proyecciones		2019	Proyecciones	
		2020	2021		2020	2021		2020	2021		2020	2021
África subsahariana	3,1	-1,6	4,1	8,4	9,3	7,6	-4,0	-4,7	-4,2	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	1,7	-2,9	2,5	11,7	13,3	12,9	-2,5	-4,1	-2,9	...	...	...
Nigeria	2,2	-3,4	2,4	11,4	13,4	12,4	-3,8	-3,3	-2,5	...	...	...
Angola	-1,5	-1,4	2,6	17,1	20,7	22,3	2,9	-6,7	-3,0	...	...	...
Gabón	3,4	-1,2	3,6	2,0	3,0	3,0	-0,8	-8,4	-6,1	...	...	...
República del Congo	-0,9	-2,3	3,4	2,2	2,1	2,6	8,4	-1,2	-2,8	...	...	...
Chad	3,0	-0,2	6,1	-1,0	2,2	2,9	-4,9	-12,9	-10,1	...	...	...
Países de mediano ingreso⁵	2,3	-3,0	4,9	4,1	3,8	4,1	-3,2	-2,1	-2,6	...	...	...
Sudáfrica	0,2	-5,8	4,0	4,1	2,4	3,2	-3,0	0,2	-1,3	28,7	35,3	34,1
Ghana	6,1	1,5	5,9	7,2	9,7	8,5	-2,7	-4,5	-3,0	...	...	...
Côte d'Ivoire	6,9	2,7	8,7	0,8	1,2	1,4	-2,7	-3,3	-2,5	...	...	...
Camerún	3,7	-1,2	4,1	2,5	2,8	2,3	-3,7	-5,7	-4,8	...	...	...
Zambia	1,5	-3,5	2,3	9,8	13,4	12,1	1,0	-2,0	-2,6	...	...	...
Senegal	5,3	3,0	5,5	1,0	2,0	1,9	-9,1	-11,3	-11,4	...	...	...
Países de bajo ingreso⁶	5,6	1,6	4,9	9,7	11,2	5,8	-6,7	-8,0	-7,5	...	...	...
Etiopía	9,0	3,2	4,3	15,8	15,4	9,1	-5,3	-5,3	-4,6	...	...	...
Kenya	5,6	1,0	6,1	5,2	5,1	5,0	-4,5	-4,6	-4,4	...	...	...
Tanzanía	6,3	2,0	4,6	3,4	3,9	4,3	-3,2	-3,8	-3,8	...	...	...
Uganda	4,9	3,5	4,3	2,9	3,9	4,8	-9,5	-9,7	-8,1	...	...	...
República Democrática del Congo	4,4	-2,2	3,5	4,8	11,0	10,5	-4,2	-5,4	-4,1	...	...	...
Malí	5,1	1,5	4,1	-0,6	0,6	1,5	-4,2	-3,7	-3,9	...	...	...
Madagascar	4,8	0,4	5,0	5,6	5,5	6,5	-2,5	-2,9	-3,0	...	...	...

Fuente: Personal técnico del FMI.

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Guinea Ecuatorial y Sudán del Sur.

⁵Incluye Botswana, Cabo Verde, Eswatini, Lesotho, Mauricio, Namibia y Seychelles.

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

Cuadro del anexo 1.1.6. Resumen del producto mundial real per cápita
(variación porcentual anual; en moneda internacional a la paridad del poder adquisitivo)

	Promedio										Proyecciones	
		2002–11	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Mundo	2,6	2,0	2,2	2,3	2,2	2,1	2,6	2,4	1,7	-4,2	4,6	
Economías avanzadas	1,1	0,7	0,9	1,6	1,8	1,2	2,1	1,8	1,3	-6,5	4,1	
Estados Unidos	0,9	1,5	1,2	1,8	2,2	0,9	1,7	2,4	1,8	-6,4	4,1	
Zona del euro ¹	0,7	-1,2	-0,5	1,2	1,8	1,7	2,4	1,8	1,1	-7,7	4,6	
Alemania	1,2	0,2	0,2	1,8	0,9	1,4	2,1	1,2	0,3	-7,0	5,2	
Francia	0,6	-0,2	0,1	0,4	0,7	0,8	2,0	1,6	1,2	-7,4	4,2	
Italia	-0,3	-3,3	-2,4	-0,5	0,8	1,5	1,8	1,0	0,5	-8,9	5,0	
España	0,3	-3,0	-1,1	1,7	3,9	3,1	2,9	2,3	1,9	-8,4	3,8	
Japón	0,5	1,7	2,2	0,5	1,3	0,5	2,3	0,5	0,9	-4,8	3,4	
Reino Unido	0,8	0,8	1,5	1,8	1,5	1,1	1,3	0,7	0,8	-7,0	3,5	
Canadá	1,0	0,7	1,3	1,8	-0,1	0,0	1,9	0,6	0,2	-7,5	3,1	
Otras economías avanzadas ²	2,8	1,3	1,7	2,2	1,5	1,7	2,4	1,9	1,1	-5,3	3,8	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,8	3,6	3,6	3,2	2,8	3,1	3,3	3,2	2,3	-2,4	5,3	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,4	5,9	5,9	5,8	5,8	5,8	5,7	5,4	4,6	0,2	7,6	
China	10,1	7,4	7,3	6,7	6,4	6,2	6,4	6,3	5,8	0,9	8,9	
India ³	6,1	4,1	5,0	6,0	6,6	6,9	5,7	4,7	2,9	0,5	6,0	
ASEAN-5 ⁴	3,9	4,7	3,7	3,4	3,6	3,9	4,2	4,2	3,8	-1,7	6,7	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,7	2,7	2,7	1,6	0,6	1,5	3,8	3,1	1,9	-5,4	4,0	
Rusia	5,0	3,5	1,5	-1,1	-2,1	0,1	1,7	2,6	1,4	-5,4	3,6	
América Latina y el Caribe	2,2	1,7	1,7	0,1	-0,9	-1,9	0,2	0,1	-1,2	-6,0	2,5	
Brasil	2,8	1,0	2,1	-0,3	-4,4	-4,1	0,5	0,5	0,3	-5,9	2,2	
México	0,4	2,2	0,0	1,5	2,0	1,7	0,9	1,0	-1,2	-7,6	2,0	
Oriente Medio y Asia Central	2,6	0,9	0,5	0,5	0,4	2,8	-0,2	-0,2	-0,9	-4,9	2,0	
Arabia Saudita	1,4	2,5	0,0	2,5	1,7	-0,6	-3,3	0,0	-1,6	-4,2	0,9	
Africa subsahariana	2,9	1,5	2,4	2,4	0,5	-1,3	0,3	0,6	0,3	-4,1	1,5	
Nigeria	5,9	1,5	2,6	3,5	0,0	-4,2	-1,8	-0,7	-0,4	-5,8	-0,2	
Sudáfrica	2,2	0,7	0,9	0,3	-0,3	-1,1	-0,1	-0,7	-1,3	-7,2	2,4	
<i>Partidas informativas</i>												
Unión Europea ⁵	1,2	-0,9	-0,2	1,5	2,2	2,0	2,7	2,2	1,6	-7,3	4,7	
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,8	1,8	3,6	3,8	2,1	1,4	2,5	2,8	2,8	-1,8	3,3	
Oriente Medio y Norte de África	2,6	0,2	-0,3	-0,2	0,0	3,1	-1,2	-1,2	-1,8	-5,4	2,0	

Fuente: Personal técnico del FMI.

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

¹Datos calculados como la suma de los países de la zona del euro.

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

³Véase la nota específica sobre India en la sección “Notas sobre los países” del apéndice estadístico.

⁴Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

⁵A partir del informe sobre las *Perspectivas de la economía mundial* de abril de 2020, el Reino Unido se excluye del grupo de la Unión Europea.

RESPONDER A RECESIONES FUTURAS EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS: POLÍTICAS CÍCLICAS EN UNA ERA DE TASAS DE INTERÉS BAJAS Y ALTO ENDEUDAMIENTO

Más de diez años después de la crisis financiera mundial, el mundo se enfrenta a los efectos sanitarios y económicos de una nueva crisis profunda provocada por la pandemia de COVID-19. Las economías avanzadas abordaron esta crisis con las tasas de interés en mínimos históricos y, en promedio, una deuda pública superior a la de los últimos 60 años. De esta crisis saldrán con una deuda pública todavía mayor. A partir de análisis llevados a cabo antes de la eclosión de la pandemia, este capítulo examina las opciones de los responsables de la política económica para responder a los shocks adversos y lograr mayor resiliencia cuando las tasas de interés son bajas y la deuda es elevada. Incluso cuando las tasas de interés son bajas, los bancos centrales disponen de amplio margen para utilizar herramientas de política monetaria no convencional en apoyo a la economía, aunque se mantienen los interrogantes en torno a sus efectos secundarios sobre la estabilidad financiera futura y las amenazas que su aplicación supone para la independencia de los bancos centrales. Cuando el margen de maniobra de la política monetaria es limitado, la política fiscal anticíclica debe asumir un papel más prominente. El análisis pone de manifiesto que, antes de la crisis actual y durante los últimos años, la reducción de las tasas de interés con relación al crecimiento hizo que, en promedio, los coeficientes de endeudamiento aumentaran menos en las economías avanzadas en comparación con proyecciones anteriores. Los datos indican que el estímulo fiscal basado en el gasto público resulta especialmente eficaz cuando existe capacidad económica ociosa —sería el caso una vez que pase la pandemia— y las tasas de interés son bajas combinadas con una política monetaria acomodaticia. El análisis muestra que las nuevas medidas propuestas para un estímulo fiscal basado en reglas —que se active automáticamente cuando los indicadores macroeconómicos se deterioran— pueden resultar muy eficaces para contrarrestar una desaceleración en un entorno de esta naturaleza. A fin de garantizar una respuesta inmediata y eficaz a los shocks adversos en condiciones semejantes, las autoridades económicas deben plantearse incrementar la sensibilidad de los estabilizadores automáticos tradicionales y adoptar medidas de estímulo fiscal basado en reglas.

Los autores de este capítulo son Michal Andrlé, Philip Barrett, John Bluedorn (cojefe del equipo), Francesca Caselli y Wenjie Chen (cojefa del equipo), con el apoyo de Christopher Johns, Adrian Robles Villamil y Shan Wang. El capítulo también se enriqueció con las aportaciones de Yuriy Gorodnichenko y Jay Shambaugh, así como con los comentarios de los participantes y revisores del seminario interno celebrado en enero de 2020.

Introducción

En su respuesta a la pandemia de COVID-19, los responsables de la política económica de las economías avanzadas han introducido medidas fiscales y monetarias discretionales extraordinarias para apoyar la economía, en muchos casos de mayor envergadura que las adoptadas para afrontar la crisis financiera mundial de 2008 (véase el capítulo 1 de la edición de abril de 2020 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO): El Gran Confinamiento). Mientras la pandemia sigue su curso y la incertidumbre en torno a su evolución se mantiene elevada, en los próximos meses podrían adoptarse medidas de incluso mayor calado.

En 2008, al comienzo de la crisis financiera mundial, los bancos centrales de las economías avanzadas redujeron las tasas de política monetaria en 3 puntos porcentuales en promedio, un recorte ligeramente superior al realizado en recesiones anteriores (gráfico 2.1). En ese momento, los gobiernos proporcionaron, en promedio, un estímulo fiscal expansivo; la relación entre los saldos primarios y el PIB disminuyó unos 4 puntos porcentuales, un descenso significativamente mayor que el registrado en recesiones anteriores¹. Paralelamente, los bancos centrales aplicaron un mayor número de herramientas de política monetaria no convencional; por ejemplo, orientaciones prospectivas (comunicación pública del banco central sobre la probable trayectoria futura de la política monetaria, sus objetivos e intenciones), compras de activos financieros a gran escala (expansión cuantitativa y flexibilización del crédito) y tasas de interés negativas. Se reconoce ampliamente que estas iniciativas monetarias y fiscales lograron evitar un desplome económico todavía mayor².

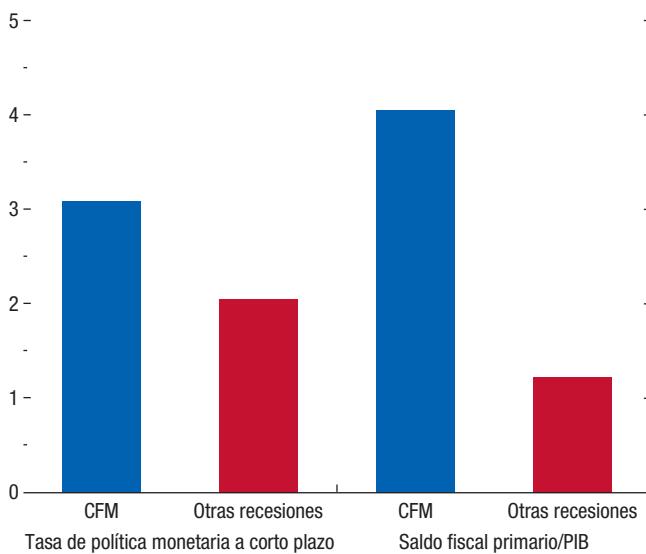
Más de 10 años después de la crisis financiera mundial, las economías avanzadas enfrentan una nueva crisis económica provocada por la pandemia, con tasas de política monetaria considerablemente más bajas y niveles de deuda pública superiores a los de los últimos 60 años (gráfico 2.2, paneles 1 y 2). Ante la envergadura histórica de las medidas de política monetaria y fiscal aplicadas tras el inicio de la recesión y ante las bajas tasas de interés y el elevado nivel de endeudamiento, algunos analistas han

¹Al contrario de lo que ocurre con la variación de las tasas de política monetaria a corto plazo, la variación de la relación saldo fiscal primario/PIB es el resultado conjunto de las respuestas de política intencionadas (ya sean discretionales o automáticas) y el descenso del PIB provocado por la recesión. Existen indicadores alternativos que buscan aislar la respuesta de política fiscal, pero no abarcan una muestra de países tan amplia, ni se remontan tan atrás en el tiempo.

²Véase el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2018.

Gráfico 2.1. Respuestas monetarias y fiscales a crisis y recesiones en economías avanzadas desde 1960 (descenso en puntos porcentuales de la variable de política indicada)

En respuesta a la crisis financiera mundial, los bancos centrales rebajaron sus tasas de política monetaria en aproximadamente un tercio adicional; el saldo fiscal primario se redujo unas tres veces más que durante otras recesiones.



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; Mauro *et al.* (2015); fuentes nacionales; Banco Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El cambio de la variable de política indicada se fecha entre el año anterior al inicio de la recesión y el año posterior a su finalización. El término "recesión" se refiere a años de crecimiento negativo del producto. Desde el punto de vista estadístico, todas las estimaciones son significativamente distintas de cero, y las estimaciones correspondientes a la CFM y otras recesiones también son significativamente distintas unas de otras, en el nivel del 10%.

CFM = recesión asociada a la crisis financiera mundial (inicio en 2007–09).

planteado dudas acerca de si las autoridades monetarias y fiscales tendrán margen para estimular sus economías si se producen nuevos shocks adversos³.

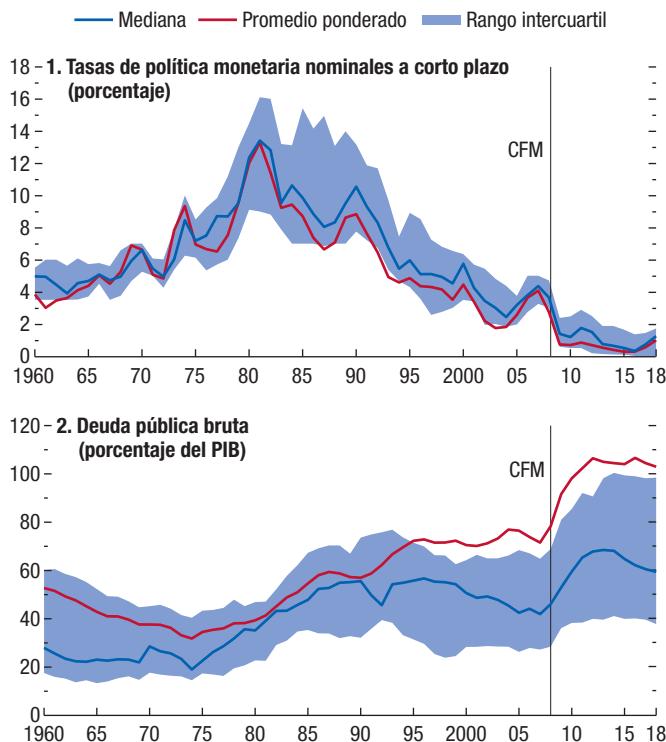
Con este telón de fondo, este capítulo analiza las medidas que las autoridades de política económica pueden aplicar para lograr mayor resiliencia a los shocks y responder a futuras recesiones en una era de bajas tasas de interés y endeudamiento elevado. El capítulo se basa en la literatura y los nuevos análisis para abordar las siguientes cuestiones:

- *Política monetaria:* Ante el bajo nivel de las tasas de interés en muchas economías avanzadas, ¿cuál es la mejor manera de responder a los shocks adversos a través de la política monetaria?
- *Política fiscal:* En vista de los niveles de deuda históricamente elevados que registran muchas economías avanzadas, ¿en qué medida el descenso de las tasas de interés de los últimos años ha afectado la capacidad del gobierno de obtener crédito y prestar apoyo fiscal —su margen de maniobra fiscal reflejado en la relación deuda pública/PIB?

³Véanse, entre otros, Carney (2020), Summers (2020) y Yellen (2020).

Gráfico 2.2. Tasas de política monetaria y deuda pública en economías avanzadas

Como consecuencia de las tendencias a largo plazo y las secuelas de la crisis financiera mundial, el promedio de la tasa de política monetaria de las economías avanzadas se sitúa en su nivel más bajo desde 1960, mientras que el promedio de la relación deuda pública/PIB se acerca a los máximos históricos.



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales; Haver Analytics; FMI, Historical Public Debt Database; FMI, *International Financial Statistics*; Mauro *et al.* (2015); fuentes nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra comprende 35 economías avanzadas. En el panel 1, cuando un país se incorpora a la zona del euro, deja de incluirse. La tasa de política monetaria de la zona del euro (determinada por el Banco Central Europeo) se introduce en 1999 y sustituye a las tasas de política monetaria de los Estados miembros de la zona del euro a medida que se van incorporando a dicha zona. Para el promedio ponderado se utilizan ponderaciones del PIB nominal en dólares de EE.UU. La cobertura temporal de los distintos países es desigual. CFM = crisis financiera mundial (2008).

¿Qué medidas de estímulo fiscal parecen ser más eficaces y cómo varía su eficacia según el grado de capacidad económica ociosa y política monetaria acomodaticia? ¿Sería posible ayudar a contener las fluctuaciones económicas mejorando los estabilizadores automáticos existentes y adoptando un estímulo fiscal basado en reglas, es decir, un estímulo fiscal automático que se activa cuando los indicadores macroeconómicos se deterioran?

El capítulo llega a las siguientes conclusiones:

- Aunque el descenso de las tasas de interés en muchas economías ha limitado las oportunidades de contrarrestar la recesión mediante un recorte convencional de las tasas, sí es posible utilizar herramientas no convencionales para aplicar una política monetaria más acomodaticia. De todos modos, en un contexto semejante, basar las medidas anticíclicas adicionales exclusivamente en

la política monetaria acarrea riesgos. Causan preocupación los posibles efectos secundarios futuros sobre la estabilidad financiera y las potenciales amenazas a la independencia de los bancos centrales. Durante una recesión, una orientación acomodaticia de la política monetaria puede respaldar el estímulo fiscal.

- El anterior descenso no anticipado de las tasas de interés en relación con el crecimiento ha reducido moderadamente el incremento de la relación deuda pública/PIB si se compara con los valores esperados en muchas economías. Esta variación imprevista de los diferenciales tasas de interés–crecimiento ha sido más o menos igualmente relevante que la evolución inesperada de los saldos fiscales primarios como factor que explica las variaciones inesperadas de la deuda. Probablemente, en promedio, los diferenciales tasas de interés–crecimiento se mantendrán en niveles reducidos, pero todavía se corre el peligro de que este diferencial varíe rápidamente en un país determinado y empeore la dinámica de la deuda.
- Los datos señalan que el gasto público (inversión y consumo) constituye el instrumento fiscal más poderoso, con amplios efectos sobre la producción y multiplicadores superiores a 1. El estímulo fiscal es particularmente potente cuando la economía tiene capacidad ociosa y la política monetaria es acomodaticia, circunstancias que caracterizan una desaceleración provocada por la demanda y que probablemente sean relevantes una vez que remita la pandemia. Las medidas fiscales discrecionales han contribuido a contrarrestar los shocks en el pasado, pero suelen actuar con retraso.
- El análisis muestra que las medidas de estímulo fiscal basado en reglas propuestas recientemente —activación automática del estímulo cuando los indicadores macroeconómicos se deterioran— pueden resultar muy eficaces para contrarrestar una desaceleración cuando las tasas de interés se encuentran en su límite inferior efectivo y la política fiscal discrecional actúa con grandes rezagos. Dichas medidas implementan el estímulo fiscal con arreglo a normas predefinidas para hacer frente a una desaceleración, reflejada en el comportamiento de una variable de desempeño macroeconómico, por ejemplo un incremento de la tasa de desempleo. En comparación con un escenario sin estímulo fiscal basado en reglas, los efectos adversos sobre el producto y la relación deuda/PIB son menores. Las simulaciones del modelo sugieren que la estabilización que se alcanza adoptando un estímulo fiscal basado en reglas se acerca a la que se obtiene cuando la política monetaria puede operar sin limitaciones.

Estas conclusiones combinadas indican que, a fin de asegurar una respuesta rápida y adecuada a shocks adversos futuros —en particular, los típicos shocks de demanda agregada— y mejorar la resiliencia de la economía, las autoridades responsables de la política económica deben

aumentar la automaticidad de la política fiscal⁴. El diseño y la adopción de nuevas herramientas fiscales —por ejemplo, medidas de estímulo fiscal basado en reglas—, así como la mejora de los estabilizadores automáticos existentes, lleva su tiempo y requiere un consenso político. En el contexto de la crisis actual, si se aplicasen ahora, podrían contribuir a establecer un seguro frente a shocks futuros que podrían frenar o hacer descarrilar la eventual recuperación. Si se establecen estabilizadores automáticos suficientes y un estímulo fiscal basado en reglas antes de que se produzcan shocks adversos futuros, será menor el peligro de que los obstáculos políticos contemporáneos y los desfases en la implementación inhiban un estímulo fiscal oportuno y eficaz.

Esta recomendación entraña algunas salvedades importantes que llaman a la prudencia a la hora de extrapolar de forma generalizada. Las simulaciones del modelo se estructuran alrededor de shocks históricos de la demanda agregada, que difieren en muchos aspectos del shock actual provocado por la pandemia. Este es un shock económico sin precedentes en la era moderna, tanto por su magnitud como por su naturaleza (véase en el capítulo 1 del informe WEO de abril de 2020 un análisis detallado de las características económicas singulares del shock generado por la pandemia). El modelo no incorpora posibles reacciones del riesgo soberano y presupone una economía con una base fiscal sólida, sin riesgo alguno para la capacidad del gobierno de endeudarse en mercados financieros. El análisis de los efectos de la reducción de los diferenciales tasa de interés–crecimiento sobre las limitaciones fiscales es conservador y solo tiene en cuenta las consecuencias sobre los costos de endeudamiento en relación con el PIB, siempre y cuando la relación deuda/PIB se mantenga estable a corto plazo. Su propósito no es evaluar las repercusiones que los diferenciales tasa de interés–crecimiento negativos y persistentes tienen sobre la sostenibilidad de la deuda a largo plazo, lo cual podría sugerir un margen de endeudamiento todavía más amplio⁵. No obstante, los países que enfrentan un riesgo de crisis fiscal elevado podrían encontrarse con dificultades adicionales para aplicar sus medidas⁶.

⁴Véase en el capítulo 2 del *Monitor Fiscal* de abril de 2020 un amplio análisis sobre cómo pueden las economías prepararse mejor para las desaceleraciones futuras si aplican la estrategia denominada IDEAS (por sus siglas en inglés): 1) establecer una cartera de proyectos de inversión evaluados, 2) formular por adelantado medidas discretionales de rápida aplicación y 3) mejorar los estabilizadores automáticos tradicionales.

⁵Véase un análisis reciente, entre otros, en Barrett (2018), Blanchard (2019), Eichenbaum (2019) y Garín *et al.* (2019).

⁶Véanse en Bianchi, Ottonello y Presno (2019), Mauro y Zhou (2020) y Moreno Badía *et al.* (2020) un análisis y casos en los que los riesgos de un cambio negativo de la actitud del mercado contra un soberano puede limitar sus actuaciones.

Al comienzo del capítulo se resume y expone la literatura existente sobre opciones de política monetaria cuando las tasas de interés están cerca del límite inferior efectivo, con referencias no solo a su eficacia, sino también a sus posibles riesgos y efectos secundarios. La sección siguiente se centra en la política fiscal y examina las posibles consecuencias de la evolución de la *relación tasas de interés-crecimiento* en los últimos años sobre las limitaciones fiscales de los países para endeudarse. A continuación, se analizan los datos sobre la potencia del estímulo fiscal, prestando atención a cómo varía según el instrumento, la capacidad económica ociosa y la reacción de la política monetaria. En la penúltima sección se presentan las conclusiones de un análisis basado en modelos de los estímulos fiscales basados en reglas propuestas recientemente para contrarrestar los shocks adversos y estabilizar la economía. El capítulo termina con un resumen de las conclusiones principales y las repercusiones para las políticas.

Opciones de política monetaria en un contexto de tasas de interés bajas

Como muestra el gráfico 2.2, panel 1, a excepción de algunos episodios, las tasas de interés de las economías avanzadas vienen siguiendo una trayectoria descendente desde hace muchos años, tendencia que se aceleró después de la crisis financiera mundial. Esta tendencia concuerda con la idea según la cual la tasa de interés natural (aquella que es acorde con una inflación estable y el pleno empleo) ha disminuido⁷. Existen varios puntos de vista en cuanto al fundamento de esta disminución, que van desde las deficiencias estructurales de la demanda agregada (estancamiento secular) a factores más del lado de la oferta, como la desaceleración del crecimiento de la productividad a largo plazo o los efectos duraderos del sobreendeudamiento tras una profunda recesión⁸. Más recientemente, en respuesta a la pandemia, los bancos centrales de las economías avanzadas han recortado todavía más las tasas de interés⁹. Las bajas tasas de interés reducidas, y las consiguientes limitaciones para relajar la política monetaria a través de una reducción convencional de dichas tasas, podrían ser parte de nuestra realidad en el futuro previsible. En respuesta a estas limitaciones, las autoridades monetarias de las economías avanzadas han optado por emplear herramientas de política monetaria “nuevas” o no convencionales con el fin de conseguir una mayor distensión, mediante orientaciones prospectivas, progra-

mas de compra de activos financieros a gran escala y tasas de interés negativas para las reservas bancarias¹⁰.

Durante y después de la crisis financiera mundial, las orientaciones prospectivas reforzaron la postura monetaria acomodaticia de los bancos centrales al contribuir a moldear las expectativas sobre las tasas de interés y otras medidas de política monetaria¹¹. Ello supuso un cambio de estilo en la comunicación de los bancos centrales, que pasaron a dar señales directas sobre su intención de adoptar medidas extraordinarias o de mantener las tasas de interés en un nivel determinado durante un período de tiempo prolongado. El éxito de esta estrategia depende de la credibilidad que el banco central inspira al mercado a la hora de poner en práctica las medidas anunciadas. Por un lado, los bancos centrales pueden optar por una comunicación más general, sin compromisos explícitos respecto de medidas específicas. Por otro lado, pueden optar por ser explícitos con los datos o el compromiso —condicional al estado de la economía— de mantener la senda anunciada para la política monetaria. Ambos estilos tienen sus pros y sus contras. Con el primero, las autoridades monetarias tienen margen de maniobra para reaccionar si hay sorpresas, pero corren el riesgo de que los mercados no terminen de creer en su compromiso. El segundo permite influir significativamente en las expectativas de los mercados y reducir la incertidumbre, pero sacrificando la flexibilidad ante posibles sorpresas. Los mensajes del banco central sobre la orientación futura de la política monetaria seguirán teniendo que sopesar esta disyuntiva. Varios estudios confirman la eficacia de las orientaciones prospectivas para reducir los costos de endeudamiento y estimular el crecimiento del crédito en un entorno de tasas de interés bajas, aunque las estimaciones de los efectos varían¹².

A través de las compras de activos a gran escala, el banco central todavía puede proporcionar estímulo monetario, respaldando los precios de los bonos de largo plazo y reduciendo los rendimientos a largo plazo, aunque la tasas de política monetaria a corto plazo sean cero o estén situadas

⁷Véanse en Laubach y Williams (2003); capítulo 3 del informe WEO de abril de 2014; Furman (2016); Holston, Laubach y Williams (2017); Yellen (2018) y Rachel y Summers (2019), entre otros, análisis y datos sobre la forma en que la tasa de interés natural ha ido descendiendo en muchas economías.

⁸Véanse Summers (2013), Teulings y Baldwin (2014) y Rogoff (2015).

⁹Jordà, Singh y Taylor (2020) documenta que las pandemias, una vez superadas, pueden seguir reduciendo la tasa de interés natural durante muchas décadas.

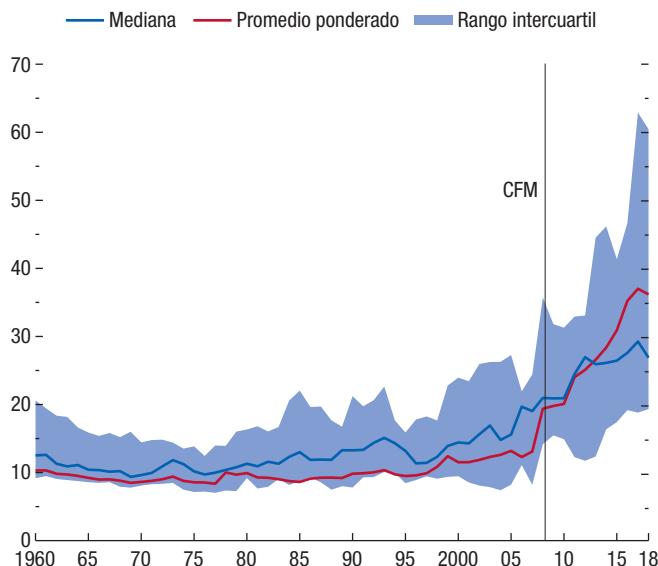
¹⁰Bernanke (2020) habla sencillamente de herramientas “nuevas” para referirse a las herramientas de política monetaria no convencionales, puesto que se dispone de experiencia suficiente como para considerarlas parte normal del conjunto de instrumentos de un banco central. Esta sección se basa exclusivamente en la amplia literatura existente sobre la política monetaria no convencional y su eficacia. Entre los estudios más recientes están los de Bayoumi *et al.* (2014); Borio y Zabai (2016); Dell’Ariccia, Rabanal y Sandri (2018); BPI (2019a; 2019b) y Sims y Xu (2019).

¹¹Véase en Moessner, Jansen y de Haan (2017) un análisis de la teoría y práctica de las orientaciones prospectivas.

¹²Véanse He (2010), Campbell *et al.* (2012), Kool y Thornton (2012), Woodford (2013), Filardo y Hofmann (2014), Charbonneau y Rennison (2015), Coenen *et al.* (2017), Andrade y Ferroni (2018), Swanson (2018) y Moessner y Rungcharoenkitkul (2019), entre otros. Cabe señalar la dificultad intrínseca de identificar los efectos exactos de las orientaciones prospectivas, puesto que suelen implementarse de forma conjunta con otras medidas de política monetaria no convencionales.

Gráfico 2.3. Balances de los bancos centrales (porcentaje del PIB)

El tamaño de los balances de los bancos centrales se incrementó significativamente desde la crisis financiera mundial debido a la aplicación de programas de compra de activos a gran escala.



Fuentes: Banco Central Europeo; Ferguson, Schaab y Schularick (2015); Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El balance de un banco central incluye los activos totales del banco central como proporción del PIB nominal. Una vez que un país se incorpora a la zona del euro, ya no se incluye de forma separada del total correspondiente a dicha zona en su conjunto, lo cual refleja la política monetaria unificada en vigor desde 1999. La relación entre el balance del banco central de la zona del euro y el PIB equivale a la relación entre los activos totales del Eurosistema y el PIB total de la zona del euro. Para el promedio ponderado se utilizan ponderaciones del PIB nominal en dólares de EE.UU. La cobertura temporal de los distintos países es desigual. CFM = crisis financiera mundial (2008).

cerca de cero¹³. Las compras de activos fueron utilizadas ampliamente por las economías avanzadas durante y después de la crisis financiera mundial, lo cual ha provocado un incremento notable del tamaño de los balances de los bancos centrales a lo largo de los últimos años (gráfico 2.3). Durante la pandemia actual, los bancos centrales de varias economías avanzadas han puesto en marcha nuevos programas de compra de activos a gran escala. La Reserva Federal está comprando, según las necesidades, deuda del Tesoro de Estados Unidos y valores con garantía hipotecaria, a fin de garantizar el buen funcionamiento del mercado. El Banco Central Europeo puso en marcha un programa temporal de compra de valores públicos y privados por valor de €750.000 millones. La literatura especializada sugiere que el uso de medidas similares durante y después de la crisis financiera mundial sirvió para flexibilizar las condiciones financieras y dio un impulso al producto y la inflación en

¹³Véanse en Borio y Zabai (2016) y BPI (2019a, 2019b) descripciones más detalladas de la implementación de las compras de activos a gran escala. Véanse en Gambacorta, Hofmann y Peersman (2014) datos empíricos sobre la efectividad de la expansión cuantitativa.

muchas economías, aunque sigue existiendo una incertidumbre considerable en torno a dichas estimaciones. Los datos basados en modelos que utilizan simulaciones contrácticas de la economía de Estados Unidos muestran que las compras de activos a gran escala aliviaron la caída del crecimiento del PIB real anualizado en casi 6 puntos porcentuales durante el primer trimestre de 2009. Las estimaciones correspondientes al Reino Unido dibujan un panorama similar durante el mismo período; allí, el crecimiento del producto anualizado es aproximadamente 5 puntos porcentuales superior debido al efecto de las compras de “gilts” por parte del Banco de Inglaterra sobre los diferenciales de rendimiento a largo plazo¹⁴. La compra de grandes cantidades de bonos del Estado podría considerarse también una señal y convencer a los mercados de que el banco central está decidido a mantener la orientación laxa de la política monetaria¹⁵. Algunos economistas han hecho hincapié en los efectos secundarios indeseables que podrían derivarse de nuevas compras de activos a gran escala; por ejemplo, un aumento del riesgo para la calidad de los activos del balance del banco central y las amenazas a la independencia de la institución, provocados por la percepción de que constituyen financiamiento monetario¹⁶.

Hasta la fecha, las políticas de tasas de interés negativas han adoptado la forma de variaciones relativamente pequeñas de la tasa de interés aplicable a las reservas que los bancos comerciales mantienen en el banco central en unas pocas economías avanzadas¹⁷. Según la opinión general, allí donde se han implementado han reforzado la orientación acomodaticia de los bancos centrales sin efectos adversos notables (recuadro 2.1)¹⁸. Sin embargo, es posible que si las tasas de interés se adentran más en territorio negativo, o se mantienen en él durante más tiempo, sí tengan efectos perjudiciales apreciables sobre la rentabilidad bancaria, lo cual, a su vez, puede provocar una disminución de los préstamos y un endurecimiento de las condiciones financieras¹⁹. En general, la literatura empírica reciente centrada en el estudio de los efectos en Europa y Japón concluye que los volúmenes de crédito han aumentado y las tasas de interés de los

¹⁴Véase en Baumeister y Benati (2013) y Borio y Zabai (2016) un panorama general de las estimaciones empíricas de los efectos de las compras de activos a gran escala sobre el producto.

¹⁵Véase en Bauer y Rudebusch (2014) y Coenen *et al.* (2017) la interacción entre las orientaciones prospectivas y las compras de activos a gran escala.

¹⁶Véanse Dudley (2013) y Orphanides (2018). Además de dudas sobre la calidad de los activos, pueden surgir riesgos debido a la sobrevaloración de los activos.

¹⁷Hasta la fecha de esta publicación no se han producido nuevos recortes de las tasas de interés en las economías avanzadas donde dichas tasas son negativas, y las economías que actualmente no las utilizan tampoco las han adoptado.

¹⁸El capítulo 4 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR) de abril de 2020 analiza las repercusiones que tiene sobre la rentabilidad bancaria el mantenimiento de tasas de interés bajas durante largo tiempo, entre otras formas mediante el análisis de escenarios prospectivos.

¹⁹Véase en BPI (2019a); Brunnermeier y Koby (2019); Eggerstsson, Juelsrud y Wold (2019) y el recuadro 2.1 un análisis de esta posibilidad teórica.

préstamos han bajado, respaldando así la demanda agregada, mientras que los bancos han modificado su comportamiento para reducir los efectos que las tasas negativas tienen sobre su rentabilidad²⁰. Si, en un futuro, los responsables de la política monetaria desean aplicar tasas de interés negativas todavía más bajas, posiblemente sea necesario modificar las leyes y reglamentaciones y la legislación impositiva.

Dado que las tasas de política monetaria son ya muy bajas en muchas economías avanzadas y probablemente no recuperarán los niveles anteriores a la crisis financiera mundial en un período prolongado, las autoridades deberán recurrir más que nunca a las nuevas herramientas de política monetaria para responder a futuras desaceleraciones. Si bien existe amplio consenso sobre la eficacia demostrada por dichas herramientas para estimular la economía durante la Gran Recesión, hay controversia en cuanto a su eficacia futura y sus posibles efectos secundarios, entre los cuales estaría el aumento de la asunción de riesgos financieros en el futuro. Reforzar las políticas macroprudenciales e implementarlas de forma preventiva podría servir para abordar posibles vulnerabilidades del sector financiero²¹. No obstante, estas nuevas herramientas de política monetaria siguen siendo útiles para distender las condiciones financieras durante una desaceleración, aunque es importante evitar depender de ellas en exceso y asegurar que la política fiscal cumpla el papel que le corresponde en la estabilización de la economía. La política monetaria puede respaldar el estímulo fiscal durante una recesión si sigue siendo acomodaticia y mantiene las tasas de interés en niveles reducidos. La próxima sección examina el margen de maniobra de las autoridades fiscales para proporcionar estímulo en un entorno de tasas de interés bajas.

Espacio fiscal, deuda pública y tasas de interés bajas

A la hora de plantearse una orientación más expansiva para la política fiscal, los gobiernos deben evaluar la compensación entre las medidas de hoy y las posibles necesidades de estímulo en un futuro, teniendo en cuenta los recursos fiscales disponibles y los esperados en el futuro. Esto implica que las medidas adoptadas por las autoridades fiscales en respuesta a un shock adverso serán en parte una función de su capacidad de elevar el gasto o reducir los impuestos respecto a un nivel de referencia preexistente, sin poner en peligro el acceso al mercado y la sostenibilidad de la deuda;

²⁰Véanse Basten y Mariathasan (2018); Demiralp, Eisenschmidt y Vlassopoulos (2019); Eisenschmidt y Smets (2019) y Lopez, Rose y Spiegel (2020).

²¹Véanse los debates recientes de Bernanke (2020), Rogoff (2020) y Summers (2020). Véase en el capítulo 1 del informe GFSR de octubre de 2019 cómo puede la política macroprudencial mitigar los riesgos para la estabilidad financiera que se derivan de mantener las tasas de interés en niveles bajos durante mucho tiempo. Para la perspectiva de los mercados emergentes, véase el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2020, dedicado a la forma en que la regulación macroprudencial puede estabilizar el crecimiento del PIB ante shocks financieros mundiales adversos.

es decir, su espacio fiscal²². El espacio fiscal depende de multitud de factores, incluidos el contexto macroeconómico del país (condiciones internas y externas, así como las deficiencias estructurales), las percepciones y la confianza de los mercados, y la dinámica de la relación deuda/PIB²³.

Si bien no existe un único indicador o conjunto de indicadores que refleje plenamente el espacio fiscal de un país, la relación deuda pública/PIB es un importante factor observable relacionado con la capacidad de un país de endeudarse en el mercado y actuar de forma anticíclica durante una desaceleración. Los estudios publicados sobre el tema sugieren que los países con una relación deuda pública/PIB mayor antes de una crisis o una desaceleración suelen tener políticas menos anticíclicas y registrar peores resultados²⁴. Romer y Romer (2019) concluye que las autoridades fiscales de las economías avanzadas son más reacias al estímulo tras un shock adverso cuando la relación deuda/PIB inicial es mayor. Ello demuestra la preocupación que existe por un posible aumento de las primas de riesgo (y, por tanto, de los costos de financiamiento) y la pérdida de acceso al mercado, así como una menor intención de intervenir por parte de las autoridades. Además, otros trabajos indican también que la política monetaria acomodaticia resulta menos eficaz cuando la relación deuda pública/PIB es alta²⁵.

En vista de los niveles de deuda históricamente elevados que registran muchas economías avanzadas, ¿hasta qué punto ha afectado el descenso de las tasas de interés de los últimos años a la capacidad de los gobiernos de endeudarse y proporcionar apoyo fiscal? Aunque la caída de las tasas de interés implica que los pagos de intereses de la deuda pública nueva serán menores, esto, por sí solo, no justifica un aumento del endeudamiento. Es importante examinar a la vez cómo evoluciona la capacidad del gobierno de incrementar los ingresos para atender el servicio de la deuda, porque dependerán del tamaño de la economía. Tanto la tasa de interés de la deuda como el crecimiento nominal —en particular, su diferencia— son importantes para la dinámica de la relación deuda pública/PIB de una economía²⁶.

²²Véanse en FMI (2016, 2018) una definición de espacio fiscal y un análisis de los distintos aspectos y consideraciones en los que se fundamenta su evaluación por país. La cuantificación del espacio fiscal de un país no entra a valorar si debe o no ser utilizado, o debe ampliarse en una situación determinada. Véase también Debrun *et al.* (2019) para un debate sobre cómo pensar en la sostenibilidad de la deuda de un país.

²³Para evaluaciones multidimensionales específicas de un país, consultense los informes del FMI sobre los distintos países. Cabe señalar que las evaluaciones del espacio fiscal no suelen tener en cuenta la posibilidad de financiamiento oficial. Habitualmente, el financiamiento oficial puede ser una opción para aquellos países que no pueden acceder al financiamiento de mercado, una vez agotado el espacio fiscal (como aquí se describe). En estos países, el acceso a financiamiento oficial puede ser más importante que el espacio fiscal para aumentar la capacidad de proporcionar apoyo fiscal.

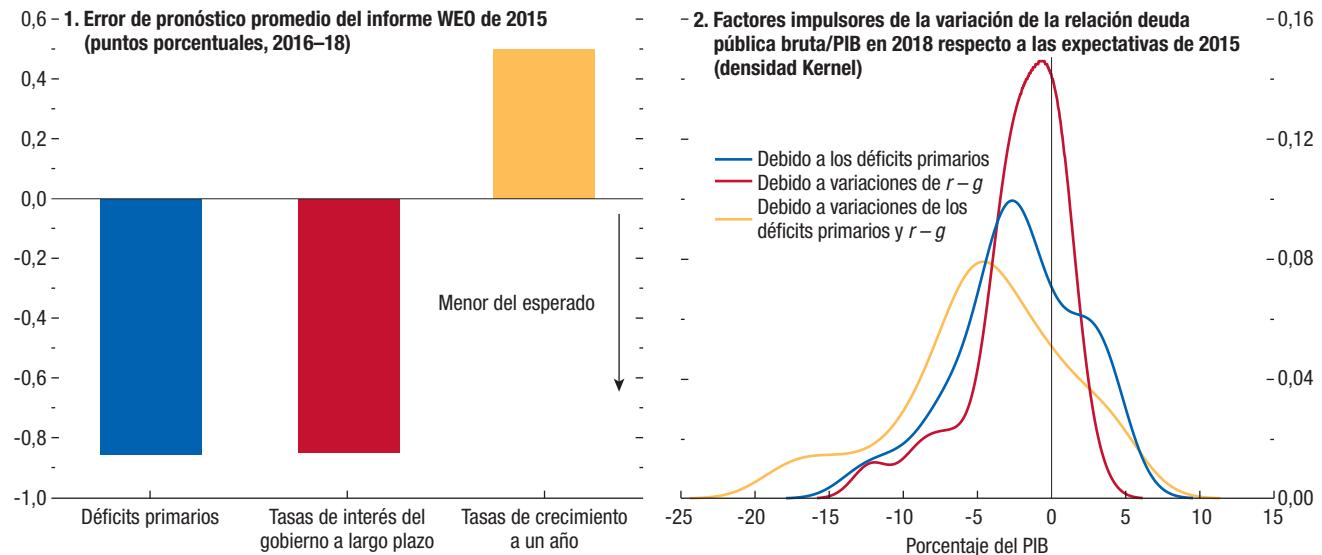
²⁴Véanse Jordà, Schularick y Taylor (2016) y Romer y Romer (2018).

²⁵Véase De Luiggi y Huber (2018), que concluye que una política monetaria expansiva contribuye a una estabilización durante una fase de contracción, pero lo hace en menor grado cuando la economía presenta una relación deuda pública/PIB elevada.

²⁶Véase en el anexo 2.2 en línea la ecuación de movimiento que describe la dinámica de la relación deuda pública/PIB, así como su vinculación con la trayectoria de las tasas de interés y el crecimiento

Gráfico 2.4. Fuentes de variación inesperada de la deuda pública

En general, la disminución de $r - g$ ha contribuido a desacelerar el crecimiento de la deuda desde 2016, pero la variación de los déficits primarios ha tenido una influencia mayor sobre la dinámica de la deuda.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El error de pronóstico de cada una de las variables recogidas en el panel 1 se calcula como promedio de las diferencias anuales entre el resultado efectivo y el pronóstico del informe WEO de octubre de 2015 para 2016–18. El panel 2 muestra las distribuciones de densidad de los efectos sobre los coeficientes de endeudamiento de 2018 (en puntos porcentuales) de las variaciones de los factores fiscales respecto a los pronósticos de 2015. En este ejercicio se da por sentado que la relación esperada a mediano plazo de la deuda pública/PIB es estable. Las proyecciones del informe WEO de octubre de 2015 constituyen el punto de partida de la elaboración de expectativas, puesto que incorporan los efectos esperados de los programas de compra de activos a gran escala puestos en práctica antes de esa fecha en las economías avanzadas (incluido el programa de compras del sector privado del Banco Central Europeo). Véase BPI (2019a). El año 2018 como punto final de las variaciones mostradas refleja los últimos datos definitivos disponibles para la muestra. Véanse más detalles sobre los datos y cálculos en el anexo en Internet 2.2. $r - g$ = diferencial tasas de interés–crecimiento; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

A fin de ilustrar tales efectos, el capítulo examina la evolución de la dinámica de la deuda respecto a los pronósticos entre finales de 2015 y 2018, período marcado por tasas de interés en una senda descendente y una recuperación del crecimiento²⁷. En promedio, las tasas de interés y los déficits primarios fueron inferiores a lo esperado desde finales de 2015, mientras que el crecimiento nominal fue mayor (gráfico 2.4, panel 1)²⁸. En conjunto, dichas variaciones no anticipadas han hecho retroceder el promedio de la relación deuda/PIB durante

nominal. Todos los anexos están disponibles en <http://www.imf.org/en/Publications/WEO>.

²⁷Las proyecciones del informe WEO de octubre de 2015 constituyen el punto de partida de la elaboración de expectativas, dado que incorporan los efectos esperados de los programas de compra de activos a gran escala puestos en práctica antes de esa fecha en las economías avanzadas (incluido el programa de compras del sector privado del Banco Central Europeo). Véase en BPI (2019a) información detallada sobre las fechas de inicio de los programas de compra de activos a gran escala en las economías avanzadas en repuesta a la crisis financiera mundial. El año 2018 como punto final de las variaciones mostradas refleja los últimos datos definitivos disponibles de la muestra. Véase en el anexo 2.2 en línea un análisis de la solidez de las conclusiones en la fecha de inicio.

²⁸La correlación entre las variaciones inesperadas de la relación déficit primario/PIB y la variación inesperada del crecimiento nominal es levemente negativa, sin llegar a ser estadísticamente significativa. El signo de la relación es acorde con las sorpresas de crecimiento positivas que rebajan la relación déficit primario/PIB, posiblemente debido al incremento de los ingresos públicos.

2016–18 hasta un nivel inferior al esperado a finales de 2015, lo cual podría hacer aumentar la capacidad de endeudamiento de los gobiernos y mantener a la vez sin variación la deuda a mediano plazo esperada (gráfico 2.4, panel 2)²⁹. En general, la reducción del diferencial tasas de interés–crecimiento ayudó a frenar el aumento de la deuda a partir de 2015, y contribuyó en igual medida a la relación entre la dinámica de la deuda y la variación de los déficits primarios³⁰. El descenso inesperado de la

²⁹Las conclusiones son similares cuando se utilizan pronósticos de otros años. Véanse otros datos en el anexo 2.2 en línea. El ejercicio es esencialmente similar al realizado en Deutsche Bundesbank (2017) con las economías de la zona del euro.

³⁰El porcentaje de desviaciones explicadas de las variaciones inesperadas de la deuda como consecuencia de variaciones inesperadas de los diferenciales tasas de interés–crecimiento ($r - g$) se sitúa en torno al 50%, tomado como base la medida de la importancia económica de Sterck (2019). En principio, las variaciones inesperadas de la deuda imputables al diferencial tasas de interés–crecimiento $r - g$ y a la relación déficit primario/PIB podrían estar vinculadas. Por ejemplo, un descenso de dicho diferencial $r - g$ provocado por un crecimiento sorprendentemente mayor podría estar asociado a una disminución de la relación déficit primario/PIB, como muestra de mejores resultados del ingreso tributario y un denominador mayor. El desglose contable presentado aquí no pretende atribuir los movimientos entre el diferencial $r - g$ y la relación déficit primario/PIB a uno u otro. Sin embargo, el análisis indica que su correlación es esencialmente cero, lo cual sugiere que los porcentajes aproximados ofrecen un panorama general bastante exacto de las contribuciones de $r - g$ y la relación déficit primario/PIB a las variaciones inesperadas de la deuda. Véanse otros datos en el anexo 2.2 en línea.

mediana de la deuda provocado por la disminución de los diferenciales tasas de interés–crecimiento es de aproximadamente el 1% del PIB, mientras que el provocado por el descenso de los déficits primarios es de aproximadamente el 2% del PIB. No obstante, en algunos países (aproximadamente un tercio de las economías avanzadas), la evolución de la deuda fue peor de lo que se esperaba, con un incremento de los diferenciales tasas de interés–crecimiento o un aumento de los déficits primarios superior a lo previsto.

Cabe precisar que este ejercicio retrospectivo se centra únicamente en las contribuciones de las caídas inesperadas de los diferenciales tasas de interés–crecimiento y la relación déficit primario/PIB desde 2015, como consecuencia de variaciones inesperadas de la relación deuda/PIB durante ese mismo período. Como los países podrían optar por emplear los ahorros obtenidos con las caídas inesperadas y persistentes de los diferenciales tasas de interés–crecimiento para asumir préstamos adicionales, es posible que en algunos países la reducción de la trayectoria esperada de la deuda y el incremento del espacio fiscal hayan sido mínimos³¹. Además, aunque los efectos de pequeñas variaciones del diferencial tasas de interés–crecimiento podrían terminar siendo considerables, es probable que tarden en materializarse, sencillamente porque es habitual que los países tarden muchos años en reembolsar sus deudas.

Aun si la reducción de los diferenciales tasas de interés–crecimiento genera capacidad de endeudamiento adicional, los países con niveles de deuda elevados podrían permanecer expuestos a fuertes incrementos de los márgenes de las tasas de interés, incluso durante crisis de refinanciación³². Por ejemplo, un incremento repentino de las primas de riesgo —aunque sea temporal— puede provocar un fuerte aumento de la relación deuda pública/PIB. Esto podría incluir eventos negativos no anticipados que provoquen un vuelco de los inversionistas hacia activos de refugio —como ha ocurrido durante la pandemia—, lo cual puede impulsar repentinamente al alza los márgenes de las tasas en algunos países. Las repercusiones exactas de la reducción del diferencial tasas de interés–crecimiento sobre el margen para el estímulo fiscal dependerá de las circunstancias específicas de cada país; no obstante, estas estimaciones sugieren que el descenso de las tasas de interés respecto al crecimiento nominal ha mejorado la dinámica de la relación deuda pública/PIB en la economía avanzada promedio.

³¹Asimismo, como se observa en la nota al pie 28, este desglose contable no tiene en cuenta el posible comovimiento entre las variaciones inesperadas de la deuda imputables a $r - g$ y al déficit primario, que podrían tanto ampliar como atenuar el descenso inesperado de la relación deuda/PIB. Véase en Garín *et al.* (2019) un modelo que presenta dicho comovimiento y un análisis de sus posibles consecuencias para la dinámica de la deuda.

³²Véanse Cole y Kehoe (2000) y Aguiar *et al.* (2016) para más información sobre los factores impulsores de las crisis de refinanciamiento y los posibles equilibrios múltiples. Véanse también en Mauro y Zhou (2020) evidencias que sugieren la existencia de una relación entre una relación deuda/PIB alta y las crisis de refinanciamiento, con independencia de los diferenciales tasas de interés–crecimiento iniciales.

El margen para proporcionar apoyo fiscal en desaceleraciones futuras depende de la persistencia de los diferenciales tasas de interés–crecimiento, puesto que las deudas de los países se amortizan a lo largo de muchos años. Las sorpresas en materia de crecimiento e inflación (muy probables con el shock que la pandemia ha provocado en muchos países) vienen asociadas con variaciones del diferencial tasas de interés–crecimiento, pero también son transitorias³³. Otros análisis indican que el componente común de dicho diferencial en las economías avanzadas es muy persistente, lo cual reafirma la opinión de que probablemente los costos de financiamiento seguirán siendo menores (recuadro 2.2). Dicho esto, es importante que los responsables de la política fiscal empleen con inteligencia el espacio fiscal en su respuesta a una recesión, teniendo en cuenta los instrumentos disponibles y el contexto. Este es el tema central de la siguiente sección.

Multiplicadores fiscales por instrumento y contexto

¿Cuál es la mejor manera de que las autoridades responsables de la política fiscal proporcionen estímulo para elevar la demanda agregada, mediante incrementos del gasto o con reducciones de impuestos? ¿En qué medida están supeditados los efectos de la política fiscal a la situación de la economía y la respuesta de política monetaria? Los multiplicadores fiscales —qué variación del producto real provoca un incremento del estímulo fiscal— ofrecen respuestas a estos interrogantes. Algunas teorías del ciclo económico y estudios empíricos recientes sugieren que los efectos de la política fiscal son mayores durante las recesiones y los períodos de capacidad económica ociosa³⁴. Otros estudios indican que el estímulo fiscal tiene un poderoso efecto cuando las tasas de interés nominales están situadas en el límite inferior efectivo o la política monetaria es acomodaticia³⁵.

El tamaño de los multiplicadores varía según el instrumento fiscal, es decir, la forma en que se proporciona el estímulo. Un meta-análisis de la vasta literatura existente sobre multiplicadores fiscales sitúa las estimaciones promedio del gasto público en bienes y servicios (compras del gobierno) en torno a 1; la correspondiente a la inversión pública es ligeramente superior a la del consumo público, aunque hay un alto grado de variabilidad (gráfico 2.5). Las estimaciones de los multiplicadores correspondientes a impuestos y transferencias son, en promedio, una cuarta parte de ese tamaño. En conjunto, los datos sugieren que el gasto público en bienes y servicios es más eficaz.

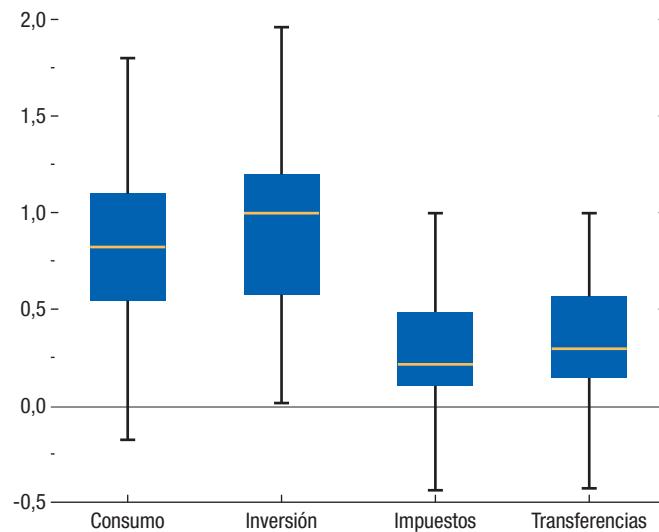
³³Véase el anexo 2.2 en línea.

³⁴Véanse Auerbach y Gorodnichenko (2012b), Baum, Poplawski-Ribeiro y Weber (2012), DeLong y Summers (2012), Cottarelli, Gerson y Senhadji (2014), Fazzari, Morley y Panovska (2015) y Whalen y Reichling (2015).

³⁵Véanse Almunia *et al.* (2010), Christiano, Eichenbaum y Rebelo (2011), Blanchard y Leigh (2013) y Chodorow-Reich (2019).

Gráfico 2.5. Multiplicadores fiscales: Horizonte temporal de 1 año (unidades de producto real)

Los multiplicadores fiscales promedio para el gasto público, extraídos de la literatura, se sitúan en torno a 1; el correspondiente a la inversión pública es ligeramente superior al del consumo público. Las estimaciones promedio de los multiplicadores correspondientes a impuestos y transferencias son de alrededor de una cuarta parte de ese tamaño.



Fuente: Gechert y Rannenberg (2018).

Nota: El gráfico presenta la mediana (línea dorada), los percentiles 25 y 75 (límites inferior y superior del recuadro azul) y los extremos (bigotes inferior y superior) de la distribución de estimaciones de multiplicadores fiscales extraídas de la literatura. El multiplicador se define como la variación del producto real por cada variación en una unidad del instrumento fiscal indicado.

¿A qué podría deberse? En teoría, los multiplicadores serían mayores cuando el estímulo fiscal se transmite por completo a la demanda agregada, como ocurre con el gasto público en bienes y servicios, o cuando tiene lugar por medio de transferencias monetarias a hogares con alta propensión a consumir sus ingresos corrientes³⁶. Asimismo, sería de esperar que los multiplicadores fuesen mayores cuando hay pocas filtraciones de la economía (es decir, la economía es más cerrada), cuando existe capacidad económica ociosa o cuando la política monetaria es acomodaticia (es decir, cuando las tasas de interés no suben en respuesta al estímulo fiscal). No obstante, los datos empíricos son dispares en lo que respecta al incremento de los multiplicadores durante las recesiones y ante distintas orientaciones de la política monetaria³⁷. Otras

³⁶Véanse en Jappelli y Pistaferri (2014) una discusión y datos empíricos sobre cómo varía la propensión marginal al consumo según las características de los hogares, y las implicaciones que ello tiene para la política fiscal. El gasto público canalizado a través de transferencias focalizadas en los hogares con una mayor propensión marginal al consumo genera multiplicadores fiscales superiores a los de las transferencias a otros hogares. Véase también McKay y Reis (2016).

³⁷Las diferencias entre los estudios son probablemente consecuencia de utilizar métodos de muestreo, identificación y estimación distintos. Véanse más análisis en el anexo 2.3 en línea.

características específicas de cada país afectarían también al tamaño del multiplicador. Por ejemplo, la relación deuda pública/PIB en el momento de aplicar el estímulo podría influir en el tamaño de los multiplicadores a través de las expectativas de ajustes fiscales en el futuro cercano, o de las dudas en torno a la sostenibilidad que podrían hacer subir las tasas de interés³⁸.

Las nuevas estimaciones del multiplicador fiscal acumulado en un contexto de capacidad económica ociosa y política monetaria acomodaticia, que combinan la metodología de estimación propuesta recientemente por Ramey y Zubairy (2018) y el mecanismo de identificación basado en errores de pronóstico del gasto público de Auerbach y Gorodnichenko (2012a, 2012b, 2013, 2017), sugieren que la política fiscal tiene, efectivamente, efectos potentes en estas circunstancias³⁹. El multiplicador de referencia basado en el gasto público en bienes y servicios, y estimado a partir de este método, se sitúa en promedio en torno a 1 en distintos horizontes, lo cual es en general acorde con la literatura (gráfico 2.6, panel 1). Como era de esperar, el panorama varía cuando se tienen en cuenta las condiciones económicas. Si la tasa de desempleo de un país está situada por encima de su promedio, el multiplicador fiscal al cabo de un año aumenta por encima de 1,5, mientras que si la tasa de desempleo es inferior a su promedio, disminuye por debajo de 1 (gráfico 2.6, panel 2). La diferencia estadísticamente significativa entre estos dos multiplicadores refuerza la idea de que la eficacia de la política fiscal depende de la rigidez del mercado de trabajo. En cambio, no se observan evidencias sólidas de que el multiplicador varíe según la fase del ciclo económico, reflejada en el crecimiento del producto (expansiones frente a recesiones)⁴⁰.

Cuando las tasas de interés son bajas y se sitúan cerca de su límite inferior efectivo, el multiplicador fiscal es superior a 2 y, desde el punto de vista estadístico, es significativamente distinto del multiplicador que se observa cuando las tasas de interés están situadas lejos de este límite (gráfico 2.6, panel 3). Es decir, el estímulo fiscal resulta extremadamente eficaz cuando la política monetaria no interviene en su contra. Estas estimaciones son robustas utilizando definiciones alternativas de la política monetaria acomodaticia. Por ejemplo, el estímulo fiscal tiene mayor potencia cuando existe un régimen de tipo de cambio fijo o una unión monetaria si la política monetaria no permite que las tasas de interés suban o no responde ante el impulso fiscal local. Además, el multiplicador estimado durante el período transcurrido desde

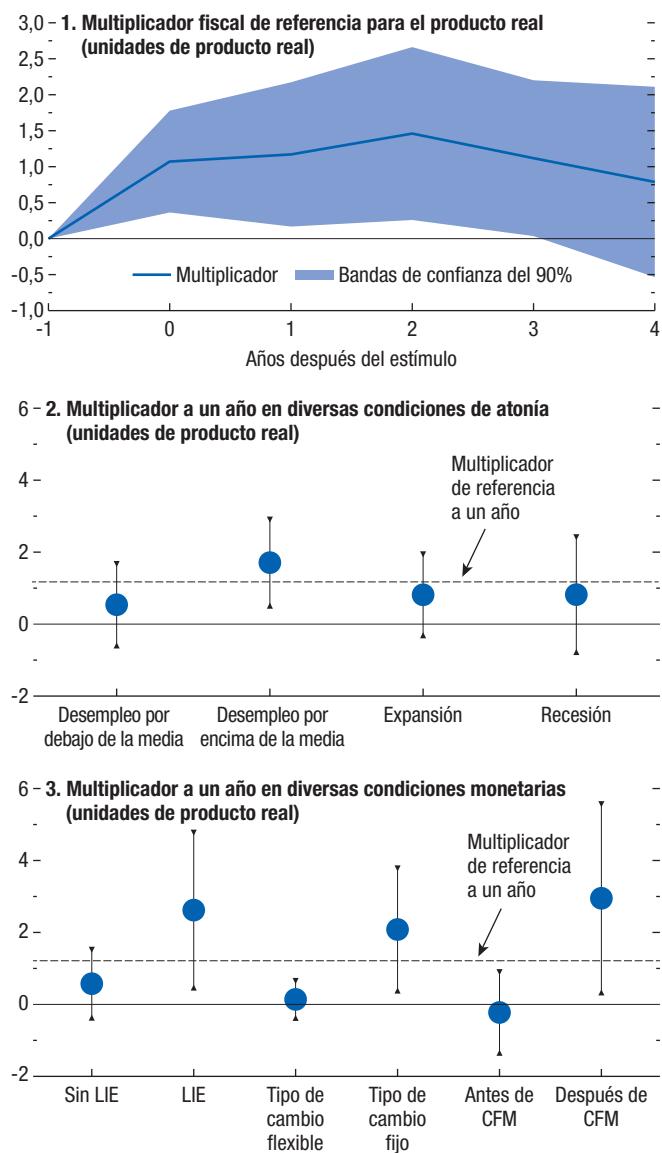
³⁸Véanse Corsetti, Meier y Müller (2012), Ilzetzki, Mendoza y Végh (2013) y Auerbach y Gorodnichenko (2017). Véanse más análisis en el anexo 2.3 en línea.

³⁹El shock sobre el gasto público en bienes y servicios se calcula como la relación entre los errores de pronóstico en tiempo real del crecimiento del gasto de consumo público y el PIB. Véanse otros datos en el anexo 2.3 en línea.

⁴⁰Expansiones y recesiones se refieren a años de crecimiento positivo o negativo, respectivamente.

Gráfico 2.6. Multiplicadores fiscales

Los multiplicadores fiscales son mayores en períodos de atonía y cuando la política monetaria respalda el estímulo fiscal, precisamente las condiciones que se darían si se produjese una desaceleración cuando las tasas de política monetaria son tan bajas.



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales; Haver Analytics; Ilzetzki, Reinhart y Rogoff (2019); FMI, *International Financial Statistics*; fuentes nacionales; perspectivas económicas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra la respuesta en el tiempo del producto real a una unidad de shock de gasto público en el año $t = 0$. El shock de gasto público equivale a un incremento del consumo público de un 1% del PIB. La zona sombreada denota una banda de confianza del 90%. En los paneles 2 y 3, los puntos azules representan las estimaciones puntuales del multiplicador a un año en las condiciones económicas indicadas (condiciones monetarias o de atonía). Los bigotes negros representan el intervalo de confianza del 90% en torno a la estimación. Se considera que se aplica el límite inferior efectivo cuando las tasas de política monetaria a corto plazo se sitúan por debajo de 0,75 puntos porcentuales. El empleo por debajo y por encima de la media viene definido por la experiencia de cada país. Véanse más detalles sobre las definiciones de las condiciones económicas y la especificación y estimación del modelo en el anexo en Internet 2.3. LIE = límite inferior efectivo de las tasas de interés; CFM = crisis financiera mundial.

la crisis financiera mundial —marcado por el bajo nivel de las tasas de interés en las economías avanzadas— es mayor al de antes de la crisis y se acerca al estimado en el límite inferior efectivo⁴¹. En conjunto, los resultados sugieren que el multiplicador fiscal es mayor durante períodos de holgura en el mercado de trabajo y cuando la política monetaria respalda el estímulo fiscal, precisamente las condiciones que se darían si se produjese una desaceleración impulsada por la demanda cuando las tasas de política monetaria se sitúan en niveles tan bajos. En pleno shock por la pandemia actual, es probable que la capacidad económica ociosa sea menor de lo que indicaría la métrica estándar (por ejemplo, la tasa de desempleo), porque las posibilidades de producción se ven limitadas mientras la enfermedad se propaga activamente. Cuando la pandemia pierda fuerza, la capacidad económica ociosa aumentará, y los multiplicadores fiscales serán mayores. Como se ha observado, los datos recogidos en la literatura especializada indican que el gasto público, en especial aquel en forma de inversión pública productiva y lista para ser ejecutada, podría ser extremadamente útil para estimular la economía.

El uso de medidas fiscales discrecionales, adaptadas a las circunstancias y el carácter específicos del shock negativo que se materializa, puede ofrecer un potente respaldo anticíclico a la economía, en particular si existe una fuerte voluntad política de actuar de inmediato y de manera focalizada. Recientemente, muchas economías avanzadas han emprendido acciones fiscales discretionales rápidas, amplias y focalizadas para compensar los efectos del shock inusual provocado por la pandemia. En el pasado, ha habido algún retraso en las actuaciones, puesto que estas exigen como condición previa el consenso político, que puede ser difícil de alcanzar⁴². Además, incluso si las medidas de apoyo discrecional se adoptan de inmediato, los atrasos en su implementación pueden entorpecer sus resultados. Por ejemplo, las respuestas fiscales discretionales a la crisis financiera mundial tardaron meses en anunciarse, y todavía más tiempo en adoptarse e implementarse⁴³. La creación de instituciones que apliquen automáticamente un estímulo fiscal para contrarrestar shocks adversos podría contribuir a que la respuesta estabilizadora sea más eficaz y llegue en el momento oportuno.

Los estabilizadores automáticos tradicionales —como la progresividad del código tributario, el sistema de seguro de desempleo o la red de protección social basada en pruebas de necesidad— son mecanismos que ya se incluyen en los

⁴¹La muestra definida por el límite inferior efectivo y la definida por el período transcurrido desde la crisis financiera mundial presentan grandes similitudes. Entre las economías avanzadas, solo Japón y Estados Unidos registraron tasas de interés extremadamente bajas antes de 2008 (Miyamoto, Nguyen y Sergeyev, 2018; Ramey y Zubairy, 2018).

⁴²Para un ejemplo temprano y destacado de este argumento, véase Friedman (1948).

⁴³Véase en FMI (2013) un desglose de los atrasos de los países del Grupo de los Veinte.

presupuestos públicos e incrementan el gasto o reducen los impuestos de forma automática cuando la economía se desacelera, y hacen lo contrario cuando cambia de tendencia⁴⁴. Como no requieren una actuación política para su activación, los estabilizadores automáticos establecidos pueden responder con rapidez a los shocks y ayudar a estabilizar la economía. El carácter temporal y predecible de su estímulo también los hace atractivos, lo cual permite que hogares y empresas los incorporen en su planificación.

El grado en que los países prefieren las medidas discrecionales a los estabilizadores automáticos varía mucho, y el uso de las primeras no excluye el de los segundos. Para responder a la crisis financiera mundial, se recurrió a una combinación de ambos (gráfico 2.7). Sin embargo, la estabilización macroeconómica no suele ser el principal objetivo a tener en cuenta para el diseño de estabilizadores automáticos tradicionales, más centrados en las metas de protección social y los aspectos relativos a la equidad⁴⁵. Los nuevos tipos de estabilizadores automáticos propuestos recientemente pretenden abordar directamente los objetivos de estabilización, vinculando explícitamente la activación automática de las medidas de impuestos y gastos al estado de la economía a través de un activador macroeconómico, como un aumento de la tasa de desempleo⁴⁶. La eficacia del estímulo fiscal basado en reglas para responder a una desaceleración, así como los costos fiscales asociados, se examinan en la próxima sección.

Potenciar la estabilización mediante estímulo fiscal basado en reglas

A fin de examinar y evaluar la eficacia del estímulo fiscal basado en reglas, el capítulo se sirve del acreditado modelo G20MOD del FMI, calibrado para una economía avanzada representativa y adaptado de forma que permite que la economía se mantenga en el límite inferior efectivo de las tasas de interés durante un período prolongado, algo especialmente relevante en las circunstancias actuales⁴⁷. El modelo hace abstracción de la preocupación en torno al riesgo soberano, centrándose con firmeza en la forma en que las políticas pueden facilitar la estabilización del ciclo económico. El estímulo fiscal basado en reglas

⁴⁴Véase en el capítulo 2 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2020 un análisis detallado de los estabilizadores automáticos tradicionales por país, así como distintas formas de reforzar sus propiedades estabilizadoras.

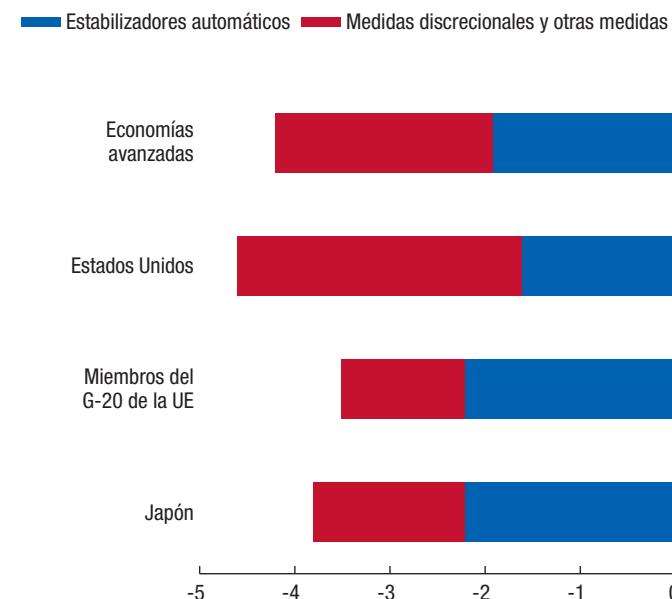
⁴⁵Véase Baunsgard y Symansky (2009).

⁴⁶Por ejemplo, Sahm (2019) propone pagos directos a particulares como estabilizador automático al inicio de una recesión. Eichenbaum (2019) defiende la creación de un sistema más general de estabilizadores automáticos asimétricos basado en el hecho de que determinados indicadores macroeconómicos alcancen niveles especificados previamente. Blanchard y Summers (2020) aboga por esta clase de políticas fiscales estabilizadoras, a las que llama “estabilizadores semiautomáticos”.

⁴⁷Véanse el anexo 2.4 en línea, Andrlé *et al.* (2015a) y Andrlé y Hunt (de próxima publicación) para más información sobre la estructura del modelo, la forma en que incorpora no linealidades más realistas a las simulaciones y su calibrado.

Gráfico 2.7. Variación promedio del saldo fiscal general entre 2007 y 2008–10 (porcentaje del PIB)

Para responder a la crisis financiera mundial, se recurrió a una combinación de estabilizadores automáticos y respuestas fiscales discretionales, si bien estas últimas tardaron un tiempo en adoptarse e implementarse.



Fuente: FMI (2009).

Nota: Otras medidas incluyen las medidas de ingreso o gasto no relacionadas con la crisis (por ejemplo, variaciones del gasto de defensa), así como las repercusiones de efectos no discretionales sobre los ingresos más allá del ciclo normal.

actúa en respuesta a un incremento de la tasa de desempleo por encima de su nivel natural, desvaneciéndose cuando la tasa de interés baja a lo largo del tiempo⁴⁸. En este ejemplo, se calibra aproximadamente para la regla de referencia propuesta por Sahm (2019): un incremento de medio punto porcentual en la tasa de desempleo por encima de su tasa natural genera transferencias fiscales focalizadas en hogares con restricciones de liquidez (más pobres) equivalentes aproximadamente al 0,7% del PIB⁴⁹. Además de generar estímulo macroeconómico, este instrumento basado en transferencias sirve de seguro de ingresos para la población a la que va destinado.

⁴⁸Es decir, las medidas de estímulo son temporales y se mantienen solo mientras el activador está en funcionamiento. Para un análisis detallado de las consideraciones para la selección de los activadores macroeconómicos, véase Sahm (2019).

⁴⁹Véanse en el anexo 2.4 en línea más detalles sobre el diseño del estímulo fiscal basado en reglas en el contexto del modelo. En el modelo, los hogares con restricciones de liquidez no pueden pedir préstamos ni ahorrar, porque consumen todos sus ingresos (es decir, tienen una alta propensión marginal al consumo). Por consiguiente, las transferencias de ingresos que reciben tienen efectos expansivos más potentes sobre la demanda agregada que las dirigidas a hogares con la opción de ahorrar el ingreso adicional.

Los resultados del modelo indican que el estímulo fiscal basado en reglas podría ser extremadamente eficaz para contrarrestar una desaceleración, sobre todo cuando las tasas de interés se encuentran atrapadas en el límite inferior efectivo y el margen de maniobra de la política monetaria es limitado. Además, el estímulo fiscal basado en reglas ayuda a conformar las expectativas de hogares y empresas, al prometer una sólida respuesta anticíclica. De este modo, se reduce la incertidumbre y se alivian las caídas del consumo y la inversión después de shocks adversos.

El gráfico 2.8 compara las respuestas dinámicas de una economía avanzada representativa a un shock típico de demanda agregada en distintos contextos de orientación de la política monetaria y reacciones de la política fiscal. Si la economía se encuentra lejos del límite inferior efectivo de las tasas de interés y la política monetaria puede funcionar plenamente, el PIB real sigue la senda de la línea azul, con una caída de un 1,5% y una posterior convergencia gradual hacia su senda tendencial (gráfico 2.8, panel 1). En cambio, si la economía se encuentra en el límite inferior efectivo y la política monetaria no tiene capacidad para prestar apoyo por sí sola, se observa una caída fuerte y persistente del PIB, de casi el 5%, como reacción a un shock de ese tipo (línea roja). En ambos casos, los estabilizadores automáticos tradicionales se incluyen y se calibran con arreglo a su sensibilidad actual⁵⁰. Si se aplica el estímulo fiscal basado en reglas, la caída del PIB real provocada por el shock de demanda adverso en un contexto en que las tasas se sitúan en el límite inferior efectivo es mucho menor, y de hecho es similar a lo que ocurre cuando la economía está lejos de ese límite y la política monetaria tiene capacidad para responder plenamente (línea dorada)⁵¹.

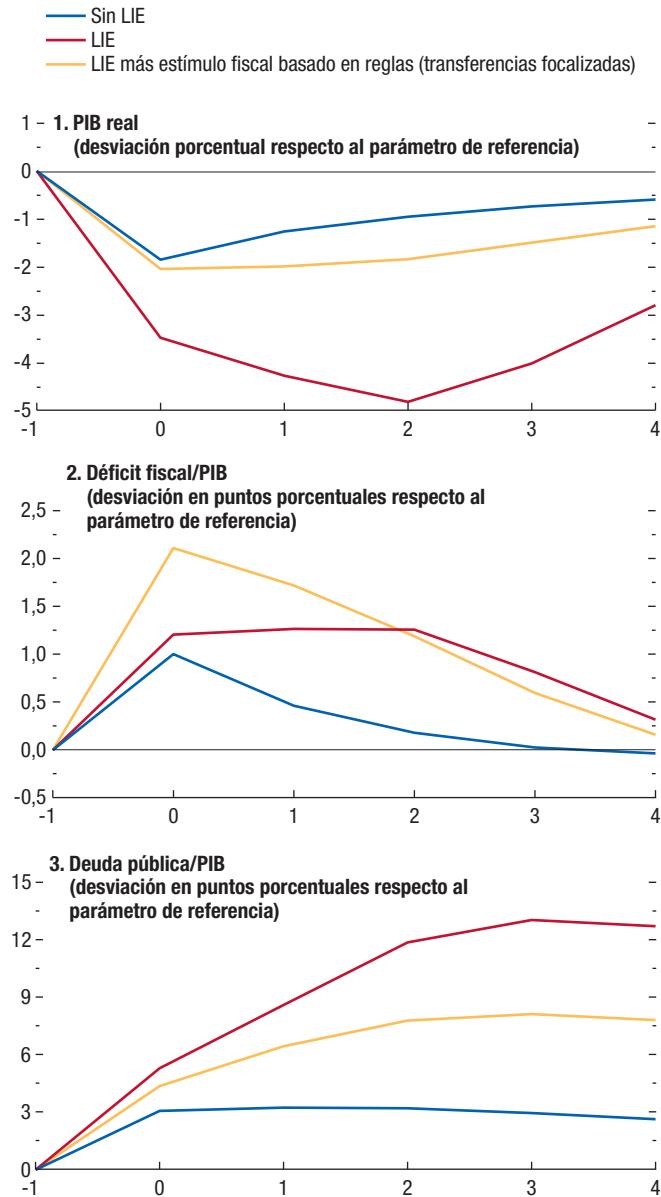
Cabe resaltar que este resultado se obtiene sin adoptar ningún supuesto específico sobre los multiplicadores fiscales, sino que es consecuencia natural de la estructura del modelo y sus profundos parámetros, calibrados de forma que garanticen la coherencia con los datos empíricos sobre las propiedades del ciclo económico y el comportamiento microeconómico. El multiplicador fiscal implícito del modelo se sitúa en torno a 1,2 cuando la economía se encuentra en el límite inferior efectivo, pero alrededor de 0,6 cuando la economía está lejos de dicho límite. Ambos valores paramétricos se encuentran dentro de las bandas de confianza de las estimaciones empíricas descritas en la sección anterior. En todo caso, el multiplicador fiscal implícito del modelo en el límite inferior efectivo es conservador.

⁵⁰La sensibilidad cíclica de los estabilizadores automáticos tradicionales se obtiene de Girouard y André (2005) y Price, Dang y Botev (2015). Véanse otros datos en el anexo 2.4 en línea.

⁵¹Por sí mismo, el hecho de incrementar la sensibilidad de los estabilizadores automáticos existentes ya mejora la estabilización, pero no en la misma medida. Véase una comparación de escenarios en el anexo 2.4 en línea. Véanse también en el capítulo 2 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2020 distintas formas de mejorar el funcionamiento de los estabilizadores automáticos existentes.

Gráfico 2.8. Respuestas de los resultados económicos a un shock de demanda negativo

Un estímulo fiscal basado en reglas podría ser extremadamente eficaz para contrarrestar una desaceleración cuando las tasas de interés se encuentran atrapadas en el límite inferior efectivo y el margen de maniobra de la política monetaria es limitado. En un contexto en que las tasas de interés se sitúan en el límite inferior efectivo, la dinámica deuda/PIB es mejor cuando se aplica un estímulo fiscal basado en reglas. Lo prudente en el límite inferior efectivo es una respuesta fiscal anticíclica inmediata y energética ante un shock de demanda negativo.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Las transferencias focalizadas tienen como destinatarios a los hogares con restricciones de liquidez. Véanse más detalles sobre el modelo y el análisis en el anexo en Internet 2.4. El eje horizontal representa el número de años transcurridos desde el shock. LIE = límite inferior efectivo de las tasas de interés.

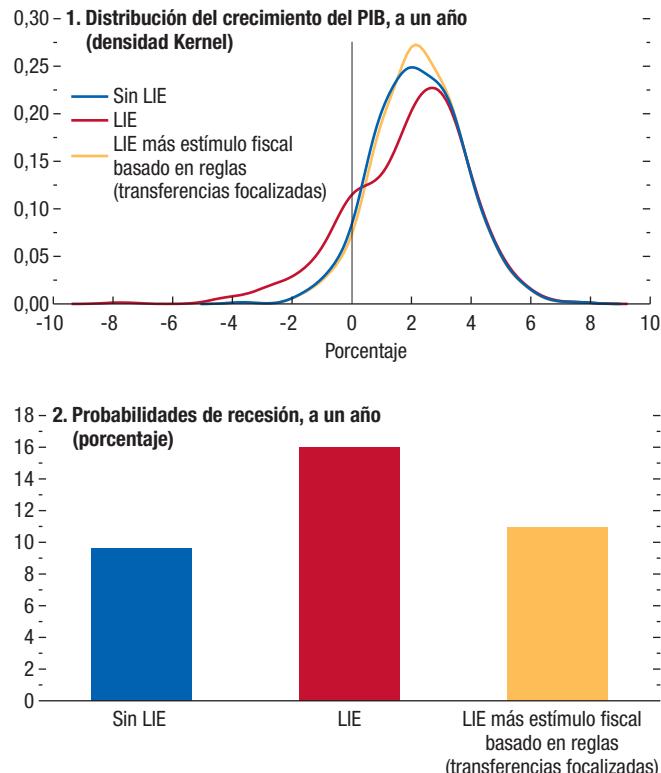
Sin embargo, la estabilización lograda con el estímulo fiscal basado en reglas tiene un costo (gráfico 2.8, paneles 2 y 3). El menor incremento de las relaciones déficit fiscal/PIB y deuda pública/PIB se consigue cuando la economía está situada lejos del límite inferior efectivo y la política monetaria reacciona para compensar el shock negativo (línea azul). Aun así, se aprecian grandes diferencias en cuanto a la respuesta en el límite inferior efectivo según si se aplica o no el estímulo fiscal basado en reglas (líneas dorada y roja). La relación déficit/PIB en el límite inferior efectivo aumenta más con un estímulo fiscal basado en reglas que sin él, lo cual refleja un incremento inmediato del gasto derivado de las medidas basadas en reglas que va más allá del que se obtiene mediante los estabilizadores automáticos habituales. No obstante, este estímulo adicional hace que la trayectoria del PIB real y del nivel de precios mejore, de tal modo que la trayectoria de la relación deuda/PIB es más baja que sin el estímulo⁵². Es decir, en un contexto de tasas de interés en el límite inferior efectivo, los costos fiscales como proporción del producto son menores cuando se han establecido en la economía mecanismos para aplicar un estímulo fiscal basado en reglas que cuando no existen tales mecanismos. Una respuesta fiscal anticíclica inmediata y amplia frente a un shock de demanda negativo en un contexto en que las tasas alcanzan su límite inferior efectivo sitúa la relación deuda/PIB en una trayectoria más baja que sin dicha respuesta fiscal.

Además, la puesta en marcha del estímulo fiscal basado en reglas cuando el límite inferior efectivo es vinculante reduce también la probabilidad de que se produzca una recesión, respecto a lo que ocurre cuando este estímulo no existe. Sobre la base de la experiencia histórica en materia de shocks de demanda, el capítulo desarrolla la distribución del crecimiento del PIB en contextos en que se aplican diferentes estabilizadores automáticos a fin de evaluar cómo influirían en la probabilidad de recesión en una economía representativa. La distribución azul (gráfico 2.9, panel 1) muestra el caso de referencia, con una economía en que las tasas están lejos del límite inferior efectivo y las autoridades monetarias pueden responder plenamente. En este caso, la probabilidad de recesión ronda el 10% (gráfico 2.9, panel 2). Sin embargo, cuando el límite inferior efectivo se aplica periódicamente —como muestra la distribución en rojo—, se observa una importante asimetría en la cola izquierda, lo cual representa mayores posibilidades de crecimiento negativo. En este caso, la probabilidad de que se produzca una recesión aumenta en más de un 50%, y se sitúa en el 16%. No obstante, si la economía contase con medidas de estímulo fiscal basadas en reglas

⁵²Cabe señalar que el estímulo fiscal basado en reglas ayuda a estabilizar el producto real, lo cual contribuye también a evitar un descenso significativo de la inflación como consecuencia de un shock adverso. En conjunto, el hecho de que la trayectoria del producto real y del nivel de precios mejoren contribuye a que la dinámica de la relación deuda/PIB sea más favorable (dado que el PIB nominal es mayor). Véanse otros datos en el anexo 2.4 en línea.

Gráfico 2.9. Probabilidades de recesión con distintas herramientas de política cíclica

Cuando el límite inferior efectivo se aplica regularmente, una economía con estímulo fiscal basado en reglas tiene una menor probabilidad de recesión que una economía que no lo tiene.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

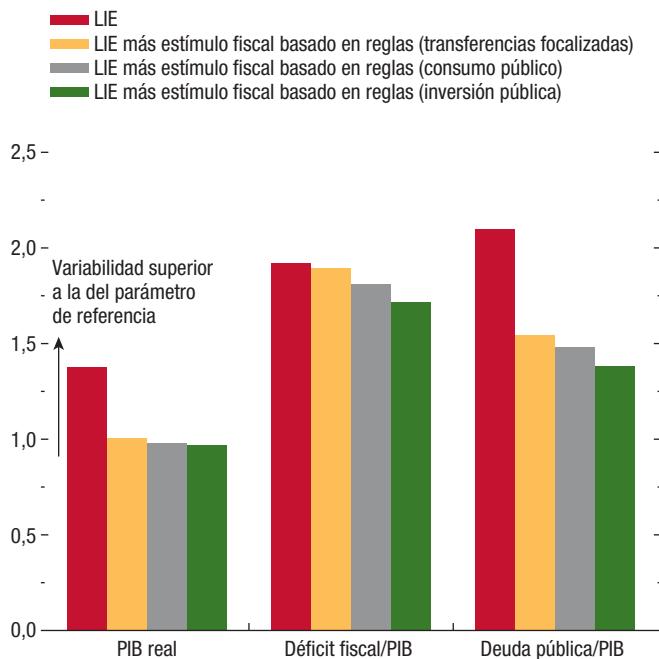
Nota: Las transferencias focalizadas tienen como destinatarios a los hogares con restricciones de liquidez. Se utilizan simulaciones estocásticas para generar la distribución del producto en el escenario indicado. Las simulaciones se basan en distribuciones del shock de demanda centradas en la proyección de referencia para el crecimiento. El panel 1 toma los shocks de demanda de la distribución normal calibrados a la varianza empírica de los shocks. El panel 2 toma los shocks de demanda de la distribución empírica. Una recesión se define como un año con crecimiento anual negativo. Véanse más detalles sobre los métodos de simulación estocástica en el anexo en Internet 2.4. LIE = límite inferior efectivo de las tasas de interés.

(distribución dorada), la distribución del crecimiento del PIB sería mucho más parecida a la que existe cuando la economía no alcanza el límite inferior efectivo: la cola izquierda se reduce y la probabilidad de recesión cae hasta el 11%, aproximadamente, muy próxima a la del caso de referencia.

El estímulo fiscal basado en reglas examinado hasta ahora genera un incremento del gasto público a través de transferencias focalizadas a hogares con restricciones de liquidez. Sin embargo, también podrían considerarse otros instrumentos. En consonancia con los datos empíricos sobre multiplicadores fiscales, se observa que el estímulo basado en reglas canalizado a través de inversiones públicas podría traducirse en una menor variabilidad del PIB

Gráfico 2.10. Fluctuaciones económicas con distintos instrumentos de gasto para el estímulo fiscal basado en reglas (variabilidad relativa respecto al parámetro de referencia en una política monetaria sin limitaciones)

Las fluctuaciones económicas siempre son menores cuando se aplica un estímulo fiscal basado en reglas, sea cual sea el instrumento de gasto utilizado, cuando el límite inferior efectivo se aplica de manera regular. El gasto en inversiones públicas útiles que pueden emprenderse de inmediato genera variabilidades del PIB real, la deuda pública y los déficits ligeramente menores que con otros instrumentos.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: La variabilidad relativa se refiere a la relación entre la varianza de la variable indicada y la del escenario de referencia, cuando el LIE no se aplica regularmente y la política monetaria funciona plenamente. Las transferencias focalizadas tienen como destinatarios a los hogares con restricciones de liquidez. Se utilizan simulaciones estocásticas para generar la variabilidad del producto, el déficit y la deuda con distintos instrumentos de estímulo fiscal basado en reglas. Para más información sobre el modelo y los métodos de simulación estocástica, véase el anexo en Internet 2.4. LIE = límite inferior efectivo de las tasas de interés.

real, la deuda pública y los déficits que si canaliza a través de transferencias focalizadas (gráfico 2.10). De forma similar, utilizando el consumo público como instrumento de gasto también se consiguen mejores resultados que con transferencias focalizadas, pero no tan buenos como con la inversión pública. Cabe señalar que en el modelo los gastos se refieren a inversiones públicas listas para su realización, se ejecutan de forma eficiente y elevan el producto potencial, requisitos que en la práctica pueden ser difíciles de cumplir. En general, sin embargo, las fluctuaciones económicas son siempre menores cuando se aplican medidas de estímulo fiscal basado en reglas, sea cual sea el instrumento de gasto, que cuando no se aplican.

Por lo que se refiere a la implementación práctica de mejoras en los estabilizadores automáticos en una economía, muchas de las opciones de diseño específicas —obviadas en este capítulo— serán importantes:

- El activador macroeconómico del estímulo fiscal basado en reglas usado en las simulaciones del modelo se basa en desviaciones con respecto a la tasa natural de desempleo, que puede ser difícil de medir en tiempo real. Sahm (2019) aboga por el promedio móvil de 12 meses de la tasa de desempleo de Estados Unidos, pero el activador que da mejores resultados (así como su medición) puede variar de una economía a otra.
- Identificar los hogares con restricciones de liquidez para las transferencias focalizadas —el instrumento de gasto público que se toma como referencia para la aplicación de la regla puede ser complicado. Como alternativa, para identificar a los hogares beneficiarios podrían utilizarse variables del ingreso más fáciles de observar. Así, se conseguiría aliviar el posible incremento de la desigualdad durante las recesiones, que suelen afectar más a los pobres⁵³.
- Pueden considerarse otros instrumentos de gasto para el estímulo fiscal basado en reglas, lo cual ayudaría a los gobiernos a alcanzar otros objetivos, estabilizando a la vez la economía. Por ejemplo, si fuese posible elaborar una lista de prioridades de inversión pública, esos proyectos podrían comenzar a ejecutarse sin dilación durante una desaceleración, lo cual mejoraría las perspectivas a largo plazo⁵⁴.
- También resultarán útiles las medidas diseñadas para incrementar la sensibilidad cíclica de los estabilizadores automáticos tradicionales, aunque deberían tomar debida cuenta de sus posibles efectos de desincentivación, como se describe en el capítulo 2 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2020.
- En general, las características y circunstancias específicas de cada país deben ser la base de las decisiones sobre el diseño del estímulo fiscal basado en reglas, incluidas las relacionadas con las variables macroeconómicas que lo activan (alineadas con el ciclo económico) y la selección de instrumentos (basada en las necesidades concretas de un país y en qué es lo que genera multiplicadores elevados).

⁵³Véanse en Boushey *et al.* (2019) datos de Estados Unidos sobre cómo las recesiones afectan de manera desproporcionada a los grupos desfavorecidos.

⁵⁴Véase en el capítulo 2 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2020 un análisis sobre cómo mejorar la eficiencia de la inversión pública y establecer una cartera de productos evaluados. Estas inversiones podrían ser de corte ecológico y respaldar los objetivos de los gobiernos en materia de mitigación del cambio climático y adaptación al mismo. Véase en OCDE, ONU y BM (2018) un análisis de la transformación económica y las inversiones conexas necesarias para abordar los retos climáticos.

Resumen y observaciones finales

Desde la década de 1980, las tasas de política monetaria vienen siguiendo una tendencia gradualmente descendente en las economías avanzadas, mientras que la deuda pública ha ido subiendo. Los profundos shocks provocados por la crisis financiera mundial y la Gran Recesión posterior exigieron una respuesta fuerte y coordinada a través de una política monetaria y fiscal expansiva, lo cual agravó estas tendencias. Más recientemente, en respuesta a la pandemia de COVID-19, las autoridades de las economías avanzadas han puesto en marcha medidas discrecionales de apoyo a través de políticas monetarias y fiscales, que reforzarán todavía más el mantenimiento de tasas de interés bajas y la tendencia al alza de la deuda pública. Con las tasas de política monetaria medias en un nivel inferior al de los últimos 60 años y la deuda pública por encima de ese nivel, incluso antes de la pandemia, existen dudas sobre la capacidad de las autoridades para responder a futuras desaceleraciones de forma eficaz.

Con este telón de fondo, el capítulo se planteaba de qué modo pueden prepararse las autoridades para afrontar futuras recesiones. Aunque las tasas de interés se encuentran en un nivel cercano a cero en muchas economías avanzadas, los bancos centrales tienen a su disposición herramientas de política monetaria no convencionales o “nuevas”, capaces de proporcionar estímulo en caso necesario. No obstante, en determinados círculos, su uso más intensivo despierta malestar, así como preocupación por su eficacia futura, sus efectos secundarios y las posibles amenazas a la independencia del banco central.

Posteriormente la atención se dirigió a determinar qué es lo mejor para que la política fiscal contrarreste los shocks adversos y garantice que la estabilización macroeconómica no dependa en exceso de la política monetaria. Si bien es cierto que el volumen de deuda pública es mayor, el análisis sugiere que la mayor capacidad de servicio de la deuda —reflejada en diferenciales tasas de interés—crecimiento reducidos o incluso negativos— se traduce en una mejora de la dinámica de la deuda en los distintos países. Además, teniendo en cuenta su comportamiento en períodos anteriores, parece probable que dichos diferenciales se mantengan, en promedio, en niveles bajos. Dicho esto, sigue siendo importante considerar las vulnerabilidades específicas de cada país a los cambios en la actitud del mercado para determinar el espacio fiscal y decidir cuán expansiva puede ser la política fiscal en respuesta a una desaceleración.

La selección del instrumento fiscal y el contexto macroeconómico influyen en la eficacia del estímulo fiscal frente a los shocks adversos. Las conclusiones extraídas de la literatura y los nuevos análisis indican que el instrumento más efectivo para estabilizar el producto es el gasto público (inversión, consumo o transferencias focalizadas en hogares con restricciones de liquidez). Por su parte, las

transferencias focalizadas en poblaciones vulnerables también ofrecen un seguro de ingreso frente a shocks macroeconómicos adversos. Asimismo, los hallazgos sugieren que la capacidad económica ociosa y el hecho de que las tasas de interés se sitúen cerca del límite inferior efectivo aumentan todavía más la potencia del estímulo fiscal, lo cual refuerza los argumentos en favor de utilizarlos para responder a futuras desaceleraciones caracterizadas por estas condiciones.

Dado que históricamente la aplicación de medidas de apoyo fiscal discretionales se ha retrasado, hay razones justificadas para mejorar los estabilizadores automáticos tradicionales y adoptar medidas de estímulo fiscal basadas en reglas a fin de desarrollar la resiliencia económica. El shock actual ha afectado negativamente a la economía, a una velocidad y con una profundidad sin igual. Fue posible aglutinar con rapidez la voluntad política para actuar, y los gobiernos han adoptado una serie de medidas de apoyo. No obstante, la extraordinaria magnitud y la velocidad del shock también han dificultado la prestación oportuna de apoyo. Un análisis fundamentado en modelos indica que el estímulo fiscal basado en reglas, que aumenta de forma automática y temporal el gasto público como respuesta a un incremento del desempleo, podría ser una sólida herramienta de estabilización, en particular cuando las tasas de interés se encuentran en el límite inferior efectivo y la política monetaria es acomodaticia. Aunque el estímulo fiscal acarrea costos (déficits y aumento de la deuda), el aumento de la relación deuda pública/PIB es menor cuando la respuesta fiscal anticíclica es fuerte. Es decir, lo sensato cuando las tasas se sitúan en su límite inferior efectivo es responder de inmediato y con fuerza a un shock adverso mediante estímulo. Además, la probabilidad de que se produzca una recesión cuando la economía se sitúa cerca de ese límite inferior efectivo es menor si se aplica un estímulo fiscal basado en reglas. Al contrario de lo que ocurre con las medidas de política discretionales, el estímulo fiscal basado en reglas contribuye a conformar las expectativas de hogares y empresas antes de que se produzca un shock, al prometer una respuesta fiscal anticíclica fuerte cuando el margen de maniobra de la política monetaria es limitado. Esto reduce la incertidumbre y amortigua la caída del consumo y la inversión cuando se materializa un shock negativo. De hecho, la estabilización que se alcanza adoptando un estímulo fiscal basado en reglas se acerca a la que se obtiene cuando la política monetaria puede operar sin limitaciones.

A fin de garantizar una respuesta oportuna y eficaz ante una recesión, y de reforzar la resiliencia de la economía, los responsables de la política económica deberían considerar la posibilidad de mejorar los estabilizadores automáticos existentes y adoptar medidas de estímulo fiscal basado en reglas. Aunque estas recomendaciones no sirven para responder a shocks que ya se han producido, como la

pandemia en curso, su desarrollo y puesta en práctica en el momento actual podría contribuir a asegurar la eventual recuperación tras próximos shocks adversos y reforzar la resiliencia económica de cara al futuro. Revisten una doble importancia cuando la economía opera cerca del límite inferior efectivo de las tasas de interés y la política fiscal discrecional surte efecto con un rezago prolongado. Las medidas fiscales discretionales —posiblemente más adaptadas a cada shock específico— podrían seguir siendo esenciales y complementar la respuesta automá-

tica. Además, el elevado grado de sincronización de los ciclos económicos de las economías avanzadas implica que el esfuerzo coordinado para mejorar la capacidad de respuesta de la política fiscal a las fases de contracción generaría beneficios todavía mayores⁵⁵.

⁵⁵Véanse en el anexo 2.1 en línea datos sobre el incremento de la sincronización de los ciclos económicos de las economías avanzadas. Véase en Gaspar, Obstfeld y Sahay (2016) en qué sentido resulta más beneficiosa la respuesta internacional coordinada ante un shock adverso común.

Recuadro 2.1. ¿Pueden las tasas de política monetaria negativas estimular la economía?

Dado que desde la crisis financiera mundial la política monetaria convencional debió enfrentarse a la limitación creada por el hecho de que las tasas de política monetaria se situaran en su límite inferior efectivo, los bancos centrales de muchas economías avanzadas han ampliado sus instrumentos mediante la incorporación de compras de activos, orientaciones prospectivas (comunicación pública del banco central sobre la probable senda futura de la política monetaria, sus objetivos e intenciones) y tasas de política monetaria negativas. Este recuadro ilustra las experiencias recientes, anteriores a la pandemia, con la ejecución de una política de tasas de interés negativas en varias economías avanzadas, prestando especial atención a los bancos.

Tras Dinamarca en 2012, otros varios países, así como el Banco Central Europeo, introdujeron tasas de interés negativas (gráfico 2.1.1), mientras que otros siguen explorando dicha posibilidad. La aplicación de las tasas de interés negativas por parte de los bancos centrales se ha canalizado a través del cobro de cargos a los bancos comerciales por las reservas que mantienen en el banco central, a menudo con tasas de interés distintas para cada nivel de reservas¹.

En principio, los efectos de reducir las tasas de interés por debajo de cero son parecidos a los de los recortes que se realizan mediante la política convencional cuando las tasas de interés son superiores a cero. En respuesta a la variación de costos, cada banco reducirá su excedente de reservas mediante la concesión de un mayor volumen de préstamos y la compra de otros activos financieros. De este modo, la política pretende reducir las tasas de interés de los préstamos a la economía en general, aumentar la oferta de crédito, impulsar los precios en los mercados financieros y, así, estimular la demanda agregada mediante un incremento de las ganancias corporativas y una reducción de las tasas de morosidad e incumplimiento por parte de las empresas. Al permitir que las tasas de interés se tornen negativas, los bancos centrales disponen de mayor margen de maniobra para una política expansiva².

No obstante, la aplicación de una política monetaria más expansiva cuando las tasas de interés se sitúan cerca de su límite inferior efectivo puede tener efectos tanto positivos como negativos, lo cual complica la transmisión de la política monetaria. La introducción de las tasas de interés negativas en la zona del euro transmitió al mercado una señal de que las tasas de política monetaria podrían bajar por debajo de cero, y el Banco Central Europeo pudo reducir y aplanar la curva de rendimientos³. Esta modificación de la política creó una brecha entre los activos más seguros y líquidos, y aquellos más riesgosos y menos

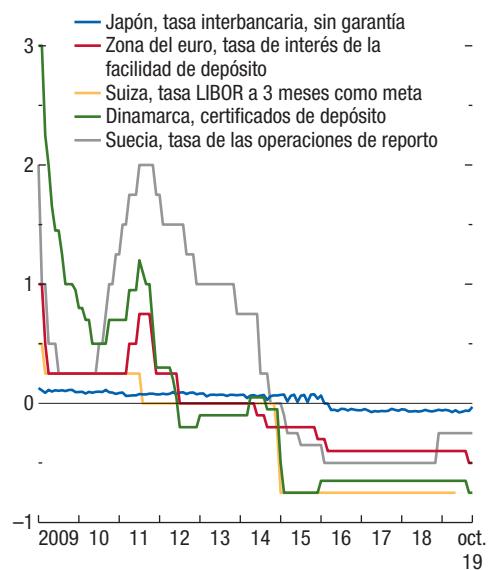
El autor de este recuadro es Andrea Presbitero.

¹Véase en Agarwal y Kimball (2019) un análisis sobre cómo implementar las tasas de interés negativas, incluida la diferenciación por medio de las tasas.

²Véase Rogoff (2017).

³Véase Rostagno *et al.* (2019).

Gráfico 2.1.1. Tasas de política monetaria (porcentaje)



Fuentes: Bancos centrales nacionales y Thomson Reuters Datastream.

Nota: Los datos que se presentan tienen una frecuencia mensual. La línea correspondiente a Suiza desaparece a partir de junio de 2019 debido a que en lugar de la tasa LIBOR a 3 meses se usa como objetivo una nueva tasa de política monetaria. LIBOR = tasa interbancaria de oferta de Londres.

líquidos, e incentivó a los bancos a reequilibrar sus carteras en detrimento de los activos líquidos y a favor de los préstamos corporativos, lo cual tuvo considerables efectos reales positivos sobre las empresas⁴.

Al mismo tiempo, es habitual que los bancos sean renuentes a trasladar las tasas de interés negativas a los depositantes, que podrían optar sencillamente por retirar sus fondos y mantenerlos en efectivo. Como las tasas de interés de los depósitos están estancadas en cero, es posible que los bancos experimenten una compresión de los márgenes financieros si las tasas de interés de los préstamos disminuyen (gráfico 2.1.2), lo cual podría reducir la rentabilidad⁵. Debido a este efecto negativo

⁴Véanse en Ruge-Murcia (2006) y Bottero *et al.* (2019) más detalles y datos sobre este mecanismo.

⁵No obstante, podría haber excepciones. Hay evidencias de que por lo menos algunos de los bancos centrales de la zona del euro han logrado trasladar las tasas negativas a los depositantes (Altavilla *et al.*, 2019). Además, los efectos contractivos de las tasas de interés negativas están supeditados a una reducción de la rentabilidad bancaria. Véase en Rostagno *et al.* (2019), Lopez, Rose y Spiegel (2020), entre otros, así como en el *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* de abril de 2020 un análisis de las consecuencias generales de las tasas de interés reducidas sobre la rentabilidad bancaria.

Recuadro 2.1 (continuación)

sobre el patrimonio neto, es posible que los bancos opten por reducir la oferta de crédito y asuman más riesgos⁶. Por consiguiente, la pérdida de rentabilidad bancaria provocada por un descenso del diferencial entre las tasas de interés activas y pasivas podría debilitar la transmisión del estímulo de la política monetaria a través del sistema bancario, lo cual podría tener repercusiones negativas sobre el producto agregado⁷.

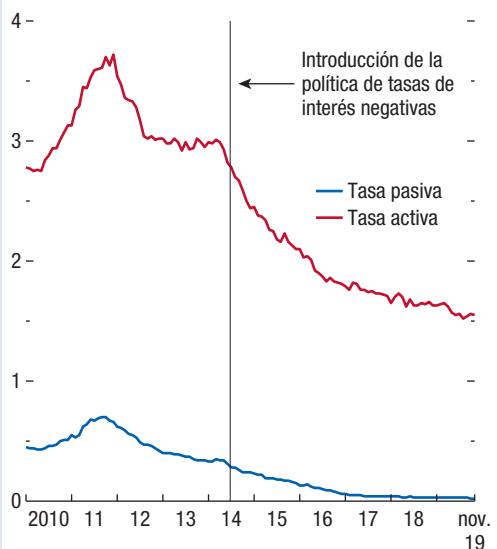
El reequilibrio de las carteras y el patrimonio neto son canales que no se excluyen mutuamente. Su importancia relativa y, por tanto, los efectos generales de las tasas de interés negativas sobre la economía probablemente diferirán en función de 1) las condiciones del mercado crediticio local —por ejemplo, dependencia bancaria del financiamiento mediante los depósitos y los activos líquidos a corto plazo, que miden la exposición de los bancos a los dos canales; y 2) el poder de mercado de los bancos, que puede afectar a su capacidad de trasladar las tasas de interés negativas a los depositantes y de compensar la disminución del margen financiero neto mediante el cobro de cargos más elevados por los servicios. Además, la subida de los precios de los activos y el refuerzo de la demanda agregada que se derivan de una política monetaria más expansiva podrían elevar la rentabilidad bancaria, a través de una reducción de las provisiones para préstamos incobrables y un aumento de las ganancias de capital.

Si bien los estudios recientes no presentan pruebas convincentes sobre que las tasas de política monetaria ligeramente negativas reduzcan seriamente la rentabilidad bancaria, el panorama podría cambiar si las tasas de interés se adentran en territorio negativo o se mantienen ligeramente negativas durante períodos más prolongados. La mayoría de las fuerzas que compensan un descenso de la rentabilidad provocado por una compresión de los márgenes financieros, como las ganancias de capital,

⁶Véase Heider, Saidi y Schepens (2019). En cambio, Arce *et al.* (2018) demuestra que, si los requisitos de capital son estrictos debido a las políticas micro y macroprudenciales, los bancos con coeficientes de capital inferiores que experimentan una menor rentabilidad debido a las tasas de interés negativas no necesariamente asumen más riesgo.

⁷Véanse Brunnermeier y Koby (2019), Eggertsson, Juelsrud y Wold (2019) y Wang *et al.* (2019).

Gráfico 2.1.2. Tasas activas y pasivas aplicadas a sociedades no financieras en la zona del euro (porcentaje)



Fuente: Statistical Data Warehouse, Banco Central Europeo.

Nota: La tasa pasiva se refiere a la tasa interbancaria aplicada a sociedades no financieras. La tasa activa se refiere al costo de endeudamiento de las sociedades no financieras, definido como la tasa de interés aplicada a todos los préstamos concedidos a empresas, incluidos los préstamos rotatorios y los sobreregiros.

pueden desaparecer, con lo cual a mediano plazo podría prevalecer la compresión de los márgenes; de esta manera el canal del patrimonio neto adquiriere más importancia, con efectos negativos sobre la rentabilidad y la capacidad de préstamo de los bancos. Por último, si las tasas de interés negativas se mantuvieran durante un período de tiempo prolongado, los efectos acumulativos de la mayor asunción de riesgos por los sectores financiero y corporativo podría comprometer la estabilidad financiera⁸.

⁸Véase el Comité sobre el Sistema Financiero Global (2018).

Recuadro 2.2. Persistencia y factores impulsores del componente común de los diferenciales tasas de interés–crecimiento en economías avanzadas

Como se subraya en el texto principal, las tasas de interés inesperadamente bajas y el aumento de las tasas de crecimiento de los últimos años han moderado el aumento de las relaciones deuda/PIB de muchas economías avanzadas. Como la deuda de un país se amortiza a lo largo de muchos años, la persistencia del diferencial tasas de interés–crecimiento ($r - g$) es un factor clave que determina el margen para ofrecer apoyo fiscal en una fase de contracción futura. Cuanto más persistentes sean los descensos de $r - g$, mayor será el ahorro en lo que respecta a la deuda a largo plazo, si los déficits primarios futuros no varían. Si los descensos son temporales y es probable que $r - g$ vuelva a situarse en niveles más altos, el margen para tomar nuevos préstamos podría ser mucho menor (una vez más, en igualdad de condiciones). Este recuadro examina la evolución en el tiempo del diferencial tasas de interés–crecimiento y hasta qué punto esta evolución puede arrojar luz sobre la probable persistencia de dicho diferencial en el futuro.

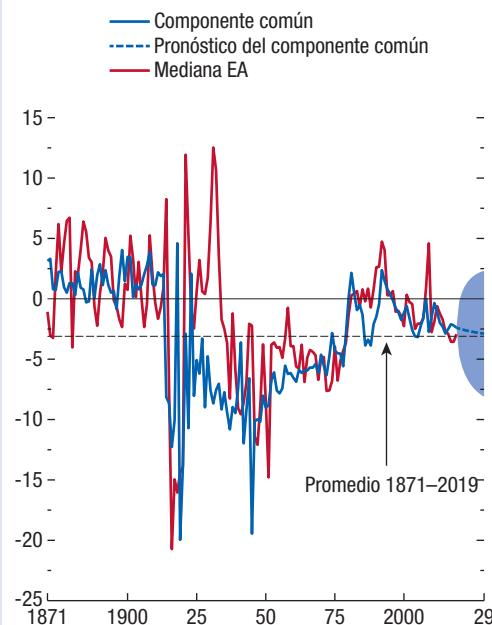
Un análisis del diferencial tasas de interés–crecimiento de una selección de economías avanzadas desde 1871, basado en una larga serie temporal transnacional, indica que el grueso de la variabilidad es o bien específica del país, o bien transitoria¹. Por ejemplo, las sorpresas en materia de crecimiento e inflación — muy probables dada la coyuntura actual y la incertidumbre en torno a la evolución de la pandemia actual en los distintos países — se traducen en variaciones transitorias del diferencial tasas de interés–crecimiento. Sin embargo, un componente común y muy persistente explica aproximadamente el 20% de la variación general (gráfico 2.2.1). La importancia de dicho componente es mayor de lo que podría sugerir el gráfico, puesto que captura toda la variación no transitoria, que es común a todos los países y, por tanto, es un componente crucial para comprender las tendencias internacionales de $r - g$ ². Un modelo estadístico simple de series temporales utilizado para pronosticar este componente común sugiere que es de esperar que se mantenga más o menos en los niveles actuales en el futuro previsible; la probabilidad de que el diferencial sea negativo dentro de 10 años se sitúa en torno al 85%. Es decir, un diferencial $r - g$ bajo y negativo es más un regreso a la normalidad que una aberración.

El autor de este recuadro es Philip Barrett.

¹La tasa de interés nominal empleada en el presente ejercicio es la tasa de política monetaria a corto plazo, puesto que excluye factores como las primas de riesgo y por plazo, que a su vez son endógenas a otras variables fiscales.

²En concreto, los efectos fijos por país (que capturan factores específicos de cada país e invariables en el tiempo) y los errores en las expectativas de crecimiento e inflación (componentes puramente transitorios e impredecibles) explican aproximadamente el 60% de las desviaciones generales de $r - g$ entre los países y a lo largo del tiempo. Para más información sobre las especificaciones del modelo de datos de panel, véase el anexo 2.2 en línea. Todos los anexos están disponibles en <http://www.imf.org/en/Publications/WEO>.

Gráfico 2.2.1. Componente común de los diferenciales tasas de interés–crecimiento (puntos porcentuales)



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; Jordà *et al.* (2019); fuentes nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra comprende 15 economías avanzadas.

El área con sombreado azul representa un intervalo de confianza del 95% del pronóstico. El pronóstico se efectúa a partir de un conjunto de posibles modelos de promedio móvil autorregresivos con rezagos, determinado por el criterio de información de Akaike, que selecciona un modelo AR(1). Los intervalos de confianza se calculan usando datos posteriores a 1950. La inflación y el crecimiento esperados se calculan como promedio suavizado dentro de eras monetarias diferenciadas: 1871–1913, 1914–18, 1919–38, 1939–45, 1946–71, 1972–90, 1991–2007, 2008–19.

Véanse más detalles sobre el análisis en el anexo en Internet 2.2. EA = economías avanzadas.

A modo de complemento del análisis estadístico simple del componente común de $r - g$, un análisis de regresión puede ayudar a identificar los factores profundos que la impulsan y permitir una evaluación de su probable persistencia. Entre los factores más importantes según la literatura se destacan³:

- Un descenso persistente de la productividad mundial (reflejado en el crecimiento de la productividad total global de los factores), que afecta tanto a r como a g .
- El envejecimiento de la población mundial (reflejado en el creciente porcentaje de población mundial de edad comprendida entre los 40 y los 64 años) podría

³Véase Andrade *et al.* (2018), entre otros.

Recuadro 2.2 (continuación)

- afectar tanto a r como a g a través del aumento de la tasa de ahorro y posibles efectos ambiguos sobre el crecimiento⁴.
- El auge de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (reflejado en su participación en el producto mundial), que presentan tasas de ahorro deseado superiores y una propensión a ahorrar en el extranjero.
 - La represión financiera que mantiene las tasas de interés en niveles bajos con normativas sobre los participantes en el mercado financiero (representadas por el costo de oportunidad del encaje no remunerado de Estados Unidos como porcentaje del PIB)⁵.

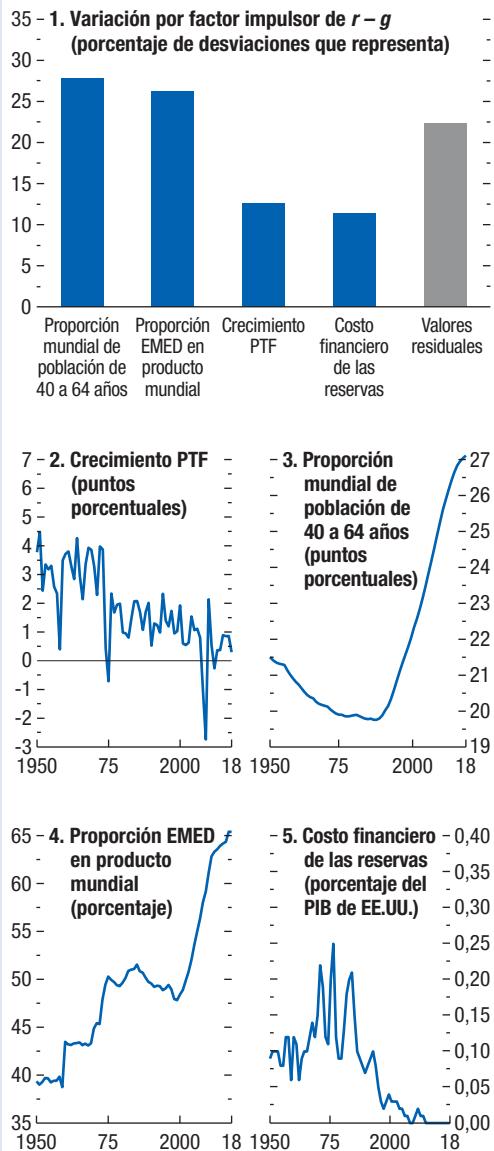
Un análisis de regresión del componente común de $r - g$ desde 1950 sugiere que todos estos factores determinantes son significativos. De todos modos, los más importantes son el incremento del porcentaje de población mundial de edades comprendidas entre los 40 y los 64 años y el auge de las economías de mercados emergentes y en desarrollo dentro de la economía mundial (gráfico 2.2.2, panel 1). Desde 1950, estas dos variables han seguido una trayectoria constantemente alcista, acorde con el comportamiento a largo plazo de $r - g$. En cambio, el crecimiento de la productividad total de los factores y el costo de oportunidad del encaje legal en Estados Unidos han presentado mayor variación (gráfico 2.2.2, paneles 2–5).

La evolución futura de estas variables podría tener más influencia en $r - g$ de la que se refleja en el modelo de pronóstico estadístico. Por ejemplo, el aumento del porcentaje de personas de mediana edad en la población mundial se ha desacelerado bruscamente en la última

⁴La relación entre las tasas de interés y el envejecimiento de la población refleja aspectos relacionados con el ciclo de vida; se espera que el mayor ahorro se produzca justo antes de la jubilación (Bloom, Canning y Graham, 2003). El debate en torno a la relación que existe entre crecimiento de la economía y envejecimiento de la población sigue sin resolverse. Hay quienes defienden que hará disminuir el crecimiento, debido al descenso de la participación en la fuerza laboral y el cambio tecnológico (Gordon, 2016), mientras que otros sostienen que lo hará aumentar, a través de la mayor automatización y el uso de otras tecnologías que mejoran la productividad (Acemoglu y Restrepo, 2017).

⁵El encaje legal está constituido por las reservas que los bancos estadounidenses están obligados por ley a mantener en la Reserva Federal. El costo de oportunidad del encaje legal equivale al ahorro en intereses que el sector público de Estados Unidos consigue gracias a este requisito. Antes de 2009, los bancos no recibían intereses por estas reservas, de las que no pueden disponer para otorgar préstamos. Desde 2009, la Reserva Federal ha pagado intereses sobre el encaje legal, lo cual elimina este ahorro en intereses en el caso de Estados Unidos. En la medida en que el sistema bancario del país actúa como mecanismo de apoyo de las finanzas mundiales, el encaje legal no remunerado puede considerarse como un impuesto sobre los activos seguros en todo el mundo. Véase en el anexo 2.2 en línea más información sobre la fuerte correlación que existe entre esta medida y la de Abiad, Detragiache y Tressel (2010).

Gráfico 2.2.2. Factores impulsores del componente común de los diferenciales tasas de interés–crecimiento



Fuentes: Reserva Federal; Proyecto Maddison; Naciones Unidas, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras del panel 1 representan la proporción de la variación absoluta del componente común de $r - g$ atribuible a los posibles factores impulsores (paneles 2–5) en una regresión lineal. Véanse más detalles sobre el análisis y los datos en el anexo en Internet 2.2. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; $r - g$ = diferencial tasas de interés–crecimiento; PTF = productividad total de los factores.

Recuadro 2.2 (*continuación*)

década. En el futuro, se espera que este porcentaje se mantenga más o menos constante en los niveles actuales. Si las relaciones del pasado siguen siendo válidas, es probable que esto alivie las presiones a la baja sobre los diferenciales tasas de interés–crecimiento, a medida que se reduce la demanda de ahorro. Análogamente, es improbable que el crecimiento del grupo de economías emergentes y en desarrollo siga siendo tan vigoroso como en los últimos años. La actual crisis sanitaria podría tener también repercusiones a largo plazo sobre $r - g$ si la pandemia, o las respuestas de política a la misma, afectan a la demanda de ahorro precautorio.

Aunque puede ser que en definitiva las repercusiones de pequeñas variaciones del diferencial tasas de interés–crecimiento sean importantes, se requerirían años para que estos efectos significativos se materializasen, por la sencilla razón de que los países tardan muchos años en amortizar sus deudas. En consecuencia, es posible que, a corto plazo, ten-

gan más peso otros factores. Por ejemplo, un incremento repentino de las primas de riesgo —aunque sea temporal— puede provocar un fuerte aumento de la relación deuda pública/PIB. Esto podría incluir eventos negativos no anticipados que provoquen un vuelco de los inversionistas hacia activos de refugio, lo cual puede impulsar repentinamente al alza los márgenes de las tasas en algunos países.

En conjunto, el diferencial tasas de interés libres de riesgo–crecimiento es un buen punto de referencia para la probable trayectoria futura de las relaciones deuda pública/PIB. Los datos presentados en este recuadro indican que el bajo nivel de los diferenciales probablemente represente el regreso a la normalidad a largo plazo, más que un hecho excepcional. Aun así, esta conclusión podría ser sensible a la variación de factores de largo plazo, como las presiones demográficas y la composición de la economía mundial, así como a los riesgos a corto plazo para los márgenes de las tasas de interés.

Bibliografía

- Abiad Abdul, Enrica Detragiache, and Thierry Tressel. 2010. “A New Database of Financial Reforms.” *IMF Staff Papers* 57 (2): 281–302.
- Acemoglu, Daron, and Pascual Restrepo. 2017. “Secular Stagnation? The Effect of Aging on Economic Growth in the Age of Automation.” *American Economic Review* 107 (5): 174–79.
- Agarwal, Ruchir, and Miles S. Kimball. 2019. “Enabling Deep Negative Rates to Fight Recessions: A Guide.” IMF Working Paper 19/84, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aguiar, Mark, Satyajit Chatterjee, Harold Cole, and Zachary Stangebye. 2016. “Quantitative Models of Sovereign Debt Crises.” In Chapter 21 of *Handbook of Macroeconomics*, edited by John Taylor and Harald Uhlig (Amsterdam: Elsevier), 2: 1697–755.
- Almunia, Miguel, Agustín S. Bénétix, Barry Eichengreen, Kevin H. O’Rourke, and Gisela Rua. 2010. “From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences, and Lessons.” *Economic Policy* 25 (62): 219–65.
- Altavilla, Carlo, Lorenzo Burlon, Mariassunta Giannetti, M., and Sarah Holton. 2019. “Is There a Zero Lower Bound? The Effects of Negative Policy Rates on Banks and Firms.” ECB Working Paper 2289, European Central Bank, Frankfurt.
- Amendola, Adalgisio, Mario di Serio, Matteo Fragetta, and Giovanni Melina. 2019. “The Euro Area Government Spending Multiplier at the Effective Lower Bound.” IMF Working Paper 19/133, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Andrade, Philippe, and Filippo Ferroni. 2018. “Delphic and Odyssean Monetary Policy Shocks: Evidence from the Euro Area.” Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper Series 2018–12.
- Andrade, Philippe, Jordi Galí, Hervé Le Bihan, and Julien Matheron. 2018. “The Optimal Inflation Target and the Natural Rate of Interest.” NBER Working Paper 24328, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Andrle, Michal, Patrick Blagrave, Pedro Espaillat, Keiko Honjo, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, René Lalonde, Douglas Laxton, Eleonora Mavrocordato, Dirk Muir, Susanna Mursula, and Stephen Snudden. 2015a. “The Flexible System of Global Models—FSGM.” IMF Working Paper 15/64, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Andrle, Michal, John Bluedorn, Luc Eyraud, Tidiane Kinda, Petya Koeva Brooks, Gerd Schwartz, and Anke Weber. 2015b. “Reforming Fiscal Governance in the European Union.” *IMF Staff Discussion Note* 15/09, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Andrle, Michal, and Benjamin Hunt. Forthcoming. “Model-Based Globally Consistent Risk Assessment.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arce, Óscar, Miguel García-Posada, Sergio Mayordomo, and Steven Ongena. 2018. “Adapting Lending Policies When Negative Interest Rates Hit Banks’ Profits.” Banco de España Working Paper 1832, Banco de España, Madrid.
- Auerbach, Alan J., and Yuriy Gorodnichenko. 2012a. “Measuring the Output Responses to Fiscal Policy.” *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- . 2012b. “Fiscal Multipliers in Recession and Expansion.” In *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, edited by Alberto Alesina and Francesco Giavazzi (Chicago, IL: University of Chicago Press).
- . 2013. “Output Spillovers from Fiscal Policy.” *American Economic Review* 103 (3): 141–46.
- . 2017. “Fiscal Multipliers in Japan.” *Research in Economics* 71 (3): 411–21.
- Bank for International Settlements (BIS). 2019a. “Unconventional Monetary Policy Tools: A Cross-Country Analysis.” Committee on the Global Financial System, Paper 63, October.
- . 2019b. “Large Central Bank Balance Sheets and Market Functioning.” Markets Committee, October.
- Barrett, Philip. 2018. “Interest-Growth Differentials and Debt Limits in Advanced Economies.” IMF Working Paper 18/81, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Barro, Robert J., and Charles J. Redlick. 2011. “Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes.” *Quarterly Journal of Economics* 126 (1): 51–102.
- Basten, Christoph, and Mike Mariathasan. 2018. “How Banks Respond to Negative Interest Rates: Evidence from the Swiss Exemption Threshold.” CESifo Working Paper Series 6901, Munich.
- Bauer, Michael D., and Glenn D. Rudebusch. 2014. “The Signaling Channel for Federal Reserve Bond Purchases.” *International Journal of Central Banking* 10 (3): 233–89.
- Baum, Anja, Marcos Poplawski Ribeiro, and Anke Weber. 2012. “Fiscal Multipliers and the State of the Economy.” IMF Working Paper 12/286, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Baumeister, Christiane, and Luca Benati. 2013. “Unconventional Monetary Policy and the Great Recession: Estimating the Macroeconomic Effects of a Spread Compression at the Zero Lower Bound.” *International Journal of Central Banking* 9 (2): 165–212.
- Baunsgaard, Thomas, and Steven A. Symansky. 2009. “Automatic Fiscal Stabilizers.” IMF Staff Position Note 09/23, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bayoumi, Tamim, Giovanni Dell’Ariccia, Karl Habermeier, Tommaso Mancini-Griffoli, and Fabián Valencia. 2014. “Monetary Policy in the New Normal.” IMF Staff Discussion Note 14/03, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bergeaud, Antonin, Gilbert Cette, and Rémy Lecat. 2016. “Productivity Trends in Advanced Countries between 1890 and 2012.” *Review of Income and Wealth* 62 (3): 420–44.

- Bernanke, Ben. 2020. "The New Tools of Monetary Policy." 2020 American Economic Association Presidential Address, Brookings Institution, Washington, DC, January 4.
- Bernardini, Marco, and Gert Peersman. 2017. "Private Debt Overhang and the Government Spending Multiplier: Evidence for the United States." *Journal of Applied Econometrics* 33 (4): 485–508.
- Bianchi, Javier, Pablo Ottonello, and Ignacio Presno. 2019. "Fiscal Stimulus under Sovereign Risk." NBER Working Paper 26307, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Blanchard, Olivier J. 2019. "Public Debt and Low Interest Rates." *American Economic Review* 109 (4): 1197–229.
- Blanchard, Olivier J., and Daniel Leigh. 2013. "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers." *American Economic Review* 103 (3): 117–20.
- Blanchard, Olivier J., and Roberto Perotti. 2002. "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output." *Quarterly Journal of Economics* 117 (4): 1329–368.
- Blanchard, Olivier J., and Lawrence H. Summers. 2020. "Automatic Stabilizers in a Low-Rate Environment." Presentation at the Paper Session on Countercyclical Fiscal Policy at the Annual Meeting of the American Economic Association Annual Meeting, Chicago, IL, January 4.
- Bloom, David E., David Canning, and Bryan Graham. 2003. "Longevity and Life-Cycle Savings." *Scandinavian Journal of Economics* 105 (3): 319–38.
- Boehm, Christoph E. 2019. "Government Consumption and Investment: Does the Composition of Purchases Affect the Multiplier?" *Journal of Monetary Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.05.003>.
- Bolt, Jutta, Robert Inklaar, Herman de Jong, and Jan Luiten van Zanden (Maddison Project). 2018. "Rebasing 'Maddison': New Income Comparisons and the Shape of Long-Run Economic Development." Maddison Project Working Paper 10, Maddison Project Database.
- Borio, Claudio, and Anna Zabai. 2016. "Unconventional Monetary Policies: A Re-Appraisal." BIS Working Paper 570, Bank for International Settlements, Basel.
- Bottero, Margherita, Camelia Minoiu, José-Luis Peydro, Andrea Polo, Andrea F. Presbitero, and Enrico Sette. 2019. "Expansionary Yet Different: Credit Supply and Real Effects of Negative Interest Rate Policy." CEPR Discussion Paper 14233, Center for Economic and Policy Research, Washington, DC.
- Boushey, Heather, Ryan Nunn, Jimmy O'Donnell, and Jay Shambaugh. 2019. "The Damage Done by Recessions and How to Respond." In *Recession Ready: Fiscal Policies to Stabilize the American Economy*, 11–47. Washington, DC: Brookings Institution.
- Brunnermeier, Markus K., and Yann Koby. 2019. "The Reversal Interest Rate." IMES Discussion Paper Series 19-E-06, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, Tokyo.
- Campbell, Jeffrey, Charles L. Evans, Jonas Fisher, and Alejandro Justiniano. 2012. "Macroeconomic Effects of Federal Reserve Forward Guidance." *Brookings Papers on Economic Activity* 43 (1): 1–80.
- Carney, Mark. 2020. "A Framework for All Seasons." Speech at the Bank of England Research Workshop on the Future of Inflation Targeting, January 9.
- Charbonneau, Karyne B. and Lori Rennison. 2015. "Forward Guidance at the Effective Lower Bound: International Experience." Bank of Canada Discussion Paper 15-15, Bank of Canada, Ottawa.
- Chodorow-Reich, Gabriel. 2019. "Geographic Cross-Sectional Fiscal Spending Multipliers: What Have We Learned?" *American Economic Journal: Economic Policy* 11 (2): 1–34.
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum, and Sergio Rebelo. 2011. "When Is the Government Spending Multiplier Large?" *Journal of Political Economy* 119 (1): 78–121.
- Coenen, Günter, Michael Ehrmann, Gaetano Gaballo, Peter Hoffmann, Anton Nakov, Stefano Nardelli, Eric Persson, and Georg Strasser. 2017. "Communication of Monetary Policy in Unconventional Times." ECB Working Paper 2080, European Central Bank, Frankfurt.
- Coenen, Günter, Christopher Erceg, Charles Freedman, Davide Furceri, Michael Kumhof, René Lalonde, Douglas Laxton, Jesper Lindé, Annabelle Mourougane, Dirk Muir, Susanna Mursula, Carlos de Resende, John Roberts, Werner Roeger, Stephen Snudden, Mathias Trabandt, and Jan in't Veld. 2012. "Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models." *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (1): 22–68.
- Cole, Harold L., and Timothy J. Kehoe. 2000. "Self-Fulfilling Debt Crises." *The Review of Economic Studies* 67 (1): 91–116.
- Committee on the Global Financial System. 2018. "Financial Stability Implications of a Prolonged Period of Low Interest Rates." CGFS Paper 61, Bank for International Settlements, Basel.
- Corsetti, Giancarlo, André Meier, and Gernot J. Müller. 2012. "What Determines Government Spending Multipliers?" IMF Working Paper 12/150, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cottarelli, Carlo, Philip Gerson, and Abdelhak Senhadji. 2014. "Post-Crisis Fiscal Policy." The Economic Record, The Economic Society of Australia, 91 (294).
- De Luigi, Clara, and Huber, Florian. 2018. "Debt Regimes and the Effectiveness of Monetary Policy." *Journal of Economic Dynamics and Control* 93 (C): 218–38.
- Debrun, Xavier, Jonathan D. Ostry, Tim Willems, and Charles Wyplosz. 2019. "Public Debt Sustainability." CEPR Discussion Paper 14010, Center for Economic and Policy Research, Washington, DC.
- Dell'ArICCIA, Giovanni, Pau Rabanal, and Damiano Sandri. 2018. "Unconventional Monetary Policies in the Euro Area, Japan, and the United Kingdom." *Journal of Economic Perspectives* 32 (4): 147–72.

- DeLong, J. Bradford, and Lawrence H. Summers. 2012. "Fiscal Policy in a Depressed Economy." *Brookings Papers on Economic Activity* 43 (1): 233–97.
- Demiralp, Selva, Jens Eisenschmidt, and Thomas Vlassopoulos. 2019. "Negative Interest Rates, Excess Liquidity and Retail Deposits: Banks' Reaction to Unconventional Monetary Policy in the Euro Area." ECB Working Paper 2283, European Central Bank, Frankfurt.
- Demyanyk, Yuliya, Elena Loutskina, and Daniel Murphy. 2019. "Fiscal Stimulus and Consumer Debt." *The Review of Economics and Statistics* 101 (4): 728–41.
- Deutsche Bundesbank. 2017. "The Development of Government Interest Expenditure in Germany and Other Euro-Area Countries." *Monthly Report* July: 33–67.
- Dudley, William C. 2013. "Unconventional Monetary Policies and Central Bank Independence." Speech at the Central Bank Independence Conference, Mexico City, October 15.
- Eggertsson, Gauti B. 2011. "What Fiscal Policy Is Effective at Zero Interest Rates?" In *NBER Macroeconomics Annual 2010*, edited by Daron Acemoglu and Michael Woodford (Chicago, IL: University of Chicago Press), 59–112.
- Eggertsson, Gauti B., Ragnar E. Juelsrud, and Ella Getz Wold. 2019. "Are Negative Nominal Interest Rates Expansionary?" NBER Working Paper 24039, National Bureau of Economic Research.
- Eggertsson, Gauti B., Paul Krugman. 2012. "Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher–Minsky–Koo Approach." *Quarterly Journal of Economics* 127: 1469–513.
- Eggertsson, Gauti B., Neil R. Mehrotra, and Jacob A. Robbins. 2019. "A Model of Secular Stagnation: Theory and Quantitative Evaluation." *American Economic Journal: Macroeconomics* 11 (1): 1–48.
- Eichenbaum, Martin S. 2019. "Rethinking Fiscal Policy in an Era of Low Interest Rates." Mimeo.
- Eisenschmidt, Jens, and Frank Smets. 2019. "Negative Interest Rates: Lessons from the Euro Area." Central Banking, Analysis, and Economic Policies Book Series, in *Monetary Policy and Financial Stability: Transmission Mechanisms and Policy Implications* 1(26), edited by Álvaro Aguirre, Markus Brunnermeier, and Diego Saravia (Santiago: Central Bank of Chile), 13–42.
- Fazzari, Steven, James Morley, and Irina Panovska. 2015. "State-Dependent Effects of Fiscal Policy." *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics* 19 (3): 285–315.
- Ferguson, Niall, Andreas Schaab, and Moritz Schularick. 2015. "Central Bank Balance Sheets: Expansion and Reduction since 1900." CEPR Discussion Paper 10635, Center for Economic and Policy Research, Washington, DC.
- Filardo, Andrew J., and Boris Hofmann. 2014. "Forward Guidance at the Zero Lower Bound." *BIS Quarterly Review*, Bank for International Settlements, Basel.
- Friedman, Milton. 1948. "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability." *American Economic Review* 38 (3): 245–64.
- Furman, Jason. 2016. "The New View of Fiscal Policy and Its Application." Conference on the Global Implications of Europe's Redesign, New York, October 5.
- Galí, Jordi. 2008. *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle* (Princeton, NJ: Princeton University Press).
- Gambacorta, Leonardo, Boris Hofmann, and Gert Peersman. 2014. "The Effectiveness of Unconventional Monetary Policy at the Zero Lower Bound: A Cross-Country Analysis." *Journal of Money, Credit and Banking* 46 (4): 615–42.
- Garín, Julio, Robert Lester, Eric Sims, and Jonathan Wolff. 2019. "Without Looking Closer, It May Seem Cheap: Low Interest Rates and Government Borrowing." *Economics Letters* 180 (C): 28–32.
- Gaspar, Vitor, Maurice Obstfeld, and Ratna Sahay. 2016. "Macroeconomic Management When Policy Space Is Constrained: A Comprehensive, Consistent, and Coordinated Approach to Economic Policy." IMF Staff Discussion Note 16/09, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gechert, Sebastian, and Ansgar Renneberg. 2018. "Which Fiscal Multipliers Are Regime-Dependent? A Meta-Regression Analysis." *Journal of Economic Surveys* 32 (4): 1160–182.
- Girouard, Natalie, and Christophe André. 2005. "Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries." OECD Economics Department Working Paper 434, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Gordon, Robert J. 2016. *The Rise and Fall of American Growth: The US Standard of Living since the Civil War* (Princeton, NJ: Princeton University Press).
- Hall, Robert E. 2009. "By How Much Does GDP Rise If the Government Buys More Output?" *Brookings Papers on Economic Activity* 40 (2): 183–231.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation." *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.
- Hatchondo, Juan Carlos, and Leonardo Martinez. 2009. "Long-Duration Bonds and Sovereign Defaults." *Journal of International Economics* 79 (1): 117–25.
- He, Zhongfang. 2010. "Evaluating the Effect of the Bank of Canada's Conditional Commitment Policy." Bank of Canada Discussion Paper 2010–11, Bank of Canada, Ottawa.
- Heider, Florian, Farzad Saidi, and Glenn Schepens. 2019. "Life Below Zero: Bank Lending under Negative Policy Rates." *Review of Financial Studies* 32 (10): 3728–761.
- Hollinger, Peter. 2008. "How TROLL Solves a Million Equations: Sparse-Matrix Techniques for Stacked-Time Solution of Perfect-Foresight Models." Presentation at Society for Computational Economics conference.
- Holston, Kathryn, Thomas Laubach, and John C. Williams. 2017. "Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants." *Journal of International Economics* 108 (S1): 59–75.
- Human Mortality Database. University of California, Berkeley, and Max Planck Institute for Demographic Research, Rostock. <https://www.mortality.org>.

- Ilzetzki, Ethan, Enrique G. Mendoza, and Carlos A. Végh. 2013. "How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers?" *Journal of Monetary Economics* 60 (2): 239–54.
- Ilzetzki, Ethan, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff. 2019. "Exchange Arrangements Entering the Twenty-First Century: Which Anchor Will Hold?" *Quarterly Journal of Economics* 134 (2): 599–646.
- International Monetary Fund (IMF). 2009. "Global Economic Policies and Prospects." Group of Twenty Meeting Note, March.
- . 2013. "Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies." IMF Policy Paper, September.
- . 2016. "Assessing Fiscal Space: An Initial Consistent Set of Considerations." IMF Policy Paper, December.
- . 2018. "Assessing Fiscal Space: An Update and Stocktaking." IMF Policy Paper, August.
- Jappelli, Tullio, and Luigi Pistaferri. 2014. "Fiscal Policy and MPC Heterogeneity." *American Economic Journal: Macroeconomics* 6 (4): 107–36.
- Jordà, Óscar, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor. 2019. "The Rate of Return on Everything, 1870–2015." *Quarterly Journal of Economics* 134 (3): 1225–298.
- Jordà, Óscar, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor. 2016. "Sovereign versus Banks: Credit, Crises, and Consequences." *Journal of the European Economic Association* 14 (1): 45–79.
- . 2017. "Macrofinancial History and the New Business Cycle Facts." In *NBER Macroeconomics Annual 2016*, edited by Martin Eichenbaum and Jonathan A. Parker (Chicago, IL: University of Chicago Press), 31.
- . 2020. "Longer-Run Economic Consequences of Pandemics." FRB San Francisco Working Paper 2020–00, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Juillard, Michel. 1996. "Dynare: A Program for the Resolution and Simulation of Dynamic Models with Forward Variables through the Use of a Relaxation Algorithm." CEPREMAP Working Paper 9602, Centre pour la recherche économique et ses applications, Paris.
- Klein, Mathias. 2017. "Austerity and Private Debt." *Journal of Money, Credit and Banking* 49: 1555–585.
- Kool, Clemens J.M., and Daniel L. Thornton. 2012. "How Effective Is Central Bank Forward Guidance?" FRB St. Louis Working Paper 2012–063, Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Kraay, Aart. 2012. "How Large is the Government Spending Multiplier? Evidence from World Bank Lending." *Quarterly Journal of Economics* 127 (2): 829–87.
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia. 2018. "Systemic Banking Crises Revisited." IMF Working Paper 18/206, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Laubach, Thomas, and John C. Williams. 2003. "Measuring the Natural Rate of Interest." *The Review of Economics and Statistics* 85 (4): 1063–70.
- Lopez, Jose A., Andrew K. Rose and Mark M. Spiegel. 2020. "Why Have Negative Nominal Interest Rates Had Such a Small Effect on Bank Performance? Cross-Country Evidence." *European Economic Review* 124 May. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2020.103402>.
- Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman. 2015. "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy." *Journal of Monetary Economics* 76 (C): 55–70.
- Mauro, Paolo, and Jing Zhou. 2020. " $r - g < 0$: Can We Sleep More Soundly?" IMF Working Paper 20/52, International Monetary Fund, Washington, DC.
- McKay, Alisdair, and Ricardo Reis. 2016. "The Role of Automatic Stabilizers in the US Business Cycle." *Econometrica* 84 (1): 141–94.
- Miyamoto, Wataru, Thuy Lan Nguyen, and Dmitriy Sergeyev. 2018. "Government Spending Multipliers under the Zero Lower Bound." *American Economic Journal: Macroeconomics* 10 (3): 247–77.
- Moessner, Richhild, David-Jan Jansen, and Jakob de Haan. 2017. "Communication about Future Policy Rates in Theory and Practice: A Survey." *Journal of Economic Surveys* 31 (3): 678–711.
- Moessner, Richhild, and Phurichai Rungcharoenkitkul. 2019. "The Zero Lower Bound, Forward Guidance, and How Markets Respond to News." *BIS Quarterly Review*, Bank for International Settlements, Basel.
- Moreno Badia, Marialuz, Paulo Medas, Pranv Gupta, and Yuan Xiang. 2020. "Debt Is Not Free." IMF Working Paper 20/1, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Mountford, Andrew, and Harald Uhlig. 2009. "What Are the Effects of Fiscal Policy Shocks?" *Journal of Applied Econometrics* 24 (6): 960–92.
- Olea, José Luis Montiel, and Carolin Pfleuger. 2013. "A Robust Test for Weak Instruments." *Journal of Business and Economic Statistics* 31 (3): 358–69.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), United Nations (UN), and the World Bank Group (WBG). 2018. "Financing Climate Future: Rethinking Infrastructure, Policy Highlights." OECD/The World Bank/UN Environment.
- Orphanides, Athanasios. 2018. "The Boundaries of Central Bank Independence: Lessons from Unconventional Times." IMFS Working Paper Series 124, Goethe University, Frankfurt.
- Perotti, Roberto. 2004. "Public Investment: Another (Different) Look." Mimeo.
- Price, Robert, Thai-Thang Dang, and Jarmila Botev. 2015. "Adjusting Fiscal Balances for the Business Cycle: New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for OECD Countries." OECD Economics Department Working Paper 1275, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Rachel, Łukasz, and Lawrence S. Summers. 2019. "On Falling Neutral Real Rates, Fiscal Policy, and the Risk of Secular Stagnation." *Brookings Papers on Economic Activity* Spring.

- Ramey, Valerie A. 2011. "Can Government Purchases Stimulate the Economy?" *Journal of Economic Literature* 49 (3): 673–85.
- . 2019. "Ten Years after the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?" *Journal of Economic Perspectives* 33 (2): 89–114.
- Ramey, Valerie A., and Sarah Zubairy. 2018. "Government Spending Multipliers in Good Times and in Bad: Evidence from US Historical Data." *Journal of Political Economy* 126 (2): 850–901.
- Rogoff, Kenneth S. 2015. "Debt Supercycle, Not Secular Stagnation." VOX CEPR Policy Portal <https://voxeu.org/article/debt-supercycle-not-secular-stagnation>.
- . 2017. "Dealing with Monetary Paralysis at the Zero Bound." *Journal of Economic Perspectives* 31 (3): 47–66.
- . 2020. "Fantasy Fiscal Policy." Project Syndicate. <https://www.project-syndicate.org/commentary/resisting-risky-fiscal-policy-by-kenneth-rogoff-2020-02>.
- Romer, Christina D., and David H. Romer. 2018. "Phillips Lecture—Why Some Times Are Different: Macroeconomic Policy and the Aftermath of Financial Crises." *Economica* 85 (337): 1–40.
- . 2019. "Fiscal Space and the Aftermath of Financial Crises: How It Matters and Why." NBER Working Paper 25768, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Rostagno, Massimo, Carlo Altavilla, Giacomo Carboni, Wolfgang Leimek, Roberto Motto, Arthur Saint Guilhem, and Jonathan Yiangou. 2019. "A Tale of Two Decades: the ECB's Monetary Policy at 20." ECB Working Paper 2346, European Central Bank, Frankfurt.
- Ruge-Murcia, Francisco J. 2006. "The Expectations Hypothesis of the Term Structure When Interest Rates Are Close to Zero." *Journal of Monetary Economics* 53 (7): 1409–424.
- Sahm, Claudia. 2019. "Direct Stimulus Payments to Individuals." In *Recession Ready: Fiscal Policies to Stabilize the American Economy*, eds. Heather Boushey, Ryan Nunn, and Jay Shambaugh. (Washington, DC: Brookings Institution), 67–92.
- Sahm, Claudia R., Matthew D. Shapiro, and Joel Slemrod. 2015. "Balance-Sheet Households and Fiscal Stimulus: Lessons from the Payroll Tax Cut and Its Expiration." NBER Working Paper 21220, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Sims, Eric, and Cynthia Xu. 2019. "Federal Reserve Policy in a World of Low Interest Rates." <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3512232>.
- Sterck, Olivier. 2019. "Beyond the Stars." *Journal of Economic Surveys* 33 (5): 1409–436.
- Stock, James H., and Marc W. Watson. 2018. "Identification and Estimation of Dynamic Causal Effects in Macroeconomics Using External Instruments." *Economic Journal* 128: 917–48.
- Stock, James H., and Motohiro Yogo. 2005. "Testing for Weak Instruments in Linear IV Regression." In *Identification and Inference for Econometric Models: Essays in Honor of Thomas J. Rothenberg*, edited by D.W.K. Andrews and J.H. Stock (Cambridge: Cambridge University Press). Working Paper version: NBER Technical Working Paper 284, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Summers, Lawrence H. 2013. "Secular Stagnation." Presentation at *IMF Fourteenth Annual Research Conference in Honor of Stanley Fischer*, International Monetary Fund, Washington, DC, November 8.
- . 2020. "Japanification, Secular Stagnation, and Fiscal and Monetary Policy Challenges." Panel Session at the Annual Meeting of the American Economic Association, Chicago, IL, January 5.
- Swanson, Eric T. 2018. "The Federal Reserve Is Not Very Constrained by the Lower Bound on Nominal Interest Rates." NBER Working Paper 25123, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Teulings, Coen, and Richard Baldwin. 2014. "Secular Stagnation: Facts, Causes, and Cures." VOX ebook <https://voxeu.org/content/secular-stagnation-facts-causes-and-cures>.
- Wang, Yifei, Toni M. Whited, Yufeng Wu, and Kairong Xiao. 2019. "Bank Market Power and Monetary Policy Transmission: Evidence from a Structural Estimation." <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3049665>.
- Whalen, Charles J., and Felix Reichling. 2015. "The Fiscal Multiplier and Economic Policy Analysis in the United States." *Contemporary Economic Policy* 33 (4): 735–46.
- Woodford, Michael. 2011. "Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier." *American Economic Journal: Macroeconomics* 3 (1): 1–35.
- . 2013. "Forward Guidance by Inflation-Targeting Central Banks." CEPR Discussion Paper 9722, Center for Economic and Policy Research, Washington, DC.
- Yellen, Janet. 2018. "Comments on Monetary Policy at the Effective Lower Bound." Presented at the Fall 2018 conference of the *Brookings Papers on Economic Activity* for a symposium on the effective lower bound, Washington, DC, September 13–14.
- . 2020. "Japanification, Secular Stagnation, and Fiscal and Monetary Policy Challenges." Panel Session at the Annual Meeting of the American Economic Association, Chicago, IL, January 5.

AMORTIGUAR LOS SHOCKS FINANCIEROS MUNDIALES EN LOS MERCADOS EMERGENTES: ¿PUEDE SER ÚTIL LA REGULACIÓN MACROPRUDENCIAL?

Como se observa en el capítulo 1, la pandemia de COVID-19 está incidiendo en los mercados emergentes debido a una excepcional confluencia de shocks internos y externos cuyos efectos combinados son muy difíciles de predecir. Uno de los shocks a los que se están enfrentando los mercados emergentes es un marcado endurecimiento de las condiciones financieras mundiales. Con este trasfondo, en el presente capítulo se analiza la experiencia histórica para determinar si los países que han adoptado un grado más estricto de regulación macroprudencial —a fin de apuntalar la estabilidad financiera— están mejor preparados para resistir el impacto de los shocks financieros mundiales en las condiciones macroeconómicas internas. Del análisis se desprende que un nivel más estricto de regulación macroprudencial puede atenuar considerablemente la incidencia de los shocks financieros mundiales sobre el crecimiento del PIB en los mercados emergentes. Además, las regulaciones macroprudenciales tienden a moderar los efectos de los shocks financieros mundiales en el crecimiento del crédito y en el tipo de cambio. Sin embargo, mantener un nivel estricto de regulación macroprudencial también tiene sus costos. Es cierto que la regulación macroprudencial apunta al crecimiento del PIB cuando se presentan shocks financieros mundiales adversos, pero también modera la actividad económica cuando las condiciones financieras mundiales son favorables. Este efecto simétrico significa que es necesario investigar más a fondo la forma óptima de ajustar la regulación macroprudencial. El análisis además indica que la regulación macroprudencial le permite a la política monetaria responder de forma más contracíclica a los shocks financieros mundiales, lo cual puede constituir un canal importante por medio del cual la regulación macroprudencial afianza la estabilidad macroeconómica. Por último, en el capítulo se examinan los posibles efectos colaterales de la regulación financiera en el crecimiento medio del PIB o los que se transmiten a través de repercusiones transfronterizas. El análisis no logra detectar efectos perniciosos en el crecimiento medio del PIB, pero para llegar a conclusiones más contundentes es necesario realizar más investigaciones. En cuanto a las repercusiones o los efectos de contagio, algunos datos apuntan a que la regulación macroprudencial más estricta en un país tiende a potenciar la resiliencia en otros países también, quizás porque una mayor estabilidad interna contribuye a que los flujos financieros y comerciales sean más estables.

Los autores de este capítulo son Katharina Bergant, Francesco Grigoli, Niels-Jakob Hansen y Damiano Sandri (jefe del equipo), asistidos por Jungjin Lee y Xiaohui Sun. Aportaron observaciones útiles al capítulo Sebnem Kalemli-Özcan y los participantes de un seminario interno.

Introducción

Históricamente, las fluctuaciones en los mercados financieros mundiales han incidido notablemente en las condiciones financieras y macroeconómicas en los mercados emergentes. Cuando las condiciones financieras mundiales han sido dinámicas, los mercados emergentes se han beneficiado de un crecimiento económico más vigoroso, alimentado por abundantes entradas de capitales externos. Y a la inversa, cuando las condiciones financieras mundiales se han endurecido —en particular durante la crisis financiera mundial— la actividad económica en los mercados emergentes se ha visto severamente afectada¹. La contracción en los mercados financieros mundiales provocada por la pandemia de COVID-19 está volviendo a someter a los mercados emergentes a fuertes presiones. Tal como se documentó en la edición de abril de 2020 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR), los flujos de capital a los mercados emergentes están retrocediendo rápidamente, al tiempo que la aversión al riesgo se ha disparado a escala mundial. Esto complica los retos para los mercados emergentes que además están confrontando las consecuencias dramáticas de la propagación del virus dentro de los países.

Según la teoría macroeconómica convencional, los mercados emergentes deberían ser capaces de contrarrestar en gran medida el impacto de los shocks financieros mundiales valiéndose de la flexibilidad del tipo de cambio. De hecho, la flexibilidad cambiaria parece atenuar los efectos de los shocks financieros externos (Obstfeld, Ostry y Qureshi, 2019), pero no llega a ofrecer una protección total². Las condiciones financieras mundiales inciden en los mercados de crédito y en las condiciones macroeconómicas, incluso en países con tipos de cambio flexibles (Rey, 2015, 2016).

El hecho de que la flexibilidad cambiaria no aísla totalmente a los mercados emergentes de los shocks financieros mundiales ha propiciado numerosos debates sobre si las autoridades deberían recurrir a otras herramientas de política. Los debates suelen girar en torno al papel que

¹Véase, por ejemplo, Canova (2005); Maćkowiak (2007); Georgiadis (2016); Choi *et al.* (2017); Dedola, Rivola, y Stracca (2017); Kirti (2018); Iacoviello y Navarro (2019); Vicondoa (2019), y Bräuning e Ivashina (de próxima publicación).

²Modelos elaborados recientemente muestran que es posible que la flexibilidad cambiaria no amortigüe totalmente los shocks externos cuando hay fricciones financieras (Ottonello, 2015; Farhi y Werning, 2016; Akinci y Queralto, 2018; Aoki, Benigno y Kiaytaki, 2018; Cavallino y Sandri, 2020) y cuando en el sector del comercio la facturación se efectúa en dólares de EE.UU. (Egorov y Mukhin, 2019; Gopinath *et al.*, 2019).

cumplen las medidas de gestión de flujos de capital y las intervenciones cambiarias, dado que estas herramientas se centran directamente en las transacciones financieras. No obstante, cada vez se está tomando más conciencia de que las políticas macroprudenciales de por sí pueden ser útiles para estabilizar los mercados de crédito, pese al muy diverso grado de eficacia de los distintos instrumentos (recuadro 3.1).

Teniendo en cuenta estos antecedentes, en el capítulo se analiza si, según la experiencia, los mercados emergentes que han adoptado regulaciones macroprudenciales más estrictas —es decir, una gama amplia de medidas para frenar la acumulación de vulnerabilidades sistémicas y proteger la estabilidad financiera— quizás pueden absorber más eficazmente los impactos macroeconómicos de los shocks financieros mundiales. La premisa de la que parte el análisis es que, al reforzar los balances, al desalentar la toma de riesgos y al limitar las exposiciones en moneda extranjera, la regulación macroprudencial afianza la resiliencia del sector financiero interno y, por ende, apuntala la estabilidad macroeconómica.

En Ostry *et al.* (2012) se presentan datos preliminares a favor de esta hipótesis, que muestran que la regulación macroprudencial afianzó la resiliencia durante la crisis financiera mundial de 2008–09. Asimismo, Neanidis (2019) concluye que una rigurosa supervisión bancaria atenúa el impacto negativo que los flujos de capital volátiles tienen en el crecimiento económico³. En este capítulo se examina la forma en que la regulación macroprudencial amortigua los shocks financieros mundiales de manera más sistemática, y para ello se analiza la experiencia de 38 mercados emergentes entre 2000 y 2016, en función de la disponibilidad de datos⁴.

Durante ese período, los mercados emergentes estuvieron muy expuestos a condiciones financieras volátiles en todo el mundo, debidas a importantes fluctuaciones de las tasas de política monetaria de Estados Unidos, la aversión mundial al riesgo —medida indirectamente

³Brandao-Marques *et al.* (de próxima publicación) analizan la forma en que las políticas macroprudenciales afectan la distribución total del crecimiento del PIB futuro. Al examinar la eficacia de los cambios en la regulación macroprudencial, el estudio llega a la conclusión de que estas políticas pueden atenuar el riesgo a la baja para el crecimiento derivado de los shocks financieros externos. Véase un análisis conexo en Galán (2020).

⁴La muestra de países está compuesta por Albania, Argentina, Belarús, Bosnia y Herzegovina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Costa Rica, Croacia, Ecuador, El Salvador, Filipinas, Georgia, Hungría, India, Indonesia, Jamaica, Jordania, Kazajstán, Macedonia del Norte, Malasia, Marruecos, México, Pakistán, Paraguay, Perú, Polonia, la República Dominicana, Rumanía, Rusia, Serbia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Uruguay. El período de la muestra concluye en 2016 —el último año de la base de datos iMaPP— y excluye crisis extremas caracterizadas por «desplomes» del tipo de cambio, según la clasificación Ilzetzki, Reinhart y Rogoff (2019). Los detalles sobre la selección de la muestra y todas las fuentes de datos utilizadas en el análisis pueden consultarse en el anexo 3.1 en línea. Todos los anexos están disponibles en <http://www.imf.org/en/Publications/WEO>.

por el índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago (VIX)— y entradas de capital (gráfico 3.1, paneles 1 y 2)⁵. La volatilidad financiera mundial incidió considerablemente en los mercados emergentes. Los paneles 3 y 4 del gráfico 3.1 muestran que el crédito interno y el PIB en los mercados emergentes creció con fuerza durante los años de dinamismo previos a la crisis financiera mundial y se contraíó bruscamente durante la crisis.

Desde entonces, los mercados emergentes han hecho gradualmente más estricta la regulación macroprudencial. La base de datos integrada del FMI sobre políticas macroprudenciales (iMaPP, por sus siglas en inglés) registra los movimientos de endurecimiento y relajamiento de varios instrumentos de política macroprudencial entre 1990 y 2016 (Alam *et al.*, 2019). Estos abarcan medidas para apuntalar el capital y la liquidez de los bancos, limitar los descalces entre monedas y evitar préstamos riesgosos a prestatarios apalancados.

El panel 1 del gráfico 3.2 muestra el número medio de movimientos de endurecimiento macroprudencial por país en los mercados emergentes desde 2000. A partir de la acumulación de movimientos de endurecimiento y relajamiento en cada país desde 1990 se puede elaborar un indicador aproximado de la rigurosidad de las regulaciones macroprudenciales. En el panel 2 del gráfico 3.2 se observa que la regulación macroprudencial en los mercados emergentes se ha tornado bastante más restrictiva a lo largo de los años, sobre todo desde 2005. La crisis financiera mundial propició un relajamiento temporal de la regulación macroprudencial, pero los mercados emergentes volvieron a endurecerla durante la subsiguiente recuperación. El panel 2 también muestra una considerable dispersión del grado de regulación macroprudencial en los diferentes países.

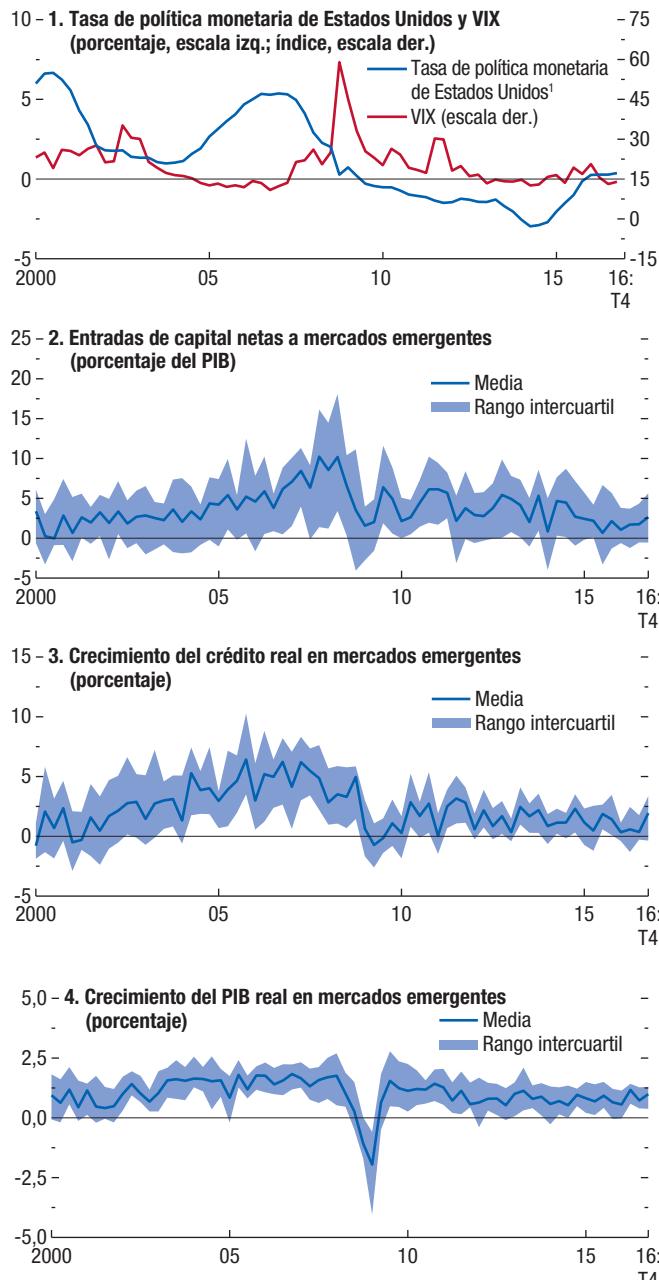
En este contexto, en el capítulo se plantean tres preguntas principales:

- ¿Puede una regulación macroprudencial más estricta moderar los efectos de los shocks financieros mundiales en las condiciones macroeconómicas en los mercados emergentes?
- En cuanto a los canales a través de los cuales la regulación macroprudencial afecta la resiliencia, ¿responde la política monetaria a los shocks financieros mundiales de forma más contracíclica cuando la regulación macroprudencial es más estricta?
- ¿Produce la regulación macroprudencial efectos secundarios en el crecimiento económico medio y a través de los efectos de contagio transfronterizos?

⁵Las posiciones financieras transfronterizas de los mercados emergentes aumentaron considerablemente como proporción del PIB hasta la crisis financiera mundial, y han permanecido en general estables desde entonces (Lane y Milesi-Ferretti, 2018). El VIX capta la volatilidad prevista del mercado en el índice Standard & Poor's 500 en los próximos 30 días.

Gráfico 3.1. Condiciones financieras mundiales y mercados emergentes

Las condiciones financieras mundiales pueden tener una fuerte influencia en los mercados de crédito y la actividad económica en los mercados emergentes.



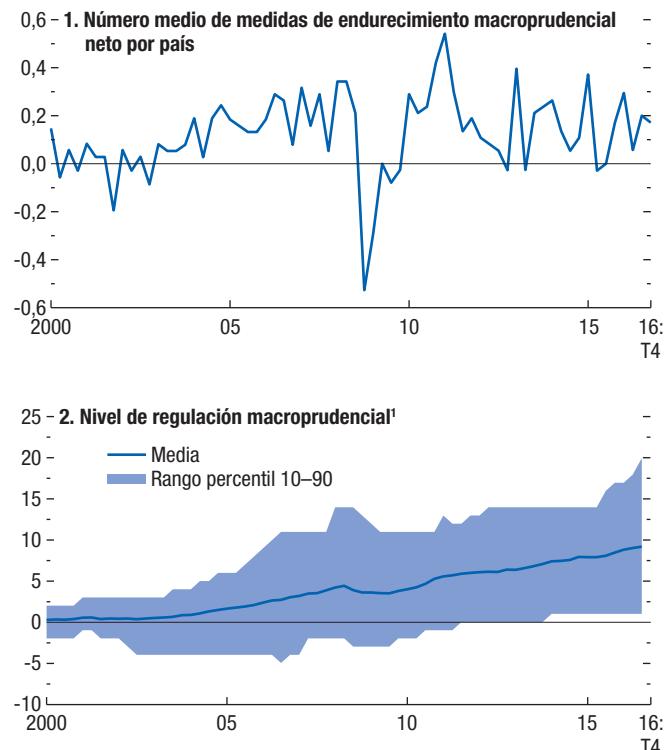
Fuentes: Banco de Pagos Internacionales; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments and International Investment Position Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Wu y Xia (2015); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: VIX = Índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

¹La tasa de política monetaria de Estados Unidos es la tasa de fondos federales excepto durante el período de límite inferior cero, en el que se usa la tasa implícita de Wu y Xia (2016).

Gráfico 3.2. Regulación macroprudencial en los mercados emergentes

Los mercados emergentes han endurecido la regulación macroprudencial a lo largo de los años, pero persisten importantes diferencias entre los países.



Fuentes: FMI, base de datos integrada del FMI sobre políticas macroprudenciales (iMaPP), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹El nivel de regulación macroprudencial se calcula acumulando las medidas de endurecimiento neto de cada país desde 1990, el primer año de la base de datos iMaPP.

Al examinar las series temporales y la variación transfronteriza de las regulaciones macroprudenciales, el análisis muestra, en primer lugar, que las regulaciones macroprudenciales pueden afianzar la resiliencia de los mercados emergentes frente a los vaivenes de las condiciones financieras mundiales. Concretamente, un nivel más estricto de regulación macroprudencial reduce la sensibilidad del crecimiento del PIB en los mercados emergentes a los shocks de las condiciones financieras mundiales⁶. Estos resultados son estadísticamente robustos cuando se realiza una amplia serie de pruebas de endogeneidad con el fin de atenuar inquietudes sobre causalidad inversa y variables omitidas.

⁶Es importante subrayar que en el análisis no se examina la forma en que los cambios en la regulación macroprudencial inciden en las condiciones macroeconómicas, que es el objeto principal de la mayoría de las investigaciones existentes. El análisis más bien examina si un nivel más restrictivo de regulación macroprudencial —que habría de reforzar la resiliencia financiera— modera los efectos de los shocks financieros mundiales en las condiciones macroeconómicas internas.

Los efectos moderadores de la regulación macroprudencial tienen un margen decreciente de rendimiento. Por lo tanto, si la regulación macroprudencial es ya de por sí más estricta, seguir endureciéndola sirve cada vez menos para mejorar la resiliencia. Esta eficacia decreciente corrobora las inquietudes acerca de la tendencia a obviar regulaciones, que puede ocurrir cuando la regulación macroprudencial excesiva induce a que las actividades financieras se realicen fuera del perímetro regulatorio y a que aumenten los préstamos transfronterizos⁷.

Ningún conjunto particular de herramientas parece determinar los efectos moderadores de la regulación macroprudencial. Una amplia gama de medidas macroprudenciales puede contribuir a mejorar la resiliencia a los shocks financieros mundiales, y esas medidas comprenden herramientas macroprudenciales que refuerzan el capital y la liquidez de los bancos, limitan las exposiciones en moneda extranjera y previenen ciertos tipos de créditos que acarrean demasiado riesgo. Sin embargo, estas herramientas tienen efectos moderadores heterogéneos que dependen del tipo de shock financiero mundial que afecte a la economía.

La regulación macroprudencial también parece reducir la sensibilidad del crédito interno a los shocks financieros mundiales, conforme a la hipótesis de que cuanto más sólidos son los balances de los bancos más regular es la oferta de crédito. Además la regulación macroprudencial tiende a estabilizar los tipos de cambio nominales y reales, quizás porque un sistema financiero más seguro reduce la volatilidad de las primas de riesgo cambiario.

No obstante, mantener un nivel elevado de regulación macroprudencial todo el tiempo tiene sus costos, porque la regulación implica efectos moderadores simétricos. Un nivel más intenso de regulación macroprudencial contribuye al crecimiento del PIB cuando se producen shocks financieros mundiales adversos, pero modera la actividad económica cuando las condiciones financieras mundiales son favorables. Esta observación significa que se debe analizar más a fondo la manera óptima de ajustar las políticas macroprudenciales para moderar los efectos de los shocks financieros mundiales negativos sin restringir demasiado la actividad económica cuando las condiciones financieras son favorables⁸. En este análisis también se ha de tener en cuenta la necesidad de ajustar las políticas macroprudenciales en función de las vulnerabilidades sistémicas internas (FMI, 2014).

Respecto a los canales a través de los cuales la regulación macroprudencial puede mejorar la resiliencia macroeconómica, en el capítulo se examina si un grado más estricto

⁷Véanse, por ejemplo, Aiyar, Calomiris y Wieladek (2014); Reinhardt y Sowerbutts (2015); Cerutti, Claessens y Laeven (2017); Ahnert, Forbes, Friedrich, y Reinhardt (2018); Bengui y Bianchi (2018); Braggion, Manconi y Zhu (2018); y Cizel *et al.* (2019).

⁸El recuadro 3.2 muestra que las autoridades en los mercados emergentes tienden a modificar la regulación macroprudencial en respuesta a shocks financieros mundiales, pero se necesitan más estudios para determinar si estas respuestas son óptimas.

de regulación permite a los bancos centrales responder de forma más contracíclica a los shocks financieros mundiales. Esta cuestión reviste importancia porque los mercados emergentes a menudo se resisten a recortar las tasas de política monetaria cuando las condiciones financieras mundiales se tornan más restrictivas, quizás para estabilizar los tipos de cambios y los flujos de capital⁹.

Una dinámica similar parece haber surgido durante la actual crisis mundial, que ha puesto a los bancos centrales ante la difícil disyuntiva de optar entre la estabilidad interna y externa. Los mercados emergentes se enfrentan a una fuerte caída de la demanda interna y externa, que exige una extraordinaria distensión monetaria. Pero tales medidas podrían exacerbar las salidas desestabilizadoras de capital y provocar depreciaciones aún más acentuadas del tipo de cambio que comprometerían incluso más la estabilidad financiera. Y, de hecho, hasta ahora los bancos centrales de los mercados emergentes en general han recortado las tasas de política monetaria menos que en Estados Unidos, pese a no estar restringidos por el límite inferior de tasa cero¹⁰.

Los resultados empíricos muestran que la regulación macroprudencial permite que la política monetaria pueda responder de manera más contracíclica a los shocks financieros mundiales. Por ejemplo, en los países en los que la regulación macroprudencial es más estricta, los bancos centrales tienden a cortar las tasas de política más enérgicamente cuando la aversión mundial al riesgo aumenta, para así estimular la demanda interna. Una posible interpretación es que la regulación macroprudencial alivia las preocupaciones acerca de la estabilidad financiera, y al hacerlo permite que la política se centre más decididamente en la estabilización macroeconómica.

Por último, en el capítulo se examinan los posibles efectos secundarios de la regulación macroprudencial. Como ya se mencionó, la regulación macroprudencial tiene efectos moderadores simétricos, y por lo tanto frena el crecimiento económico cuando las condiciones financieras mundiales son favorables. Aparte de esos efectos negativos, una preocupación más grave podría ser la de que un grado más estricto de regulación macroprudencial quizás reduzca el nivel medio de crecimiento económico a lo largo de todo el ciclo económico. El análisis no detecta ninguna evidencia de este impacto negativo. No obstante, en vista de que las inquietudes acerca de endogeneidad son más agudas en este contexto, es necesario realizar más investigaciones para llegar a conclusiones firmes.

⁹Obstfeld, Shambaugh y Taylor (2005); Aizenman, Chinn e Ito (2016, 2017); Han y Wei (2018); Cavallino y Sandri (2020); y Bhattachari, Chatterjee y Park (de próxima publicación) documentan conclusiones similares. La política monetaria parece responder de manera procíclica, incluso después de tener en cuenta la inflación prevista.

¹⁰Entre el 1 de marzo y el 10 de abril de 2020, Estados Unidos ha reducido la tasa de política monetaria 150 puntos básicos, mientras que los mercados emergentes incluidos en el análisis redujeron las tasas, en promedio, 55 puntos básicos.

La regulación macroprudencial también puede generar preocupaciones en torno a los efectos de contagio transfronterizos negativos. Si un país se protege contra la volatilidad financiera mundial, otros países pueden verse más expuestos a esa volatilidad. El análisis no detecta ninguna evidencia de estas repercusiones negativas. En cambio, si se observan ciertos indicios de efectos de contagio positivos, ya que una regulación macroprudencial más intensa en un país tiende a afianzar la estabilidad macroeconómica en otros países cuando se producen shocks de flujos de capital. La regulación macroprudencial puede entonces reducir la propagación de los shocks financieros mundiales, quizás porque la mayor resiliencia en cada país contribuye a una mayor estabilidad de los flujos comerciales y financieros transfronterizos, pero se precisan más investigaciones para comprender mejor estos canales de transmisión.

Una salvedad importante del análisis es que los actuales indicadores de regulación macroprudencial presentan varios problemas de medición, como por ejemplo el hecho de que no captan la intensidad de los cambios en las regulaciones. Es necesario mejorar la medición de la regulación macroprudencial y evaluar la robustez de las conclusiones presentadas en el capítulo. También será necesario comprobar la robustez de esas conclusiones en marcos empíricos más sofisticados que permitan analizar los efectos dinámicos y admitan una interacción más completa entre las herramientas de las políticas. Esto es especialmente importante porque esas herramientas de políticas pueden interactuar en formas complejas y apreciables.

¿Puede la regulación macroprudencial moderar los efectos de los shocks financieros mundiales?

La regulación macroprudencial consiste en un amplio conjunto de herramientas con las que se procura contener la acumulación de vulnerabilidades sistémicas y afianzar la resiliencia del sector financiero, por ejemplo, incrementando el capital y la liquidez de los bancos, reduciendo el apalancamiento en los sectores de hogares y empresas y evitando los descalces de monedas. La hipótesis que da pie al análisis que se presenta en este capítulo es que, al apuntalar la estabilidad del sector financiero, la regulación macroprudencial también debería consolidar la resiliencia macroeconómica a los shocks financieros mundiales. Por ejemplo, un sector bancario que está mejor capitalizado y que goza de mayor liquidez debería ser capaz de afrontar mejor una salida repentina del capital extranjero, las empresas que están menos apalancadas deberían resistir mejor un aumento súbito de los costos de endeudamiento en el exterior, y los balances de bancos y empresas que están menos expuestos a descalces de monedas deberían ser menos vulnerables a las fluctuaciones del tipo de cambio¹¹. ¿Corroboran los datos empíricos esta lógica?

¹¹En este capítulo se examina si el nivel de regulación incide en la transmisión de shocks financieros mundiales al PIB, pero

Para abordar esta pregunta, el marco empírico emplea una regresión de datos de panel del crecimiento del PIB real en los mercados emergentes con respecto a un vector de shocks financieros mundiales y sus interacciones con la rigurosidad de la regulación macroprudencial. Los coeficientes de regresión de los términos de interacción captan si el nivel de regulación macroprudencial está interrelacionado con el impacto de los shocks financieros mundiales en el PIB de los mercados emergentes. La regresión también incluye términos de interacción de los shocks financieros mundiales con el cuadrado del nivel de regulación macroprudencial, a fin de tener en cuenta los posibles efectos no lineales. Además, la regresión incluye efectos fijos de países a fin de captar factores específicos nacionales que no varían con el tiempo y varios otros controles, en forma similar al método de Obstfeld, Ostry y Qureshi (2019)¹².

El análisis considera tres fuentes de shocks financieros mundiales: shocks de la política monetaria de Estados Unidos para medir las variaciones de las tasas internacionales libres de riesgo, el VIX para captar las variaciones en las primas mundiales de riesgo y entradas de capital netas (en porcentaje del PIB) para tener en cuenta las fluctuaciones de la cantidad de oferta de fondos externos¹³. Según Blanchard *et al.* (2017), las entradas de capital netas a un país dado se determinan usando la suma de las entradas de capital brutas a otros mercados emergentes. Esto se hace para aislar el componente de los flujos de

también hay abundantes estudios que analizan la forma en que los cambios en la regulación macroprudencial inciden en la economía. Como se indica en el examen reciente de las investigaciones presentado en Galati y Moessner (2018), “los mecanismos de transmisión de las herramientas de política macroprudencial aún no están bien comprendidos”. No obstante, cada vez hay más datos que apuntan a que las herramientas basadas en prestarios inciden en la economía al afectar el crédito a los hogares y los precios inmobiliarios.

¹²Estos incluyen crecimiento del PIB rezagado, logaritmo rezagado del PIB real per cápita, calidad institucional y una tendencia lineal. La regresión también tiene en cuenta la brecha del producto rezagado (para captar la dinámica del crecimiento a lo largo del ciclo económico) y los términos de intercambio de las materias primas en vista de que varios mercados emergentes son grandes importadores o exportadores de esos productos. Véanse la especificación económica y los detalles del análisis en el anexo 3.2. en línea.

¹³La mayoría de las investigaciones analizan solo uno de estos tres shocks. Incluir todos los shocks simultáneamente ayuda a tener en cuenta todas las principales fuentes de shocks financieros mundiales y a aislar los factores asociados con las tasas libres de riesgo, las primas de riesgo y la cantidad de oferta de capital externo. Los shocks de política monetaria son los señalados en Iacoviello y Navarro (2019), ampliados hasta el final de 2016 y calculados como residuos de una regresión de la tasa de los fondos federales sobre la inflación, el logaritmo del PIB y los diferenciales empresariales de Estados Unidos y el logaritmo del PIB externo. La regresión utiliza flujos de capital netos, dado que las salidas brutas neutralizan en parte la volatilidad de las entradas brutas (Broner *et al.*, 2013; Jeanne y Sandri, 2020). Los flujos de capital se normalizan con el componente de tendencia Hodrick-Prescott del PIB para evitar introducir volatilidad debida a movimientos de alta frecuencia del PIB. Véase un análisis sobre la sensibilidad de los flujos de capital a factores mundiales y nacionales en el *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* de abril de 2020.

capital derivado de factores de empuje mundiales y no de acontecimientos internos.

Para medir la rigurosidad de la regulación macroprudencial se acumulan las medidas de endurecimiento neto de cada país desde 1990, el primer año de la base de datos iMaPP¹⁴.

Los primeros tres paneles del gráfico 3.3 ilustran el impacto de los shocks financieros del PIB en los mercados emergentes como una función de la rigurosidad de la regulación macroprudencial en el eje horizontal. Si el nivel de regulación macroprudencial es bajo, un aumento de la aversión al riesgo mundial (representada por el índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago, VIX) o una salida de capital extranjero reducen considerablemente el crecimiento económico en los mercados emergentes. Dado que el crecimiento del PIB trimestral en la muestra del análisis es en promedio 1%, un salto del VIX de 60 %, o una salida de capital equivalente a 2% del PIB, puede empujar a los mercados emergentes con los niveles más bajos de regulación macroprudencial a una recesión. Una vez tenidos en cuenta el VIX y los flujos de capital netos, los shocks de las tasas de política monetaria de Estados Unidos no parecen tener efectos estadísticamente significativos en el crecimiento económico de los mercados emergentes¹⁵.

El gráfico muestra además que los efectos perjudiciales del VIX y las salidas de capital son menores en los países en los que la regulación macroprudencial es más estricta. Por lo tanto, la regulación macroprudencial atenúa el impacto de los shocks financieros mundiales en la actividad económica en los mercados emergentes. Si el nivel de regulación es suficientemente riguroso, el VIX y las salidas netas de capital dejan de tener efectos estadísticamente significativos en el PIB de los mercados emergentes.

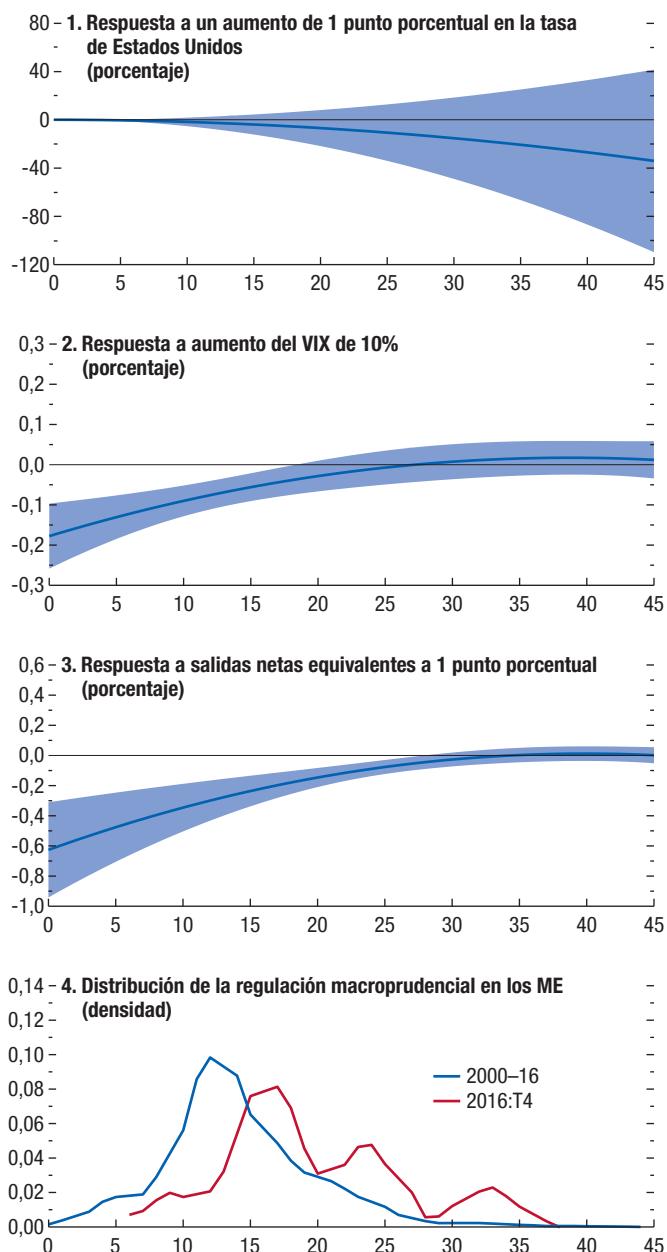
El panel 4 del gráfico 3.3 muestra la distribución de la regulación macroprudencial en los mercados emergentes durante 2000–16 y al final de 2016. Los mercados emergentes en general han endurecido las políticas macroprudenciales con el tiempo, como lo denota el desplazamiento de la distribución hacia la derecha. No obstante, varios países aún presentan niveles de regulación macroprudencial en los que un endurecimiento adicional puede mejorar la resiliencia a los shocks financieros mundiales. De todos modos, las mejoras derivadas de un

¹⁴En el análisis econométrico se recalibra la escala de los índices macroprudenciales acumulados de todos los países para que los valores sean siempre positivos, porque la especificación de la regresión incluye cuadrados de los valores de estos índices.

¹⁵Esta falta de un efecto estadísticamente significativo no quiere decir que la política monetaria de Estados Unidos no incida en los mercados emergentes, pero sí significa que los efectos se materializan a través de variaciones de las primas de riesgo y los flujos de capital, y no a través de las tasas libres de riesgo. De hecho, si en la regresión no se tienen en cuenta el efecto del VIX y los flujos de capital, un endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos afecta negativamente el crecimiento en los mercados emergentes. Kalemli-Özcan (2020) también documenta la importante incidencia de las primas de riesgo en los mercados emergentes.

Gráfico 3.3. Respuesta del PIB en los mercados emergentes a shocks financieros mundiales

Un mayor nivel de regulación macroprudencial modera el impacto de los shocks financieros mundiales en el PIB en los mercados emergentes.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El eje de las abscisas denota el nivel de regulación macroprudencial. Las fuentes de los datos y la cobertura de países pueden consultarse en el anexo 3.1 en línea. Los paneles 1–3 muestran la respuesta del PIB a shocks financieros mundiales con diferentes niveles de regulación macroprudencial; el panel 4 muestra la función de densidad de probabilidad de la regulación macroprudencial en la muestra; véanse los detalles en anexo 3.2 en línea. La escala de las salidas de capital netas se define en función de la tendencia HP del PIB. Los coeficientes de los términos de interacción entre el shock y la regulación macroprudencial son estadísticamente significativos en los paneles 2 y 3, pero no en el panel 1. Las zonas sombreadas denotan los intervalos de confianza de 90% calculados con errores estándar Driscoll-Kraay. ME = mercados emergentes.

endurecimiento adicional parecen ser modestas. En los paneles 2 y 3 del gráfico 3.3 se observan los aspectos no lineales de los efectos moderadores de la regulación: seguir endureciendo la regulación macroprudencial para mejorar la resiliencia a los shocks financieros mundiales es una medida cuya eficacia disminuye progresivamente.

Estas no linealidades pueden ser coherentes con los problemas de elusión de las regulaciones. Cuanto más estrictas son las regulaciones, mayores son los incentivos que tienen los prestatarios internos para buscar crédito en el mercado financiero paralelo no regulado o para obtenerlo de prestamistas internacionales. El crédito de estas fuentes tiende a ser más sensible a las condiciones financieras mundiales, y, por lo tanto, podría desvirtuar los efectos moderadores de la regulación macroprudencial.

Pruebas de robustez

El análisis conlleva una importante salvedad: el índice de regulación macroprudencial que se construye mediante la acumulación de medidas de endurecimiento de la regulación está sujeto a varios problemas de medición. En primer lugar, los países pueden haber empezado con un grado diferente de regulación macroprudencial en 1990 (el primer año de la base de datos iMaPP), lo cual puede distorsionar el orden de clasificación de los países. En segundo lugar, la base de datos iMaPP registra el momento en que se endurecen o relajan las políticas macroprudenciales, pero no la intensidad de esos cambios (excepto en el caso de los límites de la relación préstamo/valor). En tercer lugar, el índice acumulado que se emplea para el análisis de base asigna ponderaciones iguales a las diversas medidas de endurecimiento de la regulación macroprudencial que constan en la base de datos iMaPP, a pesar de que los efectos de esas medidas en la resiliencia son heterogéneos.

Estos problemas de medición quizás afecten la exactitud de las estimaciones, pero es poco probable que tengan una incidencia determinante en la capacidad de la regulación macroprudencial para moderar los shocks. De hecho, deberían sesgar el análisis haciendo menos probable que se encuentren efectos significativos vinculados a las políticas macroprudenciales, como han indicado, por ejemplo, Akinci y Olmstead-Rumsey (2018) y Forbes (2018). Otro hecho que inspira confianza es que los resultados son robustos cuando se usan diferentes series temporales y variaciones transversales en los datos y cuando se consideran subcomponentes del índice macroprudencial, como se describe en el resto del capítulo. De todos modos, será necesario volver a examinar los resultados cuando se disponga de indicadores más exactos de la regulación macroprudencial.

Otra posible duda que surge del análisis es que el nivel de regulación macroprudencial puede ser sensible a variaciones del crecimiento del PIB, en cuyo caso lo

que sesgaría los resultados sería la causalidad inversa. Esta inquietud se ve atenuada en parte por el hecho de que el nivel de regulación macroprudencial es constante y mucho menos volátil que las fluctuaciones trimestrales del crecimiento del PIB. De hecho, el nivel de regulación macroprudencial se obtiene de la acumulación de todas las medidas de endurecimiento o relajamiento macroprudencial adoptadas en el pasado, y por lo tanto ese nivel está en gran parte predeterminado con respecto a la materialización de los shocks financieros mundiales y la consiguiente respuesta del PIB. Además, las políticas macroprudenciales no parecen estar sujetas a modificaciones sistemáticas en función de la evolución del crecimiento del PIB, como Richter, Schularick y Shim (2019) lo documentan en el caso de las relaciones préstamo/valor¹⁶.

Sin embargo, para atenuar más estas inquietudes acerca de la causalidad inversa, los efectos moderadores de la regulación macroprudencial se volvieron a estimar sometiéndolos a varias pruebas de robustez. Estas pruebas consisten en excluir los períodos con crecimiento negativo del PIB —cuando las políticas macroprudenciales tienden más a ser ajustadas en función de la evolución macroeconómica interna— y en introducir en el nivel de regulación macroprudencial rezagos de un trimestre y un año. Asimismo, a fin de descartar inquietudes de causalidad inversa, la regresión se estima usando el nivel medio de regulación macroprudencial de cada país durante 2000–16. En esta especificación, los efectos moderadores de la regulación macroprudencial se identifican recurriendo exclusivamente a la heterogeneidad del grado de rigurosidad de la regulación macroprudencial entre los países. El cuadro 3.1 muestra que los efectos moderadores que la regulación macroprudencial tiene sobre el PIB cuando se producen shocks del VIX y de los flujos de capital siguen siendo estadísticamente significativos en cada una de las pruebas de robustez. Véanse los detalles del análisis subyacente en el anexo 3.2 en línea.

Por último, el sesgo de variable omitida podría afectar los resultados. Más precisamente, los efectos moderadores identificados en la regresión podrían obedecer a características de los países o medidas de política que están correlacionadas con la regulación macroprudencial y que han sido omitidas en el análisis. Para abordar estas inquietudes, a la especificación de la regresión se le incorporan términos de interacción entre los shocks financieros mundiales y varios factores que pueden afectar la resiliencia. Entre estos factores están características estructurales del país, como calidad institucional

¹⁶Valiéndose del enfoque narrativo, Richter, Schularick y Shim (2019) encuentran que de 92 variaciones de las relaciones préstamo/valor en una muestra de 56 economías durante 1990 y 2012, solo 3 obedecieron a la evolución del PIB, la inflación u otras variables reales.

**Cuadro 3.1. Robustez con respecto a causalidad inversa:
Efectos moderadores en el PIB**

	Shocks financieros mundiales		
	Tipo de cambio	VIX	Salidas netas
Base	n.s.	✓	✓
Excluido crecimiento negativo del PIB	n.s.	✓	✓
Regulación macroprudencial, Rezagada un trimestre	n.s.	✓	✓
Regulación macroprudencial, Rezagada un año	n.s.	✓	✓
Regulación macroprudencial media	n.s.	✓	✓

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véanse las fuentes de datos y la cobertura de países en el anexo 3.1 en línea. Los vistos buenos denotan un efecto moderador estadísticamente significativo (captado por el coeficiente sobre el término de interacción entre el shock y el nivel de regulación macroprudencial) en el nivel de significación de 10%, calculado con errores estándar de Driscoll-Kraay. Las columnas denotan los shocks, y en los renglones se enumeran las pruebas realizadas; véanse detalles en el anexo 3.2 en línea. n.s. = efecto moderador no significativo. VIX = Índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

y desarrollo financiero¹⁷; variables fiscales, como deuda pública bruta (en porcentaje del PIB), deuda pública bruta en moneda extranjera (en porcentaje de la deuda pública total), saldo fiscal ajustado en función del ciclo (en porcentaje del PIB); y variables de política monetaria, como la tasa de interés de política monetaria y el anclaje de las expectativas inflacionarias (Bems *et al.*, 2018). Las pruebas de variable omitida también consideran el régimen de tipo de cambio, que puede ser fijo o flotante (Ilzetzki, Reinhart y Rogoff, 2019). Por último, a la regresión se le incorporan variables relativas a la rigurosidad de los controles de capital (Fernandez *et al.*, 2016) y el saldo de reservas oficiales (en porcentaje del PIB), que pueden permitir a los países incidir directamente en los flujos de capitales y el tipo de cambio. Queda como tema para investigaciones futuras la interacción entre las medidas macroprudenciales, los controles de capital y las intervenciones cambiarias.

El cuadro 3.2 muestra que los efectos moderadores de la regulación macroprudencial siguen siendo significativos después de incluir los términos de interacción adicionales descritos anteriormente, lo cual disminuye las inquietu-

¹⁷Para el análisis se utiliza el índice de desarrollo financiero del FMI, que mide el grado de desarrollo de las instituciones financieras y los mercados financieros en términos de profundidad, acceso y eficiencia. Los datos no muestran ninguna correlación transfronteriza significativa entre el desarrollo financiero y la regulación macroprudencial. Además, durante el período del análisis, la mayoría de los mercados emergentes experimentaron tanto una profundización financiera gradual como un endurecimiento de la regulación macroprudencial. Estas observaciones hacen pensar que una regulación macroprudencial más estricta no menoscaba el desarrollo financiero. En el anexo 3.1 en línea se presentan más detalles sobre la definición y las fuentes de datos de otras variables empleadas en las pruebas de robustez.

**Cuadro 3.2. Robustez con respecto a variables omitidas:
Efectos moderadores en el PIB**

	Shocks financieros mundiales		
	Tipo de cambio	VIX	Salidas netas
Base	n.s.	✓	✓
Calidad institucional	n.s.	✓	✓
Desarrollo financiero	n.s.	✓	✓
Deuda pública bruta	n.s.	✓	✓
Deuda pública bruta en moneda extranjera	n.s.	✓	✓
Resultado cíclicamente ajustado	n.s.	✓	✓
Tasa de política monetaria	n.s.	✓	✓
Anclaje de la expectativa inflacionaria	n.s.	✓	✓
Régimen de tipo de cambio fijo	n.s.	✓	✓
Controles de capital	n.s.	✓	✓
Reservas oficiales	n.s.	✓	✓
Efectos fijos de tiempo	n.s.	✓	✓

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véanse las fuentes de datos y la cobertura de países en el anexo 3.1 en línea. Los vistos buenos denotan un efecto moderador estadísticamente significativo (captado por el coeficiente sobre el término de interacción entre el shock y el nivel de regulación macroprudencial) en el nivel de significación de 10%, calculado con errores estándar de Driscoll-Kraay. Las columnas denotan los shocks, y en los renglones se enumeran los controles adicionales que forman parte de la especificación, junto con sus interacciones con los shocks; véanse detalles en el anexo 3.2 en línea. n.s. = efecto moderador no significativo. VIX = Índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

des acerca del sesgo de variable omitida. Por otro lado, los resultados son robustos cuando se incluyen efectos fijos de tiempo, que absorben cualquier comovimiento en el crecimiento del PIB entre los mercados emergentes¹⁸. Aunque estas pruebas permiten aliviar dudas sobre el sesgo de variable omitida, será importante comprobar la robustez de los resultados usando marcos empíricos que admitan efectos dinámicos e interacciones más complejas entre las herramientas de política y las características de los países.

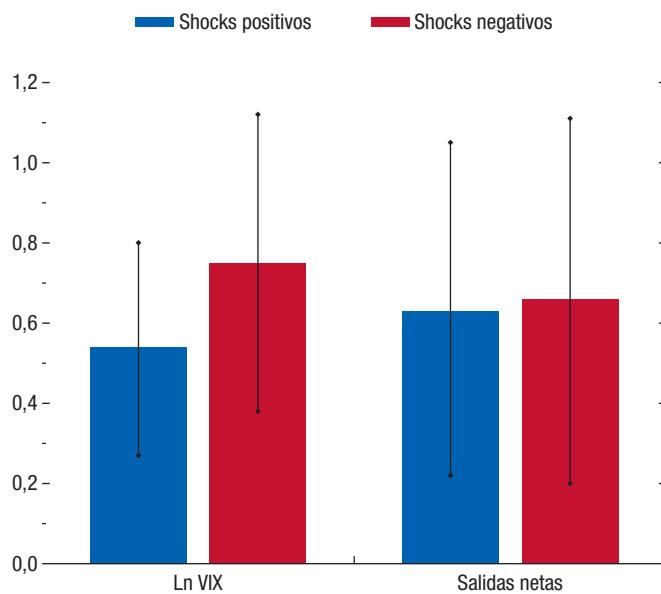
Análisis adicional sobre los efectos moderadores de la regulación macroprudencial

El análisis anterior concluyó que la regulación macroprudencial reduce la sensibilidad del crecimiento del PIB en los mercados emergentes a los shocks financieros mundiales. ¿Entran en juego estos efectos moderadores tanto en los shocks positivos como negativos? Para abordar esta cuestión, la especificación de la regresión se amplía para incluir variables ficticias que diferencian entre un aumento y una disminución de las variables de shock.

¹⁸Cuando se incluyen efectos fijos de tiempo, la regresión tiene que excluir los shocks monetarios en Estados Unidos y el VIX (porque son comunes en todos los países), pero pueden preservar sus interacciones con la regulación macroprudencial. Esta especificación hace imposible estimar el impacto global de estos shocks en el PIB (como se ilustra en el gráfico 3.3), pero sí permite medir los efectos moderadores de la regulación macroprudencial.

Gráfico 3.4. Efectos moderadores simétricos de la regulación macroprudencial en el crecimiento del PIB (porcentaje)

La regulación macroprudencial modera los efectos de los shocks financieros mundiales, ya sean positivos o negativos.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véanse las fuentes de datos y la cobertura de países en el anexo 3.1 en línea. Las barras azules (rojas) muestran la estimación puntual del coeficiente sobre el término de triple interacción entre el shock, el nivel de regulación macroprudencial y una variable ficticia que identifica los shocks positivos (negativos), respectivamente; véanse más detalles en el anexo 3.2 en línea. El nivel de regulación macroprudencial se divide entre 10 para facilitar la visualización de los coeficientes. En el caso del Ln VIX, el shock es un aumento del 1% del índice VIX; en el caso de las salidas netas, el shock consiste en un aumento de 5 puntos porcentuales de dichas salidas. El eje de la abscisa muestra los shocks. Las líneas verticales corresponden a intervalos de confianza del 90% calculados con errores estándar de Driscoll-Kraay. VIX = Índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

El gráfico 3.4 presenta los coeficientes de regresión de los términos de interacción entre los shocks financieros mundiales y el nivel de regulación macroprudencial, distinguiendo entre shocks positivos y negativos. Muestra que la regulación macroprudencial implica efectos moderadores simétricos de una magnitud similar. Una prueba de Wald confirma que los efectos moderadores de los shocks financieros mundiales positivos y negativos no son estadísticamente diferentes entre sí. Esta falta de una diferencia estadísticamente significativa implica que, si bien un nivel más estricto de regulación respalda el crecimiento económico en casos de shocks financieros negativos, también reduce la actividad económica cuando los shocks financieros mundiales son positivos.

Por lo tanto, mantener un alto nivel de regulación macroprudencial tiene sus costos porque implica renun-

ciar a oportunidades de crecimiento cuando las condiciones financieras mundiales son favorables. Sin embargo, esto no implica que las autoridades económicas deban esperar a endurecer la regulación macroprudencial hasta que las condiciones financieras mundiales se deterioren. De hecho, restringir de manera excesiva la asunción de riesgos y la concesión de crédito cuando las condiciones financieras son laxas es un canal fundamental a través del cual la regulación macroprudencial garantiza una mayor resiliencia en momentos de dificultades financieras. Sin embargo, los efectos moderadores simétricos de la regulación macroprudencial exigen un análisis más a fondo sobre cómo ajustar la regulación de manera óptima para reducir los efectos de shocks negativos sin restringir excesivamente la actividad económica cuando las condiciones financieras son favorables.

Hasta este punto, el análisis ha utilizado un índice global de regulación macroprudencial que combina una amplia gama de medidas específicas registradas en la base de datos de iMaPP. ¿Impulsa alguna de estas medidas específicas los efectos moderadores de la regulación macroprudencial? Para arrojar luz sobre esta cuestión, se repite el análisis utilizando grupos más desagregados de regulación macroprudencial, que incluyen medidas focalizadas en el capital y la liquidez de los bancos, la demanda de crédito (como las relaciones préstamo/valor), la oferta de crédito (como los límites al crecimiento del crédito) y la exposición en moneda extranjera¹⁹.

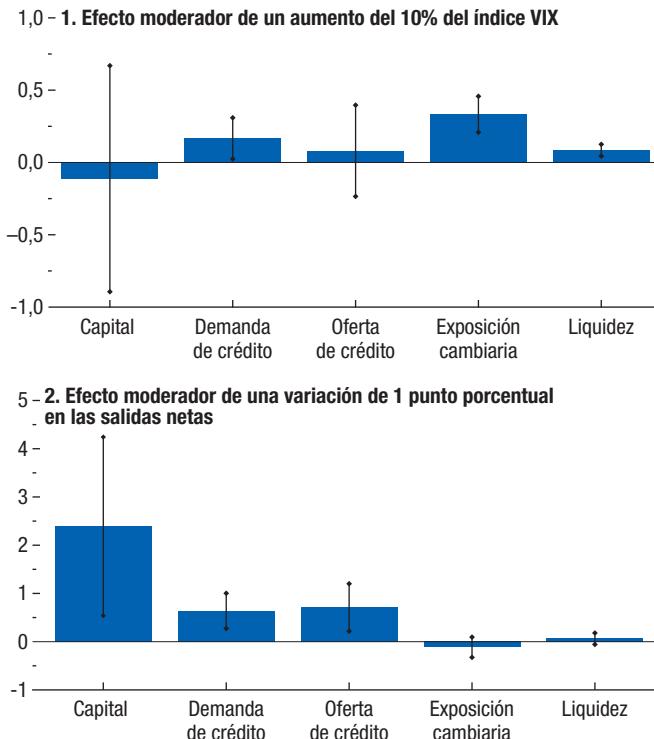
El gráfico 3.5 muestra las propiedades moderadoras de cada una de estas categorías macroprudenciales en relación con el índice VIX (panel 1) y las salidas netas de capital (panel 2). Todos los componentes macroprudenciales contribuyen en cierta medida a moderar los efectos de los shocks financieros mundiales, pero los efectos son heterogéneos y dependen del tipo de shock. Las medidas focalizadas en la demanda de crédito, la exposición en moneda extranjera y la liquidez ofrecen protección contra las fluctuaciones del índice VIX. La regulación macroprudencial dirigida al capital bancario, la demanda de crédito y la oferta de crédito protege contra los shocks de los flujos netos de capital.

Estos resultados parecen indicar que para reforzar la resiliencia a los shocks financieros mundiales se necesita un marco macroprudencial bien desarrollado, y no un enfoque centrado en algunas herramientas específicas. Además, el análisis muestra que los efectos moderadores de la regulación macroprudencial no se limitan a las medidas focalizadas en las exposiciones en moneda extranjera que podrían operar de manera similar a las

¹⁹Véase una descripción de cada categoría en el cuadro del anexo 3.1.3 en línea. El análisis estima regresiones diferentes para cada grupo de medidas macroprudenciales. No es aconsejable incluir todos los grupos en la regresión al mismo tiempo, dado que cada grupo debe interactuar con tres shocks financieros mundiales, y deben instrumentarse las relaciones de interacción con las entradas netas de capital.

Gráfico 3.5. Efectos moderadores en el crecimiento del PIB, por categorías de medidas macroprudenciales (porcentaje)

Una amplia gama de medidas macroprudenciales contribuyen a moderar los efectos de los shocks financieros mundiales.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véanse las fuentes de datos y la cobertura de países en el anexo 3.1 en línea. Las barras muestran la estimación puntual del coeficiente sobre el término de interacción entre el shock y el nivel de regulación macroprudencial; véanse más detalles en el anexo 3.2 en línea. El nivel de regulación macroprudencial se divide entre 10 para facilitar la visualización de los coeficientes. El eje de la abscisa muestra cinco categorías de medidas macroprudenciales. Las líneas verticales corresponden a intervalos de confianza del 90% calculados con errores estándar de Driscoll-Kraay. VIX = Índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

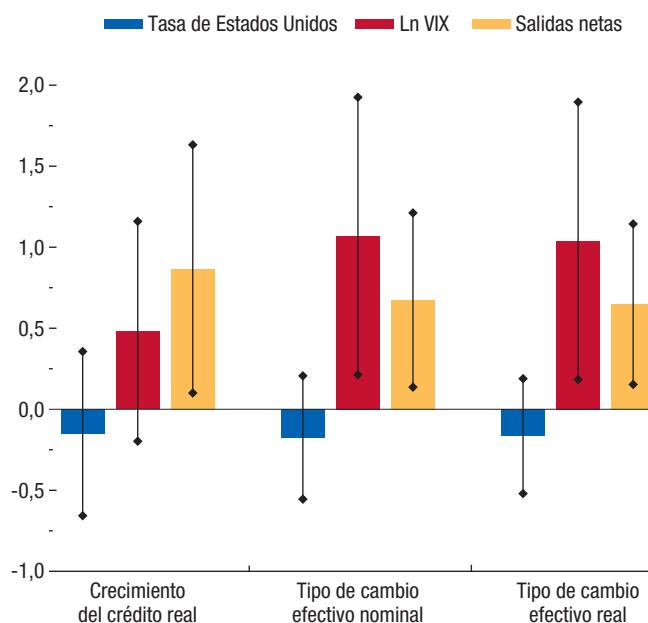
medidas de gestión de los flujos de capital²⁰. Una regulación macroprudencial que garantice un nivel de capital y liquidez adecuados e impida una asunción excesiva de riesgos en la concesión de crédito también contribuye de manera considerable a fomentar la resiliencia a los shocks financieros mundiales.

Por último, las propiedades moderadoras de la regulación macroprudencial no se limitan a los efectos sobre

²⁰Para la muestra de países utilizada en el análisis, el informe de 2019 del FMI sobre la taxonomía de las medidas de gestión de los flujos de capital identifica solamente nueve medidas macroprudenciales de endurecimiento y distensión que también se clasifican como medidas de gestión de los flujos de capital porque están diseñadas para limitar estos flujos. De estas nueve medidas, siete están registradas en la base de datos iMaPP. Los resultados del capítulo son robustos a la exclusión de estas medidas.

Gráfico 3.6. Efectos moderadores de la regulación macroprudencial en el crédito y los tipos de cambio (porcentaje)

La regulación macroprudencial tiende a moderar los efectos de los shocks financieros mundiales en el crédito interno y en los tipos de cambio.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Véanse las fuentes de datos y la cobertura de países en el anexo 3.1 en línea. Las barras muestran la estimación puntual del coeficiente sobre el término de interacción entre el shock y el nivel de regulación macroprudencial; véanse más detalles en el anexo 3.2 en línea. En el caso de las salidas netas, el shock es equivalente a un aumento de 5 puntos porcentuales de dichas salidas. El nivel de regulación macroprudencial se divide entre 10 para facilitar la visualización de los coeficientes. El eje de la abscisa muestra tres variables dependientes. Las líneas verticales corresponden a intervalos de confianza del 90% calculados con errores estándar de Driscoll-Kraay. VIX = Índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

el crecimiento del PIB. El gráfico 3.6 muestra que las políticas macroprudenciales también debilitan los efectos de los shocks de los flujos de capital sobre el crecimiento real del crédito bancario²¹. Este resultado es acorde con la idea de que, al impulsar el capital y la liquidez de los bancos y reducir los descalces de monedas, la regulación macroprudencial contribuye a que el sector bancario sea menos susceptible a las fluctuaciones de la oferta de fondos extranjeros.

El análisis también concluye que la regulación macroprudencial tiende a moderar los efectos de los shocks del índice VIX y los flujos de capital sobre los tipos de

²¹La regresión muestra que los shocks de la política monetaria estadounidense y el índice VIX no influyen en el crecimiento del crédito una vez que se controla el efecto de los shocks de los flujos de capital, independientemente del nivel de regulación macroprudencial.

cambio efectivos nominales y reales²². Una posible interpretación es que, al limitar la asunción de riesgos en la economía interna, la regulación macroprudencial reduce la volatilidad de las primas de riesgo cambiario. La reducción de la volatilidad de las primas de riesgo cambiario, a su vez, puede contribuir a un crecimiento económico más estable, al debilitar los efectos perjudiciales de los descalces de monedas y permitir que la política monetaria responda de manera más contracíclica, como se analiza en la sección siguiente.

¿Puede la regulación macroprudencial respaldar una respuesta de política monetaria más contracíclica?

Según el trilema de Mundell-Fleming, los países abiertos a los flujos de capital pueden mantener la independencia monetaria si tienen un tipo de cambio flexible (Fleming, 1962; Mundell, 1963). En términos generales, la independencia monetaria se interpreta como la capacidad de la política monetaria para fijar las tasas de interés y estabilizar las condiciones macroeconómicas internas, independientemente de las fluctuaciones de las condiciones monetarias y financieras mundiales. En consonancia con este trilema, la literatura empírica documenta que las tasas de política monetaria en los países con tipos de cambio flexibles responden en menor medida a la política monetaria estadounidense y al índice VIX que en los países con tipos de cambio fijos (Obstfeld, 2015).

Sin embargo, incluso en los mercados emergentes con tipos de cambio flexibles, varios bancos centrales tienden a incrementar las tasas de política monetaria en respuesta a un endurecimiento de la política monetaria estadounidense o a un fuerte aumento del índice VIX, aun después de controlar los efectos de la inflación esperada (Obstfeld, Shambaugh y Taylor, 2005; Aizenman, Chinn e Ito, 2016, 2017; Han y Wei, 2018; Cavallino y Sandri, 2020; Bhattacharyya, Chatterjee y Park, de próxima publicación). Esto se debe posiblemente a la necesidad de limitar las fluctuaciones de los tipos de cambio y los flujos de capital que pueden socavar la estabilidad financiera. En estas situaciones, la política monetaria parece operar de manera procíclica, exacerbando los efectos negativos de las condiciones financieras mundiales más restrictivas en el crecimiento económico interno.

Para reforzar la independencia monetaria, el trilema requiere usar controles de capital para restringir la libre

²²Una vez que se controla el efecto de los shocks del índice VIX y los flujos de capital, los tipos de cambio de los mercados emergentes no son sensibles a los shocks de la política monetaria estadounidense. Los efectos moderadores de la regulación macroprudencial sobre el tipo de cambio pasan a ser insignificantes (excepto el impacto del índice VIX sobre el tipo de cambio efectivo real) al incluir controles por las interacciones de los shocks financieros mundiales con el nivel de las reservas oficiales. Las interacciones con las reservas oficiales no son estadísticamente significativas.

movilidad del capital²³. ¿Podría la regulación macroprudencial también respaldar una respuesta más contracíclica de la política monetaria? Al mitigar las inquietudes en torno a la estabilidad financiera, la política macroprudencial podría permitir que la política monetaria se centrara más directamente en las condiciones económicas internas. Además, como se documenta en el análisis anterior, la regulación macroprudencial puede limitar las fluctuaciones del tipo de cambio y, por lo tanto, los bancos centrales deben responder de manera procíclica para estabilizar la moneda.

A fin de arrojar luz sobre esta cuestión, en el análisis se examina si la regulación macroprudencial incide en la respuesta de política monetaria a los shocks financieros mundiales en los mercados emergentes. Se consideran solamente los períodos en que los países mantenían tipos de cambio flexibles y, por lo tanto, conservaban el control de la política monetaria. Se realiza una regresión de las tasas de política monetaria sobre el conjunto de variables financieras mundiales —la política monetaria estadounidense, el índice VIX y las salidas netas de capital instrumentadas— y sus interacciones con la rigidez de la regulación macroprudencial²⁴. La regresión incluye efectos fijos de país y diversas variables de control, como la brecha del producto interno, la inflación esperada, el crecimiento del crédito real y los términos de intercambio de las materias primas.

El gráfico 3.7 ilustra los resultados. Los paneles 1 y 2 muestran que, en niveles bajos de regulación macroprudencial, los mercados emergentes endurecen la política monetaria en respuesta a un aumento de la tasa de política monetaria estadounidense o a un aumento del índice VIX. Un nivel más estricto de regulación macroprudencial modera esta respuesta procíclica. De hecho, un nivel suficientemente alto de regulación macroprudencial permite a los bancos centrales de los mercados emergentes reaccionar de manera contracíclica reduciendo las tasas de política monetaria, especialmente en respuesta a un aumento del índice VIX²⁵.

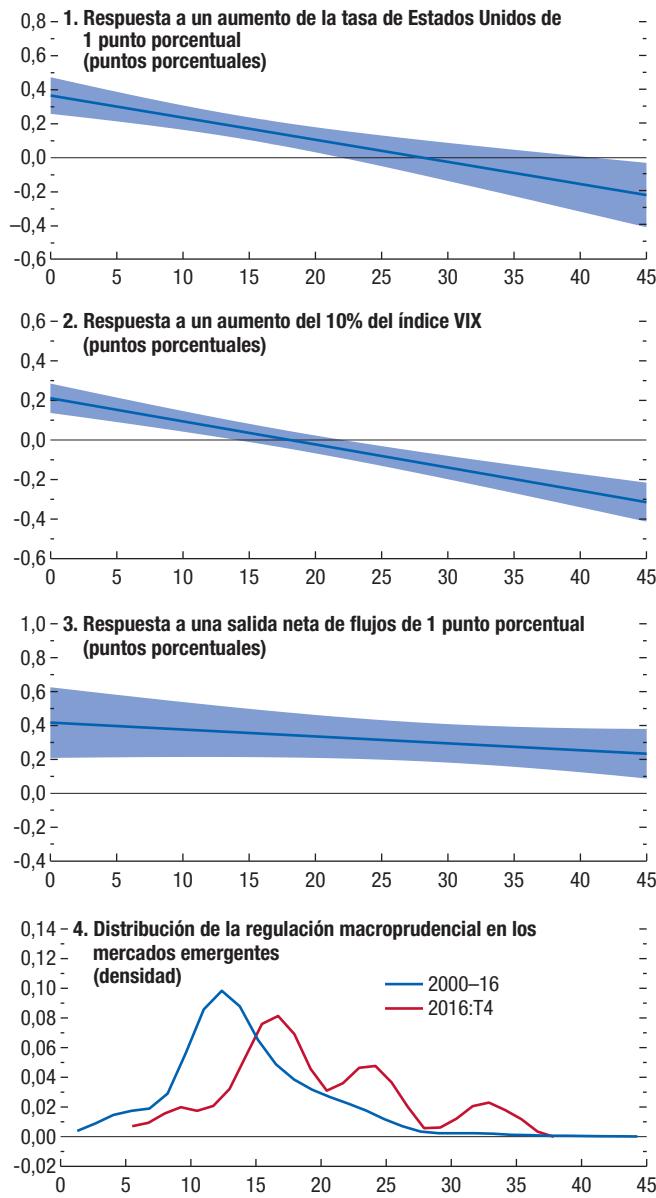
²³La intervención cambiaria también puede contribuir a afianzar la independencia monetaria ayudando a los bancos centrales a estabilizar el tipo de cambio en caso de condiciones desordenadas en el mercado.

²⁴A diferencia del análisis de los efectos moderadores de la regulación macroprudencial, la regresión incluye las tasas efectivas de política monetaria de Estados Unidos en lugar de los shocks inesperados, en consonancia con los estudios empíricos sobre el trilema y también porque el análisis empírico muestra que los mercados emergentes de la muestra tienden a ajustar las tasas de política monetaria en referencia a las tasas efectivas de política monetaria de Estados Unidos, y no solo al componente inesperado. La tasa de política monetaria de Estados Unidos se ajusta para tener en cuenta el efecto de la política monetaria no convencional durante el período del límite inferior cero, utilizando la tasa implícita calculada en Wu y Xia (2016).

²⁵Estos datos son acordes con Aizenman, Chinn e Ito (2017), lo que demuestra que la regulación macroprudencial puede reducir el comovimiento de las tasas de política monetaria entre las economías periféricas y centrales. En este sentido, Manu y Sgherri (2020) observan que las políticas macroprudenciales y las medidas de gestión de los flujos de capital refuerzan la sensibilidad de la política monetaria a la inflación esperada.

Gráfico 3.7. Respuestas de la tasa de política monetaria en los mercados emergentes a los shocks financieros mundiales

La regulación macroprudencial permite que la política monetaria en los mercados emergentes pueda responder de manera más contracíclica a los shocks financieros mundiales.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El eje de la abscisa denota el nivel de regulación macroprudencial. Véanse las fuentes de datos y la cobertura de países en el anexo 3.1 en línea. Los paneles 1-3 muestran la respuesta estimada de la tasa de política monetaria a los shocks financieros mundiales para diferentes niveles de regulación macroprudencial; el panel 4 muestra la función de densidad de probabilidad de la regulación macroprudencial en la muestra; véanse más detalles en el anexo 3.3 en línea. Los coeficientes de los términos de interacción entre el shock y la regulación macroprudencial son estadísticamente significativos en el panel 1 y el panel 2, pero no en el panel 3. Las zonas sombreadas corresponden a intervalos de confianza del 90% calculados con errores estándar de Driscoll-Kraay. VIX = Índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

Sin embargo, la regulación macroprudencial no tiene un efecto estadísticamente significativo en la respuesta de política monetaria a los shocks de las salidas de capital (gráfico 3.7, panel 3). Las salidas de capital parecen provocar un endurecimiento de la política monetaria en los mercados emergentes, independientemente del nivel de regulación macroprudencial. Esto parece indicar que, incluso en países con una estricta regulación macroprudencial, los bancos centrales siguen enfrentándose a importantes disyuntivas en materia de políticas para responder a fuertes fluctuaciones de las salidas de capital y que posiblemente se requieran herramientas de política adicionales como la intervención en el mercado de divisas en caso de condiciones desordenadas en el mercado.

¿Son robustos los efectos de las políticas macroprudentiales en la respuesta de política monetaria a las pruebas de endogeneidad? Una primera inquietud es que el nivel de regulación macroprudencial podría ajustarse en función de las tasas de política internas, lo que ocasionaría problemas de causalidad inversa. En la muestra de la regresión, la regulación macroprudencial sí tiende a flexibilizarse cuando se endurece la política monetaria.

Para garantizar que la causalidad inversa no determine los resultados, el análisis de regresión se repite con valores rezagados —de un trimestre y un año— de la regulación macroprudencial, así como el nivel promedio de regulación en cada país, en cuyo caso la identificación es puramente transversal. El cuadro 3.3 muestra que, en todas estas especificaciones, la regulación macroprudencial sigue respaldando una respuesta más contracíclica de la política monetaria a las condiciones financieras mundiales. La única diferencia con respecto a la especificación de base se produce cuando se utilizan los niveles promedio de regulación macroprudencial, en cuyo caso la regulación respalda una respuesta más contracíclica a los shocks de flujos de capital que a los cambios en la política monetaria estadounidense. Véanse los detalles del análisis en el anexo 3.3 en línea.

Cuadro 3.3. Robustez con respecto a causalidad inversa: Apoyo a respuesta monetaria contracíclica

	Shocks financieros mundiales		
	Tasa de Estados Unidos	Ln VIX	Salidas netas
Base	✓	✓	n.s.
Regulación macroprudencial, rezagada un trimestre	✓	✓	n.s.
Regulación macroprudencial, rezagada un año	✓	✓	n.s.
Regulación macroprudencial media	n.s.	✓	✓

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véanse las fuentes de datos y la cobertura de países en el anexo 3.1 en línea. Los vistos buenos denotan una respuesta significativamente más contracíclica en un nivel de significación de 10%, calculada con errores estándar de Driscoll-Kraay. Las columnas denotan los shocks, y en los renglones se enumeran las pruebas realizadas; véanse detalles en el anexo 3.3 en línea. n.s. = efecto no significativo en la respuesta de política monetaria. VIX = Índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

**Cuadro 3.4. Robustez con respecto a variables omitidas:
Apoyo a respuesta monetaria contracíclica**

	Shocks financieros mundiales		
	Tasa de Estados Unidos	Ln VIX	Salidas netas
Base	✓	✓	n.s.
Calidad institucional	✓	✓	n.s.
Desarrollo financiero	✓	✓	n.s.
Deuda pública bruta	✓	✓	n.s.
Deuda pública bruta en moneda extranjera	✓	✓	n.s.
Resultado cíclicamente ajustado	✓	✓	✓
Anclaje de la expectativa inflacionaria	✓	✓	n.s.
Controles de capital	✓	✓	n.s.
Reservas oficiales	n.s.	✓	n.s.
Efectos fijos de tiempo	✓	✓	n.s.

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véanse las fuentes de datos y la cobertura de países en el anexo 3.1 en línea. Los vistos buenos denotan una respuesta más contracíclica en el nivel de significación de 10%, calculado con errores estándar de Driscoll-Kraay. Las columnas denotan los shocks, y en los renglones se enumeran los controles adicionales que forman parte de la especificación, junto con sus interacciones con los shocks; véanse detalles en el anexo 3.3 en línea. n.s. = efecto no significativo en la respuesta de política monetaria. VIX = Índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

En cuanto a la preocupación en torno al sesgo por variables omitidas, se amplía la especificación de la regresión a fin de incluir, una por una, las interacciones de los shocks financieros mundiales con diversas características de los países y variables de política, como la calidad institucional, el desarrollo financiero, la deuda pública bruta, la deuda pública bruta en moneda extranjera, el saldo fiscal ajustado en función del ciclo, el anclaje de las expectativas de inflación, los controles de capital y el nivel de las reservas oficiales. El cuadro 3.4 muestra que la regulación macroprudencial sigue respaldando una respuesta más contracíclica de la política monetaria a las variaciones de las tasas de política monetaria de Estados Unidos y del índice VIX en todas estas especificaciones. La única excepción es que la regulación macroprudencial ya no incide en la respuesta de política monetaria a las variaciones de las tasas de política monetaria de Estados Unidos cuando se controla el efecto del nivel de las reservas oficiales²⁶. Los resultados de los efectos de la regulación macroprudencial en la respuesta de política monetaria también son robustos a la inclusión de efectos fijos temporales.

¿Tiene la regulación macroprudencial efectos secundarios en el crecimiento promedio o a través de los efectos de contagio entre países?

La evidencia empírica presentada hasta ahora parece indicar que la regulación macroprudencial puede moderar

²⁶El cuadro del anexo 3.3.3 muestra que un nivel más alto de reservas oficiales respalda una respuesta más contracíclica de la política monetaria en los mercados emergentes a las variaciones de las tasas de política monetaria de Estados Unidos, posiblemente porque permite una intervención cambiaria más decisiva. Las pruebas de robustez no pueden controlar fácilmente el efecto de la intervención cambiaria porque la decisión de intervenir es muy endógena, ya que depende de los shocks financieros mundiales y su impacto esperado en la economía.

los efectos macroeconómicos de los shocks financieros mundiales y puede permitir que la política monetaria responda de manera más contracíclica. ¿Se producen estos beneficios a expensas de efectos secundarios negativos; por ejemplo, un crecimiento económico promedio más bajo o efectos de contagio perjudiciales entre países?

Efectos en el crecimiento económico

El análisis concluye que la regulación macroprudencial tiene efectos moderadores simétricos, lo que implica que los beneficios derivados de un mayor crecimiento económico, cuando los shocks financieros mundiales son adversos, se producen a expensas de una pérdida de actividad económica cuando las condiciones financieras son favorables. Más allá de estos efectos simétricos, no cabe descartar que una regulación macroprudencial estricta podría reducir la tasa promedio de crecimiento económico si la regulación limita excesivamente la concesión de crédito o da lugar a un nivel subóptimo de asunción de riesgos.

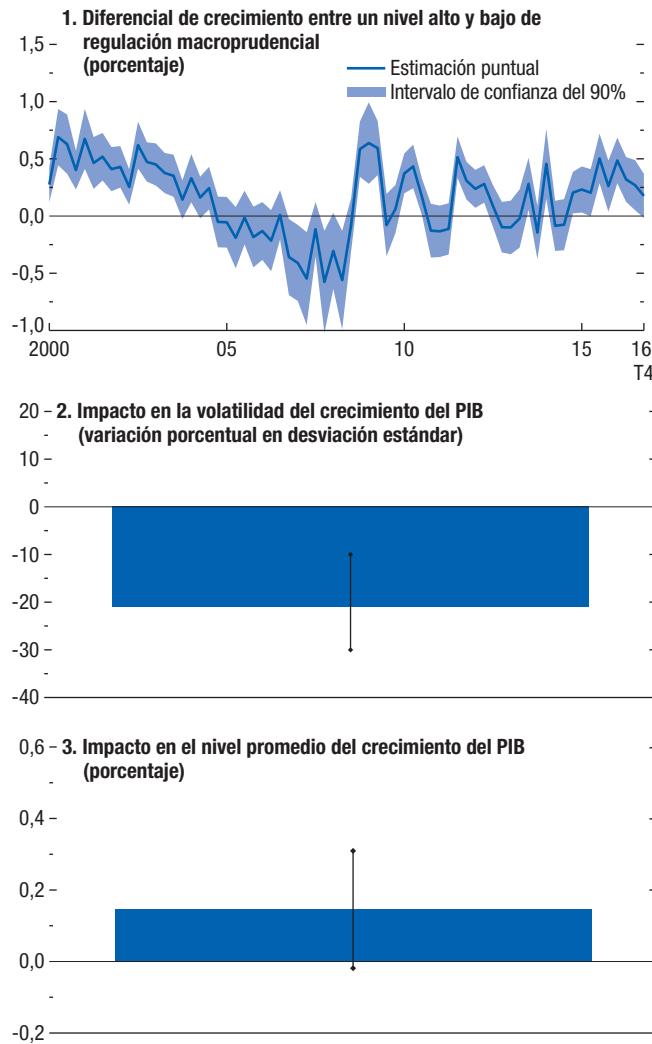
No obstante, la regulación macroprudencial también puede tener efectos positivos en el crecimiento económico promedio, a través de una asignación más eficiente del crédito, la movilización del ahorro y la reducción de las pérdidas permanentes del PIB asociadas a crisis financieras (Agénor, 2019; Ma, 2020). Los estudios empíricos documentan una variedad de resultados. Algunos estudios muestran que el endurecimiento de las políticas macroprudenciales provoca a una disminución temporal del PIB (Eickmeier, Kolb y Prieto, 2018; Kim y Mehrotra, 2018; Richter, Schularick y Shim, 2019). Otros se centran en los efectos a más largo plazo, y concluyen que las políticas macroprudenciales tienden a impulsar el crecimiento económico (Boar *et al.*, 2017; Agénor *et al.*, 2018; Neandis, 2019).

El enfoque empírico utilizado para analizar los efectos moderadores de la regulación macroprudencial también puede arrojar luz sobre los efectos de la regulación sobre el crecimiento promedio del PIB. Usando los coeficientes de regresión estimados, es posible predecir la tasa de crecimiento del PIB que un país habría experimentado en 2000–16 con un nivel alto o bajo de regulación macroprudencial. Estos niveles se basan en los percentiles 75 y 25, respectivamente, de la distribución de la regulación macroprudencial en la muestra de análisis.

El panel 1 del gráfico 3.8 muestra el diferencial en la tasa de crecimiento del PIB entre un nivel alto o bajo de regulación macroprudencial. Un nivel más alto de regulación habría generado un crecimiento económico significativamente más vigoroso a principios de la década de 2000 y durante la crisis financiera mundial, cuando las condiciones financieras mundiales eran adversas. Por ejemplo, un nivel más alto de regulación macroprudencial habría incrementado el crecimiento trimestral del PIB en alrededor de 0,6% entre el cuarto trimestre de 2008 y el segundo trimestre de 2009. Sin embargo, un nivel más alto de regulación macroprudencial también

Gráfico 3.8. Efectos de la regulación macroprudencial en el crecimiento del PIB

La regulación macroprudencial puede reducir la volatilidad del crecimiento del PIB. El análisis no detecta los efectos de la regulación sobre el nivel promedio de crecimiento del PIB.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véanse las fuentes de datos y la cobertura de países en el anexo 3.1 en línea. El panel 1 muestra el diferencial de crecimiento entre un país con un nivel de regulación macroprudencial en el percentil 75 de la distribución de la muestra y uno con un nivel de regulación macroprudencial en el percentil 25; el panel 2 presenta la estimación puntual del impacto de la regulación macroprudencial en la volatilidad del crecimiento del PIB, y el panel 3 muestra el impacto de la regulación macroprudencial en el crecimiento promedio del PIB; véanse más detalles en el anexo 3.4 en línea. Las líneas verticales corresponden a intervalos de confianza del 90% calculados con errores estándar de Driscoll-Kraay.

habría reducido considerablemente el crecimiento económico en los años previos a la crisis financiera mundial, cuando las condiciones financieras mundiales eran favorables. Por lo tanto, la regulación macroprudencial reduce la amplitud de las fluctuaciones económicas manteniendo el

crecimiento en un contexto de shocks adversos y reduciendo al mismo tiempo la actividad económica cuando las condiciones financieras mundiales son propicias.

En consonancia con los efectos moderadores documentados anteriormente en el análisis, estos resultados implican que un nivel más estricto de regulación macroprudencial reduce la volatilidad del crecimiento del PIB. Como muestra el panel 2 del gráfico 3.8, un mayor nivel de regulación macroprudencial en el percentil 75 de la distribución de la muestra habría reducido la desviación estándar del crecimiento del PIB durante 2000–16 en aproximadamente 20% en comparación con un nivel más bajo de regulación en el percentil 25.

¿Se obtienen beneficios de la menor volatilidad del PIB a expensas de un menor crecimiento promedio del PIB? El análisis no detecta indicios concluyentes de que la regulación macroprudencial tenga efectos negativos en el crecimiento económico promedio. El panel 3 del gráfico 3.8 muestra que, en 2000–16, un nivel más alto de regulación no habría tenido un efecto estadísticamente significativo en el crecimiento promedio del PIB²⁷.

La falta de indicios concluyentes sobre los efectos negativos de la regulación macroprudencial en el crecimiento promedio del PIB viene con importantes salvedades. En primer lugar, los efectos negativos sobre el crecimiento económico promedio podrían materializarse a un nivel más alto de regulación que el observado durante el período de análisis. En segundo lugar, la causalidad inversa podría afectar los resultados, por lo que las autoridades nacionales podrían endurecer de manera sistemática la regulación macroprudencial cuando el crecimiento económico es mayor y viceversa. La rigidez del nivel de regulación y la tendencia de las autoridades económicas a no utilizar las políticas macroprudenciales para responder a la evolución del PIB atenua las inquietudes con respecto a la causalidad inversa (Richter, Schularick y Shim, 2019)²⁸. Se necesita un análisis más exhaustivo para llegar a conclusiones más definitivas sobre los efectos causales de la regulación macroprudencial en el crecimiento promedio del PIB.

²⁷Al analizar la derivada del crecimiento del PIB con respecto al nivel de regulación macroprudencial se obtienen resultados similares. Las estimaciones de la regresión muestran que la regulación macroprudencial en general no tiene efectos significativos en el crecimiento del PIB, excepto cuando las condiciones financieras son restrictivas, en cuyo caso la regulación parece aumentar marginalmente el crecimiento económico.

²⁸La inquietud acerca de la causalidad inversa es menos grave en el análisis anterior sobre los efectos moderadores de la regulación macroprudencial porque los resultados son robustos a la utilización del nivel promedio de regulación macroprudencial de cada país. En ese caso, los efectos moderadores se estiman teniendo en cuenta si los shocks financieros mundiales afectan menos a los países con una regulación macroprudencial más estricta. No es posible realizar un ejercicio similar para analizar los efectos de la regulación macroprudencial en el crecimiento del PIB porque los efectos fijos por país absorben las diferencias entre países en el nivel promedio de regulación macroprudencial.

Efectos de contagio entre países

Otra posible preocupación acerca de la regulación macroprudencial es que, si un país se protege de las fluctuaciones de las condiciones financieras mundiales a través de una regulación macroprudencial estricta, podría exponer a otros países a una mayor volatilidad²⁹. Por ejemplo, las medidas que reducen la asunción de riesgos en un país determinado pueden llevar al traslado de actividades financieras de riesgo a otros países (Houston, Lin y Ma, 2012; Ongena, Popov y Udell, 2013; McCann y O'Toole, 2019), lo que hará que estos países sean más susceptibles a los shocks financieros mundiales.

Sin embargo, la regulación macroprudencial también puede implicar efectos de contagio positivos entre países. Si un país utiliza la regulación macroprudencial para reforzar su resiliencia a los shocks financieros mundiales, es posible que otros países se beneficien de una mayor estabilidad gracias a la menor volatilidad de los flujos comerciales y financieros cuando este país utilice la regulación macroprudencial.

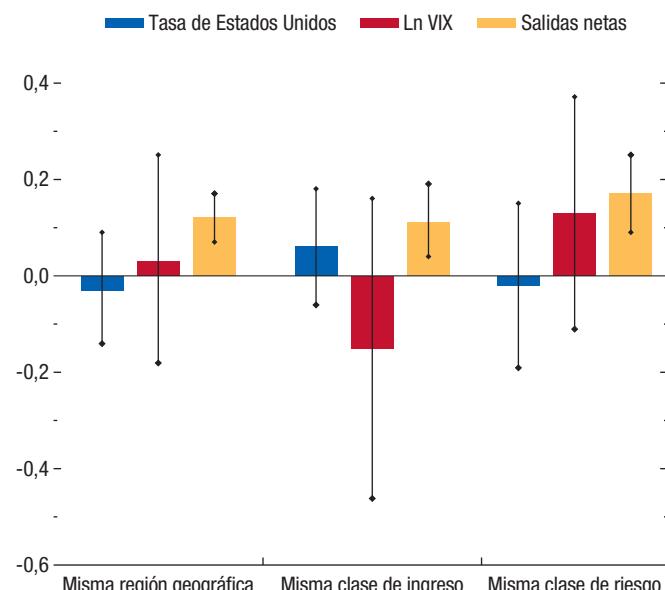
El marco de regresión utilizado para analizar los efectos moderadores de la regulación macroprudencial en un país determinado puede ampliarse para reflejar la presencia y la naturaleza de los efectos de contagio entre países. Además de la interacción entre los shocks financieros mundiales y el nivel de regulación macroprudencial en un país determinado, la regresión se amplía para incluir los términos de interacción entre los shocks y el nivel promedio de regulación en otros mercados emergentes. Estos nuevos términos de interacción reflejan si el nivel de regulación macroprudencial en otros países afecta la sensibilidad del crecimiento del PIB de un país determinado a los shocks financieros mundiales.

Es probable que se produzcan efectos de contagio en mercados emergentes con características similares. El análisis agrupa a los países en tres categorías distintas, según la región geográfica, el nivel de ingreso y la clase de riesgo. Con respecto al nivel de ingreso, los países se agrupan según si su PIB per cápita es superior o inferior a la mediana de la muestra de mercados emergentes en un año determinado. Se utiliza el mismo procedimiento para diferenciar a los países según su clase de riesgo, sobre la base de un índice compuesto de riesgo que Giordani *et al.* (2017) utilizan para analizar los efectos de contagio derivados de las medidas de gestión de flujos de capital.

²⁹Se han planteado argumentos similares sobre las medidas de gestión de los flujos de capital (Lambert, Ramos-Tallada y Rebillard, 2012; Forbes *et al.*, 2016; Giordani *et al.*, 2017). Como en secciones anteriores de este capítulo, el análisis examina los posibles efectos de contagio asociados con la interacción entre los shocks financieros mundiales y el nivel de regulación macroprudencial. Esto es distinto del análisis sobre los efectos transfronterizos de los cambios en la regulación macroprudencial, por ejemplo, si el endurecimiento de los requisitos de capital reduce el crédito externo.

Gráfico 3.9. Efectos de contagio generados por la regulación macroprudencial entre países (porcentaje)

La regulación macroprudencial parece generar efectos de contagio positivos entre países reforzando la resiliencia a los shocks de flujos de capital.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Véanse las fuentes de datos y la cobertura de países en el anexo 3.1 en línea. Las barras muestran la estimación puntual del coeficiente, y las líneas verticales corresponden a intervalos de confianza del 90% calculados con errores estándar de Driscoll-Kraay; véanse más detalles en el anexo 3.4 en línea. VIX = Índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

El gráfico 3.9 muestra los coeficientes de regresión de los términos de interacción entre los shocks financieros mundiales y el nivel promedio de regulación macroprudencial en otros mercados emergentes dentro de la misma categoría geográfica, de ingreso y de riesgo. El nivel promedio de regulación se calcula ponderando los países de acuerdo con el tamaño de las entradas brutas de capital que reciben. Un coeficiente positivo en los términos de interacción indica efectos de contagio positivos, de modo que el crecimiento del PIB en un país determinado es mayor en un contexto de shocks financieros mundiales adversos si otros países tienen una estricta regulación macroprudencial. Independientemente de las categorías de grupos de países, el análisis no detecta indicios concluyentes de efectos de contagio vinculados a shocks de la política monetaria estadounidense y el índice VIX porque los coeficientes de regresión correspondientes a estas interacciones son estadísticamente no significativos. Sin embargo, los resultados apuntan a la presencia de efectos de contagio positivos vinculados a shocks de los flujos de

capital netos. Esta conclusión se mantiene en los tres tipos de grupos de países³⁰.

Por lo tanto, el análisis no detecta indicios concluyentes de que se produzcan efectos de contagio negativos entre países, lo que atenúa la preocupación de que una regulación macroprudencial más estricta en un país determinado podría exacerbar la inestabilidad macroeconómica en otros países. En cambio, hay indicios de efectos de contagio positivos entre países, lo que es acorde con la idea de que la regulación macroprudencial en un país determinado también puede beneficiar a otros países fomentando vínculos comerciales y financieros más estables. Es necesario seguir analizando esta cuestión para comprender mejor estos canales de transmisión.

Conclusión

El resultado principal del análisis presentado en este capítulo es que la regulación macroprudencial puede moderar el impacto macroeconómico de los shocks financieros mundiales en los mercados emergentes. Concretamente, un nivel más estricto de regulación macroprudencial reduce la sensibilidad del crecimiento del PIB en los mercados emergentes a las fluctuaciones de las primas de riesgo y las variaciones de los flujos de capital extranjero.

Los efectos moderadores de la regulación macroprudencial no parecen estar impulsados por un conjunto específico de herramientas: en cambio, una amplia gama de medidas macroprudenciales focalizadas en la liquidez, el capital, las exposiciones en moneda extranjera y formas de crédito de riesgo parecen contribuir al fortalecimiento de la resiliencia macroeconómica. Sin embargo, los efectos moderadores de las diferentes herramientas son heterogéneos y dependen del tipo particular de shock financiero mundial que afecta a una economía. La regulación macroprudencial también puede ayudar a estabilizar el crecimiento del crédito real y los tipos de cambio nominales y reales.

Sin embargo, mantener un alto nivel de regulación macroprudencial no está exento de costos porque la regulación macroprudencial tiene efectos moderadores simétricos: atenúa el impacto negativo de un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales en el PIB, pero también limita el crecimiento del PIB cuando las condiciones financieras son laxas. Esta conclusión exige un análisis más a fondo sobre cómo ajustar la regulación macroprudencial de manera óptima en función de las condiciones financieras internas y externas.

Un posible canal a través del cual la regulación macroprudencial puede fortalecer la resiliencia macroeconómica sería permitir que la política monetaria responda

de manera más contracíclica a los shocks financieros mundiales. La evidencia empírica parece indicar que, en niveles bajos de regulación macroprudencial, los bancos centrales de los mercados emergentes tienden a aumentar las tasas de política monetaria cuando las condiciones financieras mundiales se endurecen, posiblemente debido a inquietudes en torno a la estabilidad financiera derivadas de los movimientos de los tipos de cambio y las salidas de capital. Sin embargo, en niveles altos de regulación macroprudencial, los bancos centrales tienden a reaccionar de manera más contracíclica, especialmente reduciendo las tasas de política monetaria cuando el índice VIX aumenta, lo que atenúa el impacto de shocks financieros adversos en el crecimiento económico interno.

Esto implica que los países que entraron en la pandemia mundial con un nivel de regulación macroprudencial más estricto deberían poder distender la política monetaria de manera más decidida, a pesar del fuerte aumento de la aversión mundial al riesgo. Esto es particularmente importante en la coyuntura actual dada la extraordinaria contracción de la demanda interna y externa provocada por la pandemia de COVID-19. Al mismo tiempo, el análisis empírico muestra que la regulación macroprudencial no parece tener efectos tangibles en la respuesta de la política monetaria a los shocks de flujos de capital, la cual sigue siendo procíclica. Por lo tanto, es posible que se necesiten herramientas de política adicionales para respaldar la política monetaria en los países que se enfrentan a salidas de capital extremas.

Con respecto a los posibles efectos secundarios vinculados a la regulación macroprudencial, en el análisis no se observa que la regulación tenga efectos perjudiciales en el crecimiento promedio del PIB. Sin embargo, este resultado debe interpretarse con cautela, dados los problemas de endogeneidad. El análisis tampoco detecta indicios de efectos de contagio negativos entre países. En cambio, un nivel más alto de regulación macroprudencial en un país determinado parece reforzar la resiliencia a los shocks de flujos de capital, incluso en otros países, posiblemente como resultado de que los vínculos comerciales y financieros son más estables.

Los resultados empíricos presentados en este capítulo están sujetos a importantes salvedades. En primer lugar, los índices de regulación macroprudencial utilizados en el análisis adolecen de varias limitaciones de medición. Por lo tanto, los resultados empíricos de este capítulo tendrán que reexaminarse a medida que la calidad de los datos macroprudenciales siga mejorando. En segundo lugar, es importante comprobar si los resultados son robustos utilizando marcos empíricos que permitan tener en cuenta los efectos dinámicos y una interacción más rica entre la regulación macroprudencial y otras herramientas de política y las características de los países. Estas cuestiones se abordarán en próximos estudios del FMI en los que se elaborará un marco para analizar las complejas interacciones entre las distintas herramientas de política, a saber,

³⁰No se detectan indicios de efectos negativos, incluso si en la regresión se controlan los efectos fijos temporales. En este caso, los efectos de contagio siguen siendo positivos en los shocks de flujos de capital cuando los países están agrupados por ubicación geográfica y clase de riesgo.

la política monetaria, la regulación macroprudencial, las medidas de gestión de flujos de capital y la intervención cambiaria.

El análisis sugiere varias vías de estudio en el futuro. En primer lugar, dados los efectos moderadores simétricos de la regulación macroprudencial en un contexto de shocks financieros mundiales tanto positivos como negativos, se necesita un análisis más a fondo para comprender mejor cómo ajustar de manera óptima la regulación en función de la evolución interna y externa. En segundo lugar, en el análisis de este capítulo se analizó si un nivel más alto de regulación macroprudencial —que se prevé que refuerce la resiliencia financiera— puede moderar los efectos de los shocks financieros mundiales en las condiciones macro-

económicas internas. En futuros estudios podría analizarse si las autoridades económicas también podrían contrarrestar el impacto de los shocks mundiales ajustando rápidamente la regulación macroprudencial, por ejemplo, flexibilizando la regulación cuando se produzca un shock adverso. Por último, el análisis ha identificado posibles canales a través de los cuales la regulación macroprudencial puede moderar los shocks financieros mundiales, por ejemplo, estabilizando el crecimiento del crédito o el tipo de cambio y permitiendo que la política monetaria responda de manera más contracíclica. Es necesario seguir analizando estos temas para mejorar la caracterización de estos canales de transmisión y vincularlos a medidas macroprudenciales específicas.

Recuadro 3.1. Políticas macroprudenciales y crédito: Metaanálisis de los resultados empíricos

Un conjunto cada vez mayor de estudios empíricos intenta arrojar luz sobre la eficacia de la política macroprudencial, centrándose principalmente en determinar si las políticas macroprudenciales son eficaces para controlar el crecimiento del crédito: una cuestión clave porque el crédito es el mejor elemento de predicción de las crisis bancarias (Schularick y Taylor, 2012). Basándose en 58 estudios empíricos que abarcan estudios comparativos entre países y a nivel microeconómico, Araujo *et al.* (de próxima publicación) elaboran un repositorio de resultados empíricos y los sintetizan utilizando un marco de metaanálisis. Las técnicas de metaanálisis combinan cuantitativamente los resultados de varios estudios para ofrecer un panorama general de los resultados del conjunto de estudios empíricos (Stanley, 2001).

El metaanálisis utiliza el siguiente marco de regresión:

$$\hat{\beta}_j = \theta_B MPM_j^B + \theta_H MPM_j^H + \theta_L MPM_j^L + \gamma X_j + \varepsilon_j \quad (3.1.1)$$

En este marco, la variable dependiente $\hat{\beta}_j$ es el efecto estandarizado de la aplicación de una política macroprudencial más restrictiva en el crecimiento del crédito interno correspondiente al resultado j en un estudio de investigación en particular¹. MPM_j^B , MPM_j^H y MPM_j^L son variables ficticias que denotan si el endurecimiento de la política macroprudencial analizado implica medidas de amplia base, en materia de vivienda, o de liquidez y otras medidas estructurales². Los coeficientes de estas variables ficticias (θ) representan el efecto promedio de cada medida en el crédito. X_j es un conjunto de variables de

La autora de este recuadro es Manasa Patnam.

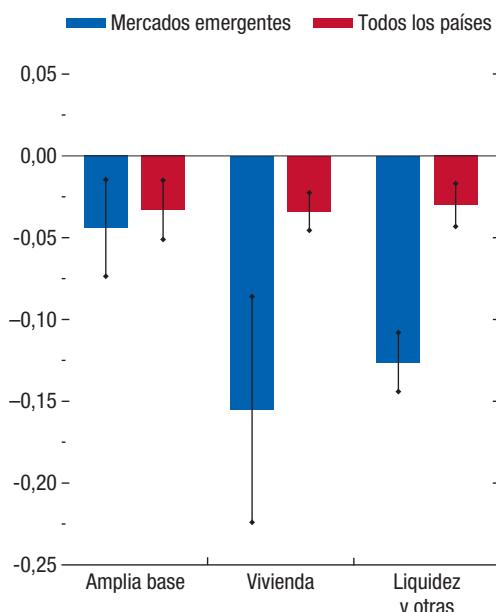
¹Para asegurar la comparabilidad de los resultados entre los estudios, se estandarizan los coeficientes seleccionados sobre los efectos de la política macroprudencial y sus errores estándar. En la muestra de estimaciones, el crédito se mide normalmente como la tasa de crecimiento nominal o real del crédito bancario a los hogares y al sector privado o el crédito total en la economía. Araujo *et al.* (de próxima publicación) examinan una amplia gama de efectos además de los relacionados con el crédito, incluidos los efectos sobre otras variables de resultados, los efectos de cada instrumento individual y los efectos en diferentes horizontes temporales.

²La ecuación de especificación de la regresión (3.1.1) sigue la corriente predominante en los estudios, que mide la política macroprudencial en cambios discretos teniendo en cuenta los valores de -1, 0 y 1 para indicar la distensión, la neutralidad y el endurecimiento de las medidas de política, respectivamente. Las muestras se limitan a los efectos estimados dentro de un horizonte de un año. La clasificación de las herramientas en las distintas categorías (de base amplia, en materia de vivienda, de liquidez y de otra índole) se basa en FMI (2014). La ecuación (3.1.1) se estima utilizando un procedimiento de mínimos cuadrados con ponderaciones proporcionales a la precisión de cada estimación, porque la especificación es heterocedástica en un grado determinado por el error estándar de la estimación.

control, el cual, en consonancia con la práctica estándar en los estudios de metaanálisis, incluye una corrección del sesgo de publicación basada en el error estándar de la estimación (Stanley y Doucouliagos, 2012) y una variable ficticia que identifica los resultados robustos dentro de un estudio.

El gráfico 3.1.1 muestra los efectos promedio del endurecimiento de la política macroprudencial en el crédito, diferenciando entre las estimaciones basadas exclusivamente en los mercados emergentes y las de muestras

Gráfico 3.1.1. Efectos promedio del endurecimiento macroprudencial del crecimiento del crédito (porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra los resultados de una metarregresión en la cual la variable dependiente es el efecto estandarizado en el crédito. Las estimaciones puntuales presentadas (altura de barra) con intervalos de confianza del 90% corresponden a coeficientes con variables ficticias que identifican las medidas macroprudenciales analizadas. Los errores estándar se agrupan por estudio de investigación a fin de tener en cuenta la posible dependencia de los resultados de un mismo estudio. El análisis también se ajusta para tener en cuenta la sobreponderación de los estudios, ya que en algunos estudios se presentan muchos más resultados que en otros. Véanse más detalles sobre la especificación y la metodología en Araujo *et al.* (de próxima publicación).

Recuadro 3.1 (continuación)

mixtas, que incluyen países de bajo ingreso, mercados emergentes y economías avanzadas. En general, el endurecimiento de la política macroprudencial tiene efectos estadísticamente significativos en el crédito, reduciéndolo en una desviación estándar de 0,04, en promedio³. La magnitud de estos efectos varía según la medida macroprudencial específica y la muestra de países. Las medidas en materia de vivienda y basadas en la liquidez parecen tener efectos promedio más importantes en los mercados emergentes, aunque con bandas de confianza más amplias, lo cual refleja la considerable heterogeneidad de las estimaciones individuales observadas en este contexto.

Araujo *et al.* (de próxima publicación) también documentan que en los estudios que utilizan datos a nivel microeconómico se observan efectos más contundentes de las políticas macroprudenciales en el crédito que en los estudios basados en datos agregados, lo cual también

ocurre en el contexto de los mercados emergentes. Esto podría explicarse por el mayor poder de identificación proporcionado por los datos a nivel microeconómico, o por la existencia de filtraciones que reducen la transmisión de los efectos a nivel microeconómico de la política macroprudencial sobre los préstamos bancarios en el crédito agregado.

De hecho, utilizando el mismo marco de metaanálisis, Araujo *et al.* (de próxima publicación) concluyen que el endurecimiento de la política macroprudencial tiende a estar asociado a filtraciones, principalmente a través de aumentos de los préstamos transfronterizos o no bancarios. Esta asociación es acorde con la hipótesis de que los bancos internacionales u otras instituciones sin restricciones pueden atender las necesidades de financiamiento interno cuando los bancos locales enfrentan restricciones (Reinhardt y Sowerbutts, 2015; Ahnert, Forbes, Friedrich y Reinhardt, 2018). Sin embargo, algunos estudios sugieren que, aun después de tener en cuenta las posibles filtraciones, el endurecimiento de la política macroprudencial tiende a limitar el crecimiento del crédito (por ejemplo, Aiyar, Calomiris y Wieladek, 2014; Ahnert, Forbes, Friedrich y Reinhardt, 2018).

³Un efecto estandarizado de -0,04 corresponde a una reducción de aproximadamente 0,6 puntos porcentuales en el crecimiento interanual del crédito real (medido con una frecuencia trimestral), sobre la base de la desviación estándar promedio de esta variable (13%) de la muestra.

Recuadro 3.2. ¿Ajustan los mercados emergentes la regulación macroprudencial en respuesta a los shocks financieros mundiales?

En este recuadro se analiza si las autoridades económicas de los mercados emergentes ajustan la regulación macroprudencial en respuesta a los shocks financieros mundiales. El análisis se basa en la siguiente regresión de panel:

$$\Delta MPru_{i,t} = \alpha_i + \beta \cdot S_{i,t} + \gamma \cdot C_{i,t} + \varepsilon_{i,t},$$

donde $\Delta MPru_{i,t}$ es el número de medidas macroprudenciales de endurecimiento neto en un trimestre determinado. El vector $S_{i,t}$ incluye los tres shocks financieros mundiales examinados en el capítulo: shocks vinculados a la política monetaria estadounidense, el índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago (VIX) y las salidas netas de capital, instrumentados de acuerdo con el análisis del capítulo. La regresión también incluye los efectos fijos de país, α_i , y varias variables de control, $C_{i,t}$ en particular, la inflación esperada, la brecha del producto, el crecimiento del crédito real y los términos de intercambio de las materias primas, $TOT_{i,p}$ de Gruss y Kehaj (2019).

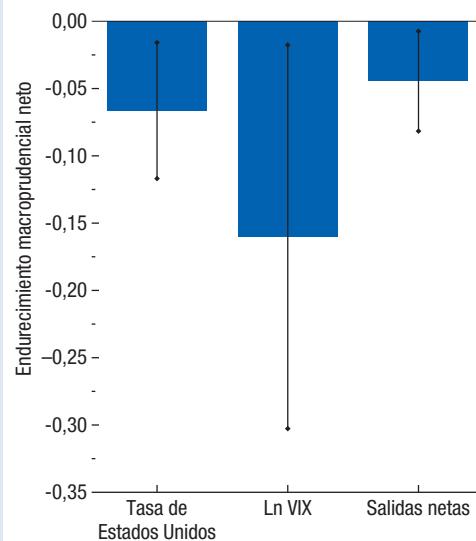
Los resultados de la regresión revelan que los mercados emergentes tienden a ajustar la regulación macroprudencial en respuesta a la evolución financiera externa. El gráfico 3.2.1 muestra que los coeficientes de regresión de los shocks vinculados a la política monetaria estadounidense, el índice VIX y las salidas netas de capital son todos negativos y estadísticamente significativos. Estos resultados son robustos a la exclusión de medidas macroprudenciales focalizadas en las exposiciones en moneda extranjera. El anexo 3.5 en línea presenta los detalles de la regresión¹.

Por lo tanto, el análisis parece indicar que las autoridades económicas de los mercados emergentes tienden a distender las políticas macroprudenciales cuando las condiciones financieras mundiales se tornan más restrictivas, o por el contrario, tienden a endurecer la regulación cuando las condiciones financieras mundiales son más

Los autores de este recuadro son Katharina Bergant, Francesco Grigoli, Niels-Jakob Hansen y Damiano Sandri.

¹Todos los anexos están disponibles en <http://www.imf.org/en/Publications/WEO>.

Gráfico 3.2.1. Shocks financieros mundiales y cambios en la regulación macroprudencial



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véanse las fuentes de datos y la cobertura de países en el anexo 3.1 en línea. Las barras muestran las estimaciones puntuales de los coeficientes, y las líneas verticales corresponden a intervalos de confianza del 90% calculados con errores estándar de Driscoll-Kraay. VIX = Índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

expansivas. Se está produciendo un patrón similar durante la pandemia de COVID-19: la mayoría de los mercados emergentes están relajando la regulación macroprudencial a medida que aumenta la aversión mundial al riesgo y disminuyen los flujos de capital. Es necesario seguir estudiando esta cuestión para determinar si estas respuestas son óptimas y qué otros factores internos y externos deberían impulsar las decisiones de ajustar la regulación macroprudencial.

Bibliografía

- Agénor, Pierre-Richard. 2019. "Growth and Welfare Effects of Macroprudential Regulation." *Macroeconomic Dynamics* 23 (8): 3140–162.
- Agénor, Pierre-Richard, Leonardo Gambacorta, Enisse Kharroubi, and Luiz A. Pereira da Silva. 2018. "The Effects of Prudential Regulation, Financial Development, and Financial Openness on Economic Growth." BIS Working Paper 752, Bank for International Settlements, Basel.
- Ahnert, Toni, Kristin J. Forbes, Christian Friedrich, and Dennis Reinhardt. 2018. "Macroprudential FX Regulations: Shifting the Snowbanks of FX Vulnerability?" NBER Working Paper 25083, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Aiyar, Shekhar, Charles W. Calomiris, and Tomasz Wieladek. 2014. "Does Macro-Pru Leak? Evidence from a UK Policy Experiment." *Journal of Money, Credit and Banking* 46 (1): 368–82.
- Aizenman, Joshua, Menzie D. Chinn, and Hiro Ito. 2016. "Monetary Policy Spillovers and the Trilemma in the New Normal: Periphery Country Sensitivity to Core Country Conditions." *Journal of International Money and Finance* 68: 298–330.
- . 2017. "Financial Spillovers and Macroprudential Policies." NBER Working Paper 24105, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Akinci, Ozge, and Jane Olmstead-Rumsey. 2018. "How Effective Are Macroprudential Policies? An Empirical Investigation." *Journal of Financial Intermediation* 33 (C): 33–57.
- Akinci, Ozge, and Albert Queralto. 2018. "Exchange Rate Dynamics and Monetary Spillovers with Imperfect Financial Markets." Federal Reserve Bank of New York Staff Report 849, Federal Reserve Bank of New York, New York, NY.
- Alam, Zohair, Adrian Alter, Jesse Eiseman, Gaston Gelos, Heedon Kang, Machiko Narita, Erlend Nier, and Naixi Wang. 2019. "Digging Deeper—Evidence on the Effects of Macroprudential Policies from a New Database." IMF Working Paper 19/66, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aoki, Kosuke, Gianluca Benigno, and Nobuhiro Kiyotaki. 2018. "Monetary and Financial Policies in Emerging Markets." Unpublished, Tokyo University.
- Araujo, Juliana, Manasa Patnam, Adina Popescu, Fabian Valencia, and Weijia Yao. Forthcoming. "Effects of Macroprudential Policy: Evidence from over 6,000 Estimates." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bems, Rudolfs, Francesca G. Caselli, Francesco Grigoli, Bertrand Gruss, and Weicheng Lian. 2018. "Expectations' Anchoring and Inflation Persistence." IMF Working Paper 18/280, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bengui, Julien, and Javier Bianchi. 2018. "Macroprudential Policy with Leakages." NBER Working Paper 25048, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bhattarai, Saroj, Arpita Chatterjee, and Woong Yong Park. Forthcoming. "Global Spillover Effect of US Uncertainty." *Journal of Monetary Economics*.
- Blanchard, Olivier J., Jonathan D. Ostry, Atish R. Ghosh, and Marcos Chamon. 2017. "Are Capital Inflows Expansionary or Contractionary? Theory, Policy Implications, and Some Evidence." *IMF Economic Review* 65 (3): 563–85.
- Boar, Codruta, Leonardo Gambacorta, Giovanni Lombardo, and Luiz Pereira da Silva. 2017. "What Are the Effects of Macroprudential Policies on Macroeconomic Performance?" *BIS Quarterly Review* September, Bank for International Settlements, Basel.
- Braggion, Fabio, Alberto Manconi, and Haikun Zhu. 2018. "Can Technology Undermine Macroprudential Regulation? Evidence from Peer-to-Peer Credit in China." Unpublished.
- Brandao-Marques, Luis, Gaston Gelos, Machiko Narita, and Erlend Nier. Forthcoming. "Leaning against the Wind: An Empirical Cost-Benefit Analysis." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bräuning, Falk, and Victoria Ivashina. Forthcoming. "US Monetary Policy and Emerging Market Credit Cycles." *Journal of Monetary Economics*.
- Broner, Fernando, Tatiana Didier, Aitor Erce, and Sergio L. Schmukler. 2013. "Gross Capital Flows: Dynamics and Crises." *Journal of Monetary Economics* 60 (1): 113–33.
- Canova, Fabio. 2005. "The Transmission of US Shocks to Latin America." *Journal of Applied Econometrics* 20 (2): 229–51.
- Cavallino, Paolo, and Damiano Sandri. 2020. "The Open-Economy ELB: Contractionary Monetary Easing and the Trilemma." CEPR Discussion Paper 14683.
- Cerutti, Eugenio, Stijn Claessens, and Luc Laeven. 2017. "The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence." *Journal of Financial Stability* 28: 203–24.
- Choi, Woon G., Taesu Kand, Geun-Young Kim, and Byongju Lee. 2017. "Divergent Emerging Market Economy Responses to Global and Domestic Monetary Policy Shocks." ADB Economics Working Paper 532, Asian Development Bank, Manila.
- Cizel, Janko, Jon Frost, Aerdt Houben, and Peter Wierts. 2019. "Effective Macroprudential Policy: Cross-Sector Substitution from Price and Quantity Measures." *Journal of Money, Credit and Banking* 51: 1209–235.
- Dedola, Luca, Giulia Rivolta, and Livio Stracca. 2017. "If the Fed Sneezes, Who Catches a Cold?" *Journal of International Economics* 108 (S1): 23–41.
- Driscoll, John C., and Aart C. Kraay. 1998. "Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Data." *The Review of Economics and Statistics* 80: 549–60.
- Egorov, Konstantin, and Dmitry Mukhin. 2019. "Optimal Monetary Policy under Dollar Pricing." 2019 Meeting Papers 1510, Society for Economic Dynamics.
- Eickmeier, Sandra, Benedikt Kolb, and Esteban Prieto. 2018. "Macroeconomic Effects of Bank Capital Regulation." Bundesbank Discussion Paper 44/2018, Bundesbank, Frankfurt.

- Farhi, Emmanuel, and Ivan Werning. 2016. "A Theory of Macroprudential Policies in the Presence of Nominal Rigidities." *Econometrica* 84 (5): 1645–704.
- Fernandez, Andres, Michael Klein, Alessandro Rebucci, Martin Schindler, and Martin Uribe. 2016. "Capital Control Measures: A New Dataset." *IMF Economic Review* 64: 548–74.
- Fleming, J. Marcus. 1962. "Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates." *IMF Staff Papers* 9 (3), International Monetary Fund, Washington, DC.
- Forbes, Kristin. 2018. "Macroprudential Policy after the Crisis: Forging a Thor's Hammer for Financial Stability in Iceland." Report prepared for the Task Force to review monetary policy in Iceland, Reykjavik, Iceland.
- Forbes, Kristin J., Marcel Fratzscher, Thomas Kostka, and Roland Straub. 2016. "Bubble Thy Neighbour: Portfolio Effects and Externalities from Capital Controls." *Journal of International Economics* 99: 85–104.
- Forbes, Kristin J., Marcel Fratzscher, and Roland Straub. 2013. "Capital Controls and Macroprudential Measures: What Are They Good For?" MIT Sloan Research Paper 506113, Sloan School of Management, Massachusetts Institute for Technology, Cambridge, MA.
- Galán, Jorge E. 2020. "The Benefits Are at the Tail: Uncovering the Impact of Macroprudential Policy on Growth-at-Risk" *Documentos de Trabajo* 2007, Banco de España.
- Galati, Gabriele and Richhild Moessner. 2018. "What Do We Know About the Effects of Macroprudential Policy?" *Economica* 85 (340): 735–70.
- Georgiadis, Georgios. 2016. "Determinants of Global Spillovers from US Monetary Policy." *Journal of International Money and Finance* 67 (C): 41–61.
- Ghosh, Atish, Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi. 2017. "Managing the Tide: How Do Emerging Markets Respond to Capital Flows?" IMF Working Paper 17/69, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Giordani, Paolo E., Michele Ruta, Hans Weisfeld, and Ling Zhu. 2017. "Capital Flow Deflection." *Journal of International Economics* 105: 102–18.
- Gopinath, Gita, Emine Boz, Camila Casas, Federico Diez, Pierre-Olivier Gourinchas, and Mikkel Plagborg-Møller. 2019. "Dominant Currency Paradigm." NBER Working Paper 22943, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Gruss, Bertrand, and Suhaib Kebhaj. 2019. "Commodity Terms of Trade: A New Database." IMF Working Paper 19/21, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Han, Xuehui, and Shang-Jin Wei. 2018. "International Transmission of Monetary Shocks: Between a Trilemma and a Dilemma." *Journal of International Economics* 110: 205–19.
- Houston, Jue F., Chen Lin, and Yue Ma. 2012. "Regulatory Arbitrage and International Bank Flows." *The Journal of Finance* 67 (5): 1845–895.
- Iacoviello, Matteo, and Gaston Navarro. 2019. "Foreign Effects of Higher US Interest Rates." *Journal of International Money and Finance* 95: 232–50.
- Ilzetzki, Ethan, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff. 2019. "Exchange Arrangements Entering the Twenty-First Century: Which Anchor Will Hold?" *Quarterly Journal of Economics* 234 (2): 599–646.
- Im, Kyung So, M. Hashem Pesaran, and Yongcheol Shin. 2003. "Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels." *Journal of Econometrics* 115 (1): 53–74.
- International Monetary Fund (IMF). 2014. "Staff Guidance Note on Macroprudential Policy." Washington, DC. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/110614.pdf>.
- Jeanne, Olivier, and Damiano Sandri. 2020. "Global Financial Cycle and Liquidity Management." Unpublished.
- Jiménez, Gabriel, Steven Ongena, José-Luis Peydró, and Jesús Saurina. 2012. "Macroprudential Policy, Countercyclical Bank Capital Buffers and Credit Supply: Evidence from the Spanish Dynamic Provisioning Experiments." *Journal of Political Economy* 125 (6): 2126–177.
- Kalemli-Özcan, Sebnem. 2020. "US Monetary Policy and International Risk Spillovers." NBER Working Paper 26297, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Kao, Chihwa. 1999. "Spurious Regression and Residual-Based Tests for Cointegration in Panel Data." *Journal of Econometrics* 90 (1): 1–44.
- Kim, Soyoung, and Aaron Mehrotra. 2018. "Effects of Monetary and Macroprudential Policies—Evidence from Four Inflation Targeting Economies." *Journal of Money, Credit and Banking* 50 (5): 967–92.
- Kirti, Divya. 2018. "Lending Standards and Output Growth." IMF Working Paper 18/23, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Klein, Michael W. 2012. "Capital Controls: Gates versus Walls." NBER Working Paper 18526, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Krippner, Leo. 2013. "Measuring the Stance of Monetary Policy in Zero Lower Bound Environments." *Economics Letters* 118 (1): 135–38.
- Lambert, Frederic J., Julio Ramos-Tallada, and Cyril Rebillard. 2012. "Capital Controls and Spillover Effects: Evidence from Latin-American Countries." Banque de France Working Paper 357, Banque de France, Paris.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2018. "The External Wealth of Nations Revisited: International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis." *IMF Economic Review* 66 (1): 189–222.
- Levin, Andrew, Chien-Fu Lin, and Chia-Shang James Chu. 2003. "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties." *Journal of Econometrics* 108 (1): 1–24.
- Ma, Chang. 2020. "Financial Stability, Growth and Macroprudential Policy." *Journal of International Economics* 122: 103259.
- Maćkowiak, Bartosz. 2007. "External Shocks, US Monetary Policy and Macroeconomic Fluctuations in Emerging Markets." *Journal of Monetary Economics* 54 (8): 2512–520.

- Magud, Nicolas E., Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff. 2011. "Capital Controls: Myth and Reality—A Portfolio Balance Approach." NBER Working Paper 16805, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Manu, Rui C., and Silvia Sgherri. 2020. "One Shock, Many Policy Responses." IMF Working Paper 20/10, International Monetary Fund, Washington, DC.
- McCann, Fergal, and Conor O'Toole. 2019. "Cross-Border Macropredutive Policy Spillovers and Bank Risk-Taking." *International Journal of Central Banking* 15 (4): 267–311.
- Monnet, Eric, and Damien Puy. 2019. "One Ring to Rule Them All? New Evidence on World Cycles." IMF Working Paper 19/202, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Mundell, Robert. 1963. "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates." *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29: 475–85.
- Neanidis, Kyriacos C. 2019. "Volatile Capital Flows and Economic Growth: The Role of Banking Supervision." *Journal of Financial Stability* 40: 77–93.
- Obstfeld, Maurice. 2015. "Trilemmas and Tradeoffs: Living with Financial Globalization." In *Global Liquidity Spillovers to Emerging Markets and Policy Responses*, edited by Claudio Raddatz, Diego Saravia, and Jaume Ventura (Santiago: Central Bank of Chile).
- Obstfeld, Maurice, Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi. 2019. "A Tie That Binds: Revisiting the Trilemma in Emerging Market Economies." *The Review of Economics and Statistics* 101 (2): 279–93.
- Obstfeld, Maurice, Jay C. Shambaugh, and Alan M. Taylor. 2005. "The Trilemma in History: Tradeoffs and Exchange Rates, Monetary Policy, and Capital Mobility." *The Review of Economics and Statistics* 87 (3): 423–38.
- Ongena, Steven, Alexander Popov, and Gregory F. Udell. 2013. "When the Cat's Away the Mice Will Play: Does Regulation at Home Affect Bank Risk-Taking Abroad?" *Journal of Financial Economics* 108 (3): 727–50.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Marcos Chamon, and Mahvash S. Qureshi. 2012. "Tools for Managing Financial-Stability Risks from Capital Inflows." *Journal of International Economics* 88: 407–21.
- Otonello, Pablo. 2015. "Optimal Exchange Rate Policy under Collateral Constraints and Wage Rigidity." Unpublished.
- Reinhardt, Dennis, and Rhianon Sowerbutts. 2015. "Regulatory Arbitrage in Action: Evidence from Banking Flows and Macropredutive Policy." Bank of England Working Paper 546, Bank of England, London.
- Rey, Hélène. 2015. "Dilemma Not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence." NBER Working Paper 21162, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2016. "International Channels of Transmission of Monetary Policy and the Mundellian Trilemma." *IMF Economic Review* 64 (1): 6–35.
- Richter, Björn, Moritz Schularick, and Ilhyock Shim. 2019. "The Costs of Macropredutive Policy." *Journal of International Economics* 118 (2): 263–82.
- Sahay, Ratna, Martin Čihák, Papa N'Diaye, Adolfo Barajas, Ran Bi, Diana Ayala, Yuan Gao, Annette Kyobe, Lam Nguyen, Christian Saborowski, Katsiaryna Svirydzenka, and Seyed Reza Yousefi. 2015. "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets." IMF Staff Discussion Note 15/08, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Schularick, Moritz, and Alan M. Taylor. 2012. "Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008." *American Economic Review* 102 (2): 1029–61.
- Stanley, Tom D. 2001. "Wheat from Chaff: Meta-Analysis as Quantitative Literature Review." *Journal of Economic Perspectives* 15 (3): 131–50.
- Stanley, Tom D., and Hristos Doucouliagos. 2012. *Meta-Regression Analysis in Economics and Business*. London: Routledge.
- Vicondoia, Alejandro. 2019. "Monetary News in the United States and Business Cycles in Emerging Economies." *Journal of International Economics* 117 (C): 79–90.
- Westerlund, Joakim. 2007. "Testing for Error Correction in Panel Data." *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 69 (6): 709–48.
- Wu, Jing C., and Fan D. Xia. 2016. "Measuring the Macroeconomic Impact of Monetary Policy at the Zero Lower Bound." *Journal of Money, Credit, and Banking* 48 (2–3): 253–91.

LOS EFECTOS MACROECONÓMICOS DE LA MIGRACIÓN MUNDIAL

La proporción de inmigrantes en las economías avanzadas ha aumentado significativamente en los últimos años, en tanto que la escalada de los conflictos ha producido grandes flujos de refugiados que han afectado primordialmente a las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Este capítulo examina los factores que impulsan la migración, su reciente evolución, su posible evolución futura y su impacto económico en los países de acogida. Surgen cuatro observaciones. Primero, los costos de la migración son elevados y limitan significativamente la capacidad de las personas para cruzar fronteras. Segundo, las presiones de la migración en las economías avanzadas continuarán aumentando, ya que se prevé que la población de las economías de mercados emergentes y en desarrollo continuará creciendo en los 30 próximos años. Sin embargo, el aumento del ingreso en las economías de mercados emergentes y en desarrollo suavizaría las presiones emigratorias globales. Tercero, los conflictos son un importante propulsor de la migración, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En el futuro, los desastres relacionados con el clima podrían intensificar la emigración, pero por el momento son escasos los indicios de esas presiones. Cuarto, la inmigración en las economías avanzadas incrementa el producto y la productividad tanto a corto como a mediano plazo, pero estos efectos positivos no se detectan claramente en el caso de los flujos de refugiados en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las determinaciones de este capítulo respaldan dos conclusiones principales sobre las políticas. Primero, las políticas laborales y de integración adecuadas podrían magnificar los efectos macroeconómicos positivos de la inmigración. Ahora bien, también habría que tener en cuenta las dimensiones distributivas porque la inmigración podría influir, al menos provisionalmente, en algunos grupos de personas locales del país al que llegan los inmigrantes. Segundo, se necesita cooperación internacional para hacer frente a grandes olas de migración de refugiados, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Este capítulo fue preparado por Philipp Engler, Keiko Honjo, Margaux MacDonald, Roberto Piazza (jefe) y Galen Sher, bajo la guía de Florence Jaumotte. Incluye aportes de Jorge Álvarez, Hamid Faruque, Emilio Fernández-Corugedo, Jaime Guajardo, Xin Li y Jean-Marc Natal, y fue preparado con apoyo de Shan Chen, Jaden Jonghyuk Kim e Ilse Peirtsegaele. Giovanni Peri fue consultor del proyecto.

Introducción

Los seres humanos han migrado desde el albor de los tiempos. En 2019, 270 millones de personas en el mundo eran migrantes, definidos en este capítulo como personas que no viven en su país de nacimiento. En términos absolutos, la población de migrantes ha aumentado casi 120 millones desde 1990. Sin embargo, el número de migrantes se ha mantenido notablemente estable en proporción a la población mundial y durante los 60 últimos años rondó 3% (De Haas *et al.*, 2019). Eso significa que apenas una fracción muy pequeña de la población mundial migra; una de las razones es que la migración es muy costosa.

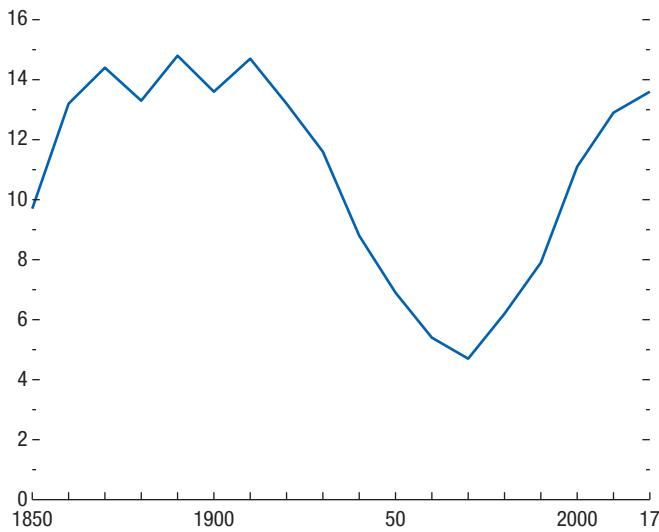
Los grandes episodios de migración hacia países ricos —que reflejan principalmente la búsqueda de mejores oportunidades económicas— no son nuevos en la historia y ocurrieron aun cuando los costos de transporte eran mucho más altos que en la actualidad (gráfico 4.1). Actualmente, los inmigrantes en economías avanzadas representan alrededor del 12% de la población, frente a 7% en 1990.

Los migrantes en economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED) constituyen apenas 2% de la población y se trata en gran medida de un grupo compuesto por refugiados (gráfico 4.2). Sin embargo, las cifras promedio ocultan una significativa heterogeneidad, y algunas EMED reciben afluencias muy grandes de refugiados¹.

En los últimos años, la migración ha ocupado un papel central en el relato político de muchos países, especialmente las economías avanzadas. Las encuestas indican que en los principales países de destino (por ejemplo, Alemania, el Reino Unido y Estados Unidos), una mayoría del público tiene una opinión positiva de la inmigración (Pew Research Center, 2019). Sin embargo, también hay concepciones equivocadas e inquietudes en torno a la migración entre las poblaciones locales. Una concepción errada frecuente es que el número de inmigrantes es el doble de la cifra real (Alesina, Stantcheva y Miano,

¹El término “refugiado” se refiere, a lo largo de este capítulo, a refugiados, solicitantes de asilo y poblaciones de interés. La categoría “otras personas de interés” se refiere a personas que no pertenecen necesariamente a otras categorías (refugiados, solicitantes de asilo, personas desplazadas internamente, refugiados retornados y personas desplazadas internamente retornadas), pero a quienes el Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados brinda servicios de protección y asistencia, por razones humanitarias y otras razones especiales.

Gráfico 4.1. Proporción histórica de inmigrantes dentro de la población estadounidense (porcentaje)



Fuentes: Oficina del Censo de Estados Unidos (2006) y Pew Research Center (2019).
Nota: Los inmigrantes se definen como la población nacida en el extranjero. Su proporción corresponde a los 50 estados de Estados Unidos y el Distrito de Columbia.

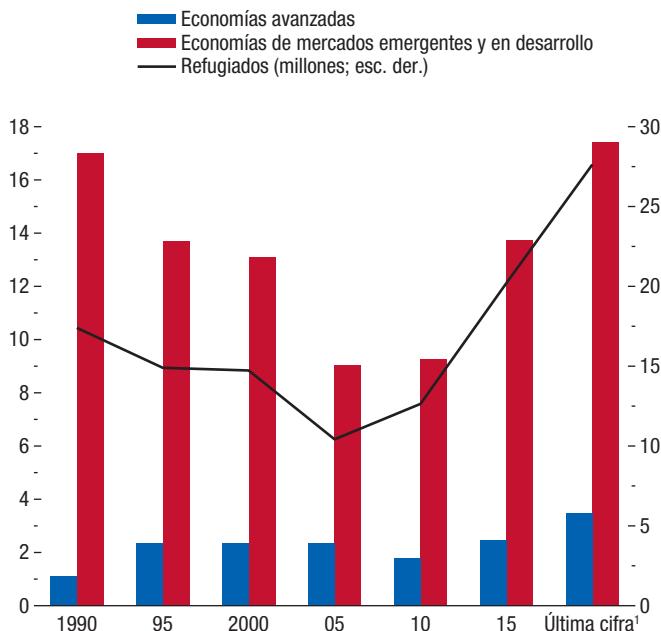
2019). Las inquietudes incluyen una mayor competencia por puestos de trabajo en segmentos del mercado laboral local, una mayor demanda de servicios públicos, posibles presiones sobre las finanzas públicas y una aparente amenaza a la identidad cultural y la cohesión social de la población local.

La migración plantea una variedad enorme y multifacética de cuestiones macroeconómicas. Entre ellas, el presente capítulo aborda el siguiente conjunto de interrogantes:

- ¿Cómo han evolucionado las migraciones en las últimas décadas? ¿Qué factores las han impulsado?
- ¿Cómo evolucionarán los flujos migratorios? ¿Cómo influirán los cambios demográficos y del ingreso en los flujos migratorios?
- ¿Cuáles son los efectos macroeconómicos de la migración en los países de destino? ¿Qué influencia tienen las políticas en estos efectos? ¿Cuál es el impacto de las migraciones en la economía mundial?

El capítulo comienza presentando las tendencias migratorias recientes y diferenciando entre diversos tipos de migrantes. A continuación, estima los factores que impulsan la migración. Basándose en el modelo estimado de esos factores, el capítulo presenta escenarios de la evolución de la migración mundial, y luego cuantifica los efectos macroeconómicos de la migración utilizando estimaciones empíricas y simulaciones de un modelo mundial. El análisis empírico examina los efectos de las grandes olas inmigratorias en los países de destino. Las simulaciones del modelo presentan el impacto potencial

Gráfico 4.2. Total y proporción de refugiados dentro de todos los inmigrantes (porcentaje, salvo indicación en contrario)



Fuentes: Naciones Unidas; Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El término “refugiado” se refiere a refugiados, solicitantes de asilo y poblaciones de interés.

¹Se refiere al número de refugiados en 2018 y a los migrantes, definidos como la población nacida en el extranjero en 2019.

de la migración a nivel mundial y en los países de origen y destino.

Las principales determinaciones del capítulo son las siguientes:

- Los flujos migratorios reflejan la influencia de la evolución de la demografía en el origen y de los niveles de ingreso en el origen y el destino. Los conflictos son importantes propulsores de la migración entre EMED. Los costos de la migración son elevados.
- Los migrantes como proporción de la población mundial se mantendrán más o menos estables en el escenario base. Sin embargo, el crecimiento rápido y continuo de la población de las EMED significará que la migración hacia las economías avanzadas continuará aumentando en relación con el tamaño de la población local, incluso si el aumento de los ingresos en los países de origen atenúa en parte esas presiones hacia la emigración. Si bien se prevé que el cambio climático promoverá la migración interna y de corta distancia, sus implicaciones más amplias para la migración internacional y a larga distancia —por ejemplo, de las EMED a las economías avanzadas— están menos claras sobre la base de los datos actuales.

- Las grandes olas migratorias incrementan el producto y la productividad en las economías avanzadas a corto y mediano plazo, lo cual apunta a significativos beneficios dinámicos para la economía en su totalidad. Los flujos de refugiados en las EMED parecen producir beneficios rápidos parecidos.
- Las políticas laborales activas, el gasto en formación vocacional y enseñanza de adultos y las políticas orientadas a la integración de los migrantes podrían realzar los beneficios macroeconómicos de la inmigración. El respaldo financiero y la coordinación de políticas a nivel internacional son elementos necesarios para hacer frente a las crisis de refugiados y apoyar la integración de los refugiados en los países de destino.
- La migración incrementa el PIB mundial, en particular al promover la productividad. El ingreso per cápita promedio de la población local incrementa a medida que sus actitudes se ven complementadas por las de los migrantes. Las remesas del extranjero engrosan el ingreso per cápita en los países de origen, contribuyendo a compensar los efectos potencialmente negativos de la emigración.

El capítulo no tiene en cuenta todos los aspectos de la migración; en particular, sus efectos distributivos. Los trabajadores locales de los países de acogida cuyas aptitudes complementan las de los inmigrantes se beneficiarían de la llegada de inmigrantes, en tanto que los trabajadores locales con aptitudes similares podrían encontrarse con una competencia más intensa en el mercado laboral.

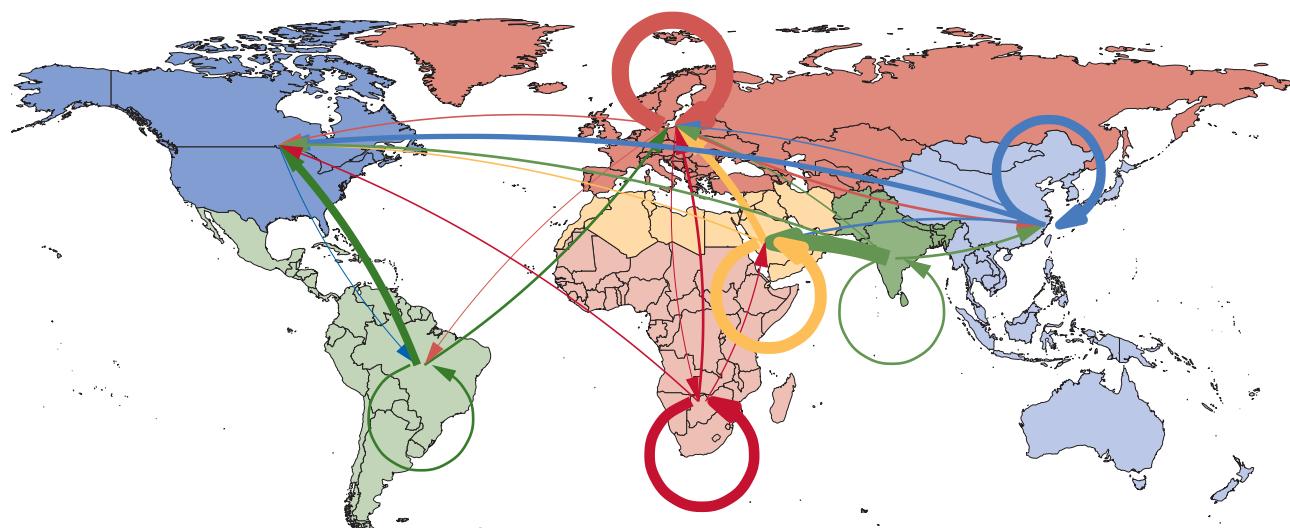
Las inquietudes en torno a la distribución y el temor de que empeore el suministro de bienes públicos pueden provocar una actitud de hostilidad hacia la inmigración (Halla, Wagner y Zweimüller, 2017). En los países de origen también hay ganadores y perdedores. Por ejemplo, algunas personas pueden encontrarse en desventaja porque podrían perder los servicios suministrados por un grupo de personas con talento que han decidido emigrar.

Si bien el análisis de este capítulo no aborda esos efectos distributivos, sugiere que los beneficios promedio de la migración son elevados y, si están bien manejados, podrían producir beneficios generalizados. Las políticas pueden ayudar a ampliar y garantizar la distribución equitativa de esos beneficios. Por ejemplo, las políticas que respaldan la educación y la reorientación laboral pueden incrementar los beneficios agregados de la inmigración y facilitar el ajuste de las personas expuestas a dificultades pasajeras.

Hechos estilizados

Debajo de la superficie de una proporción mundialmente estable de migrantes, la migración sigue patrones desiguales y cambiantes a lo largo de los corredores de migración. La migración ocurre principalmente dentro de regiones mundiales ampliamente definidas, tales como dentro de Europa y Asia Central, donde está menos restringida por las barreras geográficas y culturales más altas que caracterizan la migración intercontinental (gráfico 4.3). Sin embargo, los grandes corredores de migración interregional son igualmente importantes.

Gráfico 4.3. Flujos migratorios entre 2010 y 2020



Fuentes: Naciones Unidas y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los migrantes se definen como la población de la región de destino nacida en el extranjero. La definición de las regiones figura en el cuadro del anexo 4.1 en línea. Este gráfico muestra flujos migratorios de más de 200.000 personas entre 2010 y 2020. La amplitud de los flujos es proporcional al número de migrantes.

Los ejemplos incluyen corredores de América Latina y el Caribe hacia América del Norte, desde Asia meridional hacia Oriente Medio, y de Oriente Medio y el Norte de África hacia Europa.

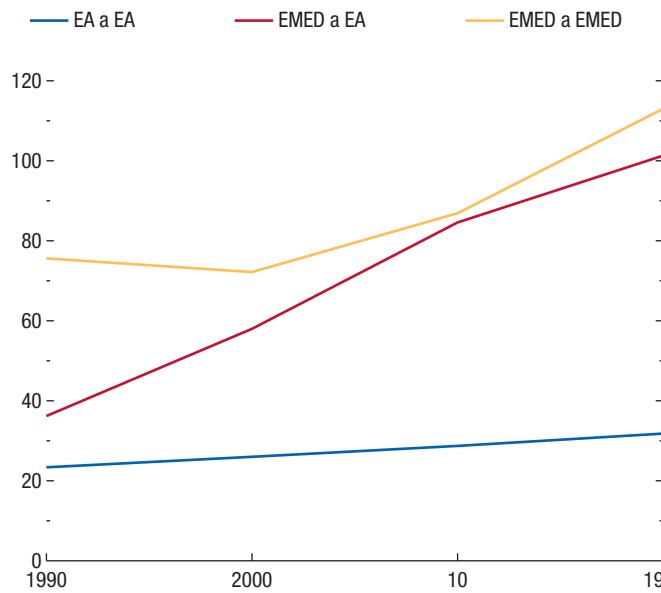
La migración desde las EMED hacia las economías avanzadas ha aumentado significativamente a lo largo de las últimas décadas. El gráfico 4.4 muestra que, en términos absolutos, la migración desde las EMED hacia las economías avanzadas ha alcanzado casi el mismo nivel que la migración entre EMED. Entre 1990 y 2019, la proporción de migrantes de EMED hacia economías avanzadas aumentó de 4% a 9% de la población de las economías avanzadas, en tanto que la migración entre EMED se mantuvo estable en torno a 2% de la población de las EMED. En vista de la proporción pequeña y decreciente de la población mundial que vive en las economías avanzadas, el fuerte aumento de la proporción de inmigrantes en esos países corresponde a apenas medio punto porcentual de aumento de la proporción mundial de migrantes, que actualmente asciende a 3,5%.

Los cambios del ingreso y de la situación demográfica están asociados a la migración en general y al aumento de la migración desde EMED hacia economías avanzadas en particular. Del lado del ingreso, dos aspectos son críticos para comprender el efecto del ingreso en la migración: las brechas de ingreso relativas y los niveles absolutos

de pobreza. El PIB per cápita de las economías avanzadas aún es casi cinco veces mayor que el de las EMED, lo cual crea un significativo efecto de atracción en la inmigración. Ahora bien, el crecimiento de las EMED, sobre todo China e India, ha reducido significativamente esa brecha durante las últimas décadas y la reducirá más en el futuro según el escenario base (gráfico 4.5).

El número de países con un ingreso anual per cápita inferior a USD 7.000 (en dólares internacionales de 2011) ha disminuido drásticamente. África subsahariana es una excepción a esa tendencia: el número de países con ingreso per cápita bajos aún es significativo y, aunque decreciente, podría mantenerse elevado en las próximas décadas. A menudo se presume que un ingreso promedio más alto conduce a menos emigración. Aunque así ocurre en muchos casos, no siempre es correcto. Algunas personas son demasiado pobres como para emigrar, y la pobreza puede atraparlas en su país de origen. La próxima sección de este capítulo

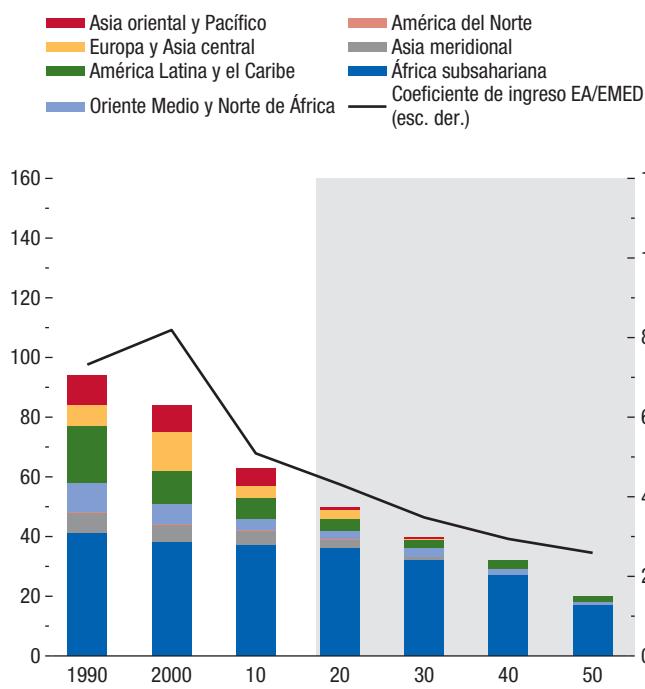
Gráfico 4.4. Stock de migrantes, por corredores (millones)



Fuentes: Naciones Unidas y cálculos del personal técnico del FMI.

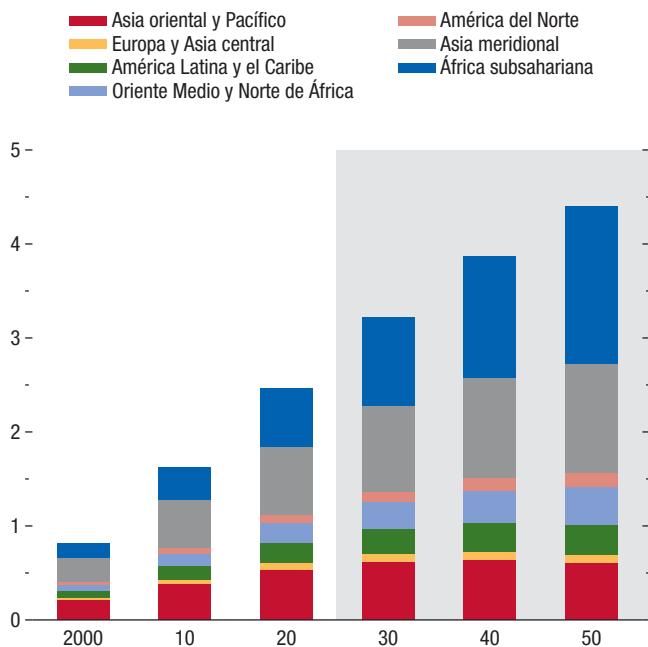
Nota: Los migrantes se definen como la población nacida en el extranjero. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Gráfico 4.5. PIB per cápita real de menos de USD 7.000 y brechas de ingreso (número de países)



Fuentes: Penn World Tables (PWT 9.1) y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: El gráfico muestra el número de países con un PIB per cápita real inferior a USD 7.000 medido en términos de la paridad del poder adquisitivo encadenada de 2011 (esc. izq.). La brecha de ingreso se mide como el coeficiente del promedio ponderado en función de la población de las economías avanzadas (EA) y las economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED). La definición de las regiones figura en el anexo 4.1 en línea. La zona sombreada muestra proyecciones basadas en el escenario base de la sección de este capítulo sobre las presiones migratorias futuras.

Gráfico 4.6. Variación acumulada de la población, por región en relación con 1990
(miles de millones)



Fuentes: Naciones Unidas y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La definición de las regiones figura en el anexo 4.1 en línea. La zona sombreada muestra las proyecciones de Naciones Unidas.

contiene datos empíricos que muestran que, por debajo de un umbral de USD 7.000, el aumento del ingreso les concede a los particulares medios para emigrar hacia economías avanzadas.

Los cambios demográficos son desiguales entre una región y otra (gráfico 4.6). La población de las economías avanzadas se ha estabilizado y en algunos casos se prevé un declive (FMI, 2019). Por el contrario, la población de las EMED continuará en aumento, sobre todo en Asia meridional, el Norte de África y Oriente Medio, América Latina y, sobre todo, África subsahariana. Estas tendencias engrosarán las cifras de migrantes potenciales de las EMED hacia las economías avanzadas. Los países con poblaciones en rápido aumento podrían enfrentarse a dificultades a la hora de crear suficientes puestos de trabajo bien remunerados para una fuerza laboral joven y creciente, en tanto que los países con poblaciones decrecientes y en proceso de envejecimiento podrían enfrentar una escasez de mano de obra.

El conflicto es otro importante impulsor de la migración y lleva a la gente a buscar refugio en otros países. Los refugiados abandonan sus hogares en condiciones

repentinamente y desesperadas, empujados por el estallido de conflictos o guerras, que ocurren principalmente en EMED. Últimamente, se han observado en Alemania y Turquía grandes afluencias acumulativas de refugiados, que representan más de 1% de la población de los países de destino. Han ocurrido casos extremos —inmigración muy superior a 4% de la población de los países de acogida— en Colombia (tras la crisis venezolana) y en Jordania y Líbano (debido al conflicto sirio). Como los refugiados son pobres y pocas veces tienen tiempo para planificar la emigración, tienden a viajar distancias más cortas y permanecen en la región de origen con más frecuencia que otros migrantes (gráfico 4.7).

Las diferencias de las condiciones detrás de las decisiones de migrar de los refugiados —situación jurídica, posibilidad de elegir el reasentamiento geográfico y acceso relativo a mercados de trabajo formales— llevan a pensar que el impacto de los refugiados en los países de acogida podría ser significativamente diferente del de otros tipos de migrantes.

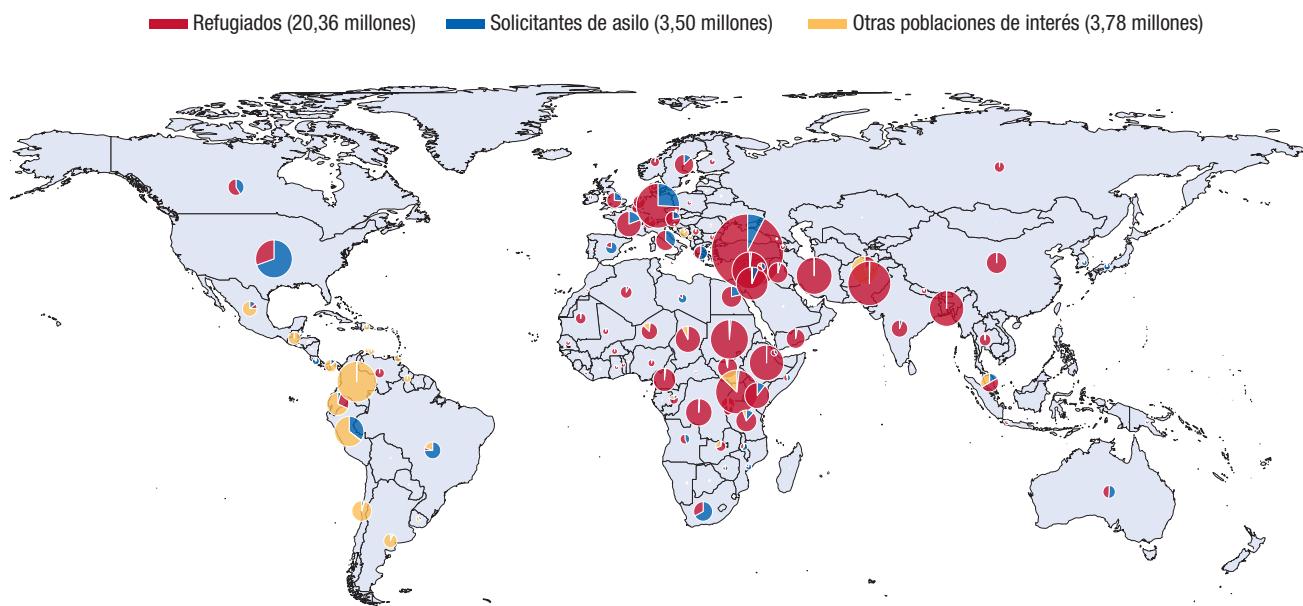
Las políticas inmigratorias también influyen en el nivel y la composición de la migración. A nivel mundial, las políticas inmigratorias se han hecho generalmente menos restrictivas desde fines de la Segunda Guerra Mundial, aunque esa tendencia de liberalización parece haber disminuido en los últimos tiempos y en algunos casos se ha revertido (De Haas *et al.*, 2019). Las tendencias de liberalización son claramente visibles en la evolución de las políticas que regulan el ingreso y la integración de inmigrantes, en tanto que las políticas concernientes a los controles internos y fronterizos se han endurecido a lo largo del tiempo (gráfico 4.8). Las políticas migratorias también buscan influir en la composición de los grupos de inmigrantes; por ejemplo, las centradas en personas muy preparadas se han hecho frecuentes en las dos últimas décadas (De Haas, Natter y Vezzoli, 2014). De hecho, los migrantes de países pobres a países ricos suelen estar más preparados que la población promedio del país de origen (Grogger y Hanson, 2011). La eficacia de las políticas migratorias a la hora de regular los flujos de migración es un tema muy discutido en los estudios académicos (véase en De Haas *et al.*, 2019 un panorama general).

Los factores que impulsan la migración

Esta sección analiza más sistemáticamente los factores determinantes de la migración internacional mediante un modelo gravitacional estándar. El modelo se basa en la idea de que la migración es una decisión que toman los particulares sopesando los costos y los beneficios de permanecer en el país de origen o mudarse al extranjero (Beine, Bertoli, y Fernández-Huertas Moraga, 2016).

Los beneficios para el migrante incluyen un aumento salarial potencial al mudarse a un país más próspero.

Gráfico 4.7. Stocks de refugiados a fines de 2018



Fuente: Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados.

Nota: La categoría “otras poblaciones de interés” se refiere a personas apátridas más personas que no pertenecen necesariamente a otras categorías (refugiados, solicitantes de asilo, personas desplazadas internamente, refugiados retornados y personas desplazadas internamente retornadas), pero a quienes el Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados brinda servicios de protección y asistencia, por razones humanitarias y otras razones especiales.

Cuento más joven el migrante, mayor ese aumento, ya que los más jóvenes tienen por delante mayor vida útil para beneficiarse del ingreso extra. Otros beneficios posibles son escapar a un conflicto, encontrar un sistema de bienestar social más generoso o recurrir a la migración como medio de adaptación al cambio climático. Entre los costos de la migración cabe mencionar la superación de barreras geográficas, culturales y lingüísticas. Además, las restricciones a la política migratoria, como el requisito de visados y las limitaciones al derecho a trabajar, podrían imponer costos significativos. Los países de destino también pueden crear trayectorias de inmigración preferenciales para las ex colonias, en tanto que las redes de migrantes del mismo país de origen —especialmente los familiares— pueden ayudar a los nuevos inmigrantes a adaptarse y proporcionar recursos por anticipado para sufragar los costos de viaje.

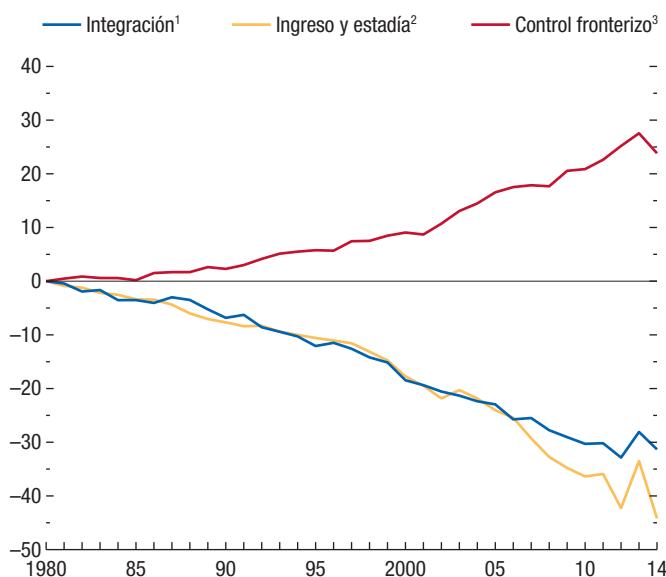
Factores determinantes fundamentales

El modelado del número de migrantes comienza con una simple especificación de base que contiene los determinantes más importantes y luego añade extensiones (véase el anexo 4.2 en línea, que contiene una descripción detallada de los factores impulsores utilizados; todos los anexos están publicados en www.imf.org/en/Publications/

WEO). El número de migrantes está tomado de las estadísticas bilaterales publicadas por el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas. Los datos indican la cantidad de migrantes internacionales por par de países de origen y destino a nivel mundial, cada cinco años, entre 1990 y 2015. El análisis sigue los estudios que derivan los flujos migratorios netos de los datos sobre stocks (véase la lista de Beine, Bertoli, y Fernández-Huertas Moraga, 2016)².

Los coeficientes estimados captan la importancia de los diferentes factores determinantes en un episodio migratorio típico. La estimación se realizó tanto con la totalidad de la muestra de países como dividiéndola en tres corredores principales, que se presentan en el gráfico 4.4 (EMED a EMED, EMED a economías avanzadas, y economías avanzadas a economías avanzadas). El gráfico 4.9 resume la contribución de los principales factores impulsores de la migración a la explicación de los flujos migratorios observados en los dos corredores más importantes (EMED a EMED y EMED a economías avanzadas). Las principales conclusiones son las siguientes:

²Los flujos migratorios definidos de esta manera no captan algunos aspectos de la migración, como la migración estacional. La definición de migrantes adoptada en este capítulo también excluye del análisis cuestiones relacionadas con los inmigrantes de segunda generación.

Gráfico 4.8. Restrictividad de las políticas migratorias

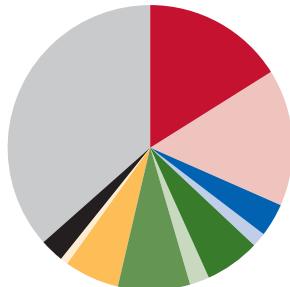
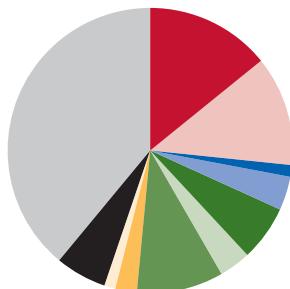
Fuentes: Conjunto de datos sobre los determinantes de la migración internacional y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los índices están normalizados a cero en 1980. Las variaciones positivas (endurecimiento) y negativas (distensión) de la política se acumulan a lo largo del tiempo y se suman entre los países. Según su intensidad, las variaciones de la política van individualmente de -4 a +4. Los valores faltantes se tratan como ausencia de variación (cero).

¹El índice mide los derechos después del ingreso y otros aspectos de la integración de un grupo seleccionado como meta.

²El índice abarca cuestiones vinculadas a los permisos de ingreso y estadía y a las regularizaciones.

³El índice mide los controles fronterizos internos y externos que buscan proteger los territorios nacionales a través de supervisión, detención y sanciones por actos fraudulentos.

Gráfico 4.9. Proporciones con y sin explicación de la variación de la migración**1. De EMED a EA****2. De EMED a EMED**

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra el aumento de la R^2 al cuadrado con la inclusión de cada variable, en todas las combinaciones posibles del modelo, siguiendo el método de división jerárquica de Chevan y Sutherland (1991). Los efectos fijos se eliminan en fracción parcial antes de aplicar el método. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

¹Denota el producto entre la brecha de ingreso y la proporción de población joven.

- *La migración es difícil y costosa.* Más de la mitad de la variación explicada de los flujos migratorios puede atribuirse al efecto de barreras geográficas y culturales. La distancia y la (falta de) contigüidad fronteriza entre dos países son impedimentos significativos a los flujos migratorios bilaterales. La falta de un idioma común o de un vínculo excolonial también añaden importantes barreras culturales y políticas a la migración.
- *La demografía del país de origen tiene importancia.* Cuando la población del país de origen es más grande, la emigración es mayor. Si se mantiene constante el tamaño de la población, los miembros de sociedades más jóvenes, en promedio, no parecen emigrar más, pero sí emigran más hacia países con los cuales la diferencia de ingreso es mayor.
- *Los conflictos son importantes para la migración desde EMED.* Los conflictos más intensos generan más emigración, sobre todo hacia otras EMED, aunque los efectos parecen ser pasajeros.
- *Los refugiados son un componente mucho más importante de la inmigración en las EMED,* lo cual concuerda con

los hechos observados en torno a los conflictos (véase la sección de este capítulo sobre el impacto de las grandes olas inmigratorias)³.

- *Los migrantes responden a los niveles de ingreso.* Además del efecto de interacción de las disparidades del ingreso

³Este es en añadidura al impacto de una guerra como causa del colapso del ingreso promedio. Para más detalles sobre el papel de la guerra y la violencia como impulsores de la emigración, véase Beine y Parsons (2015). Los efectos de la guerra son visibles a lo largo de 5 años, pero no de 10 o más, lo cual sugiere que la emigración vinculada a la guerra es pasajera. Los factores que podrían dar lugar a esa situación son los siguientes: 1) Algunos migrantes regresan al país de origen una vez concluido el conflicto, y 2) Parte de la migración tras un conflicto que no es extremadamente intenso refleja el adelanto de decisiones de emigrar que de todas maneras habrían ocurrido más adelante.

ya analizado, el nivel del ingreso per cápita tanto en el país de origen como en el de destino tiene peso propio. El papel del ingreso en el país de origen es más complejo que lo planteado por una sencilla narrativa de empuje, como se explica más adelante.

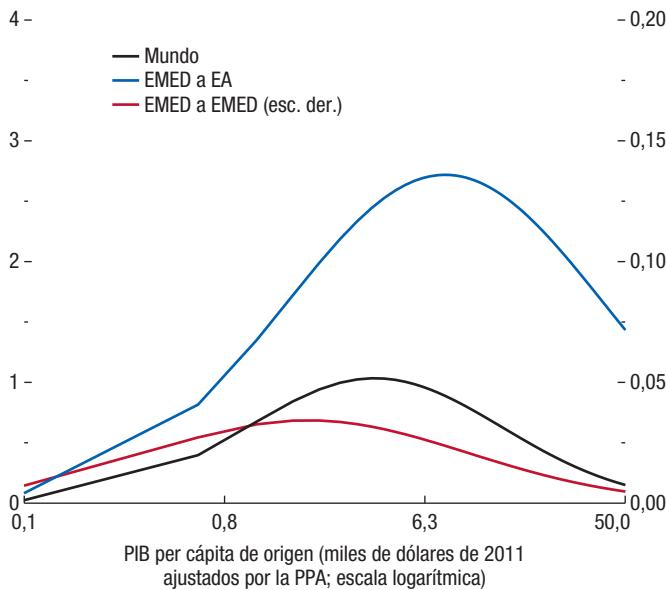
La línea negra del gráfico 4.10 denota las tasas de emigración hacia un país promedio como función del ingreso per cápita del país de origen. Las líneas azul y roja indican cuál sería la tasa de migración hacia economías avanzadas y EMED, respectivamente, si los costos de migración y otros factores determinantes fueran iguales al promedio mundial. El efecto de atracción producido por el ingreso de los países de destino en la inmigración es evidente al observar que el corredor hacia las economías avanzadas es mayor, en órdenes de magnitud, que la línea hacia destinos en EMED. En otras palabras, si los costos de migración hacia las economías avanzadas fueran iguales que los costos hacia las EMED, prácticamente toda la migración mundial se encauzaría hacia las economías avanzadas.

Aunque un ingreso más alto en el destino siempre incrementa la inmigración, un ingreso más alto en el origen no necesariamente hace decrecer la emigración. El gráfico 4.10 muestra que, en países con niveles muy

bajos de ingreso per cápita, un aumento marginal del ingreso *incrementa* la tasa de emigración. Esto indica la presencia de “trampas de pobreza” que le impiden a la gente muy pobre emigrar⁴. Por otra parte, cuando los niveles de ingreso superan un determinado nivel, un aumento más del ingreso conduce a menos emigración. Curiosamente, en la emigración hacia otras EMED, el umbral —de unos USD 2.000— es significativamente inferior al de la emigración hacia las economías avanzadas; en ese último caso, ronda USD 7.000. Esta propiedad da lugar a un importante efecto que determina la evolución de los corredores de emigración: el crecimiento económico de los países con ingresos de entre USD 2.000 y USD 7.000 tiene el efecto de reducir la emigración hacia las EMED y aumentarla hacia las economías avanzadas.

Los resultados indican que el crecimiento tanto demográfico como económico de las EMED impulsaron el aumento de la migración desde EMED hacia economías avanzadas entre 1990 y 2015 (gráfico 4.11). En 1990 había muchos países con un ingreso per cápita inicial inferior al umbral de la trampa de la pobreza de USD 7.000 (gráfico 4.5). Por consiguiente, el crecimiento económico de esos países de origen proporcionó a un mayor número de personas los medios para emigrar hacia economías avanzadas. Al mismo tiempo, dado que en muchos casos el ingreso per cápita ya era superior a USD 2.000, el crecimiento económico redujo la emigración hacia otras EMED.

Gráfico 4.10. Ingreso en el origen y el destino y probabilidad de emigrar
(tasa de emigración en cinco años; porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La cifra muestra la relación parcial implícita en la estimación de base, manteniendo los demás factores constantes. El flujo promedio de emigración mundial es igual a 0,5% de la población de origen. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; PPA = paridad del poder adquisitivo.

Otros factores impulsores

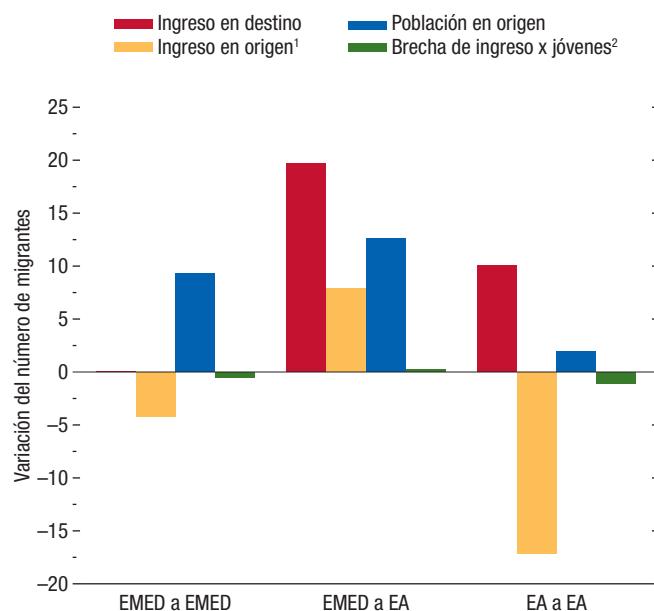
La inclusión en la regresión de referencia de otros posibles factores impulsores lleva a pensar lo siguiente:

- Una masa previa de migrantes provenientes del mismo país de origen aumenta significativamente la migración debido a los efectos de red (véanse también Munshi, 2003; y Beine, Docquier y Ozden, 2011).
- En los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la aplicación de políticas de inmigración más estrictas en cuanto a los requisitos de entrada y la disminución de medidas de integración están asociadas a una reducción de la inmigración⁵.

⁴Los efectos de la trampa de pobreza son captados al agregar al modelo de regresión el cuadrado del ingreso logarítmico per cápita en el país de origen. Para examinar la variación transversal que permite la identificación de las trampas de pobreza, en la estimación gravitacional no se incluyen efectos fijos en el país de origen. Es posible que los pobres no tengan ahorros suficientes para pagar los costos de transporte y mantenerse, junto con sus familias, hasta no encontrar un empleo en el país de destino. Las restricciones al endeudamiento limitan la capacidad de los migrantes para financiar por ese medio el proceso de emigración. Por añadidura, la gente más pobre suele tener niveles de educación más bajos, lo cual les dificulta la emigración hacia países cuyas políticas inmigratorias priorizan la llegada de migrantes más preparados (Clemens, 2014; Bazzi, 2017).

⁵Los coeficientes estimados llevan a pensar que la relajación secular de los requisitos de entrada durante las tres últimas décadas

**Gráfico 4.11. Descomposición de flujos migratorios previos, 1990–2015
(millones)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La derivación de la descomposición figura en el anexo 4.2 en línea.
EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

¹Incluye el efecto de la trampa de la pobreza en el ingreso de origen.

²Denota el producto entre la brecha de ingreso y la proporción de población joven.

- El cambio climático afecta a la migración internacional a través de sus repercusiones en los niveles de ingresos (véase el capítulo 3 de octubre de 2017 de *Perspectivas de la economía mundial*, informe WEO). Los desastres naturales, en particular las tormentas y temperaturas extremas, producen otros efectos que dan lugar a un nuevo —aunque pequeño— aumento de la emigración.
- Las crisis cambiarias están asociadas a una mayor emigración más allá de sus efectos en los ingresos, pero esa observación no está tan clara en el caso de las crisis bancarias y de la deuda. Esto se debe probablemente al hecho de que las crisis bancarias son más frecuentes en las economías avanzadas, donde la emigración suele ser menor. Por el contrario, las crisis cambiarias son más frecuentes en las EMED.

está acorde con un aumento de los flujos inmigratorios netos de alrededor de 35%. Cabe destacar que estos resultados apuntan más que nada a una correlación, no a patrones de relación causal, porque las políticas podrían ser endógenas de los flujos migratorios (en cuyo caso, el efecto real de las políticas probablemente sería aun mayor). Estos cálculos tampoco reflejan los efectos de las políticas inmigratorias (De Haas *et al.*, 2019).

- No hay indicios de que los migrantes internacionales hagan “turismo social” si se emplea el gasto público del país de destino como variable representativa.

El modelo gravitacional utilizado en esta sección explica más del 50% de la variación de los flujos migratorios. Sin embargo, si bien capta correctamente los factores impulsores de los flujos migratorios graduales, incluidos los desencadenados por conflictos no extremos, no ajusta con tanta precisión la magnitud de los acontecimientos migratorios extremos, como los asociados a colapsos económicos o guerras destructivas.

Composición de la migración

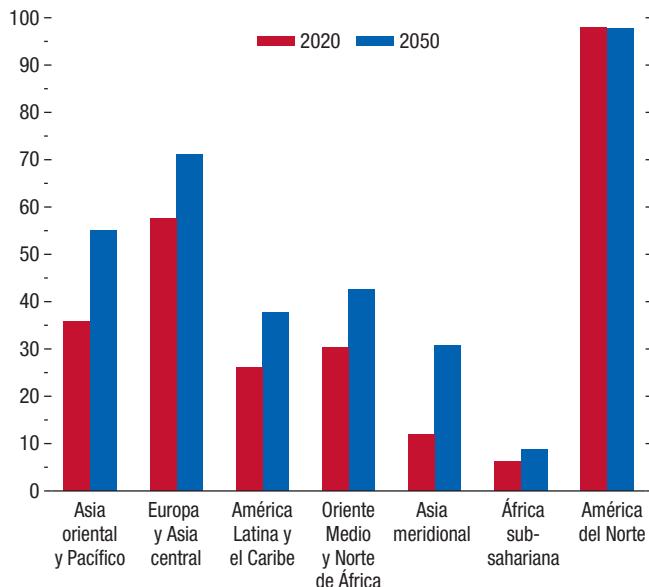
Para complementar el análisis de los factores que impulsan la migración total, este capítulo se basa en Banco Mundial (2018) y analiza los factores que modifican la composición de las aptitudes del conjunto de migrantes. Los datos muestran que los países de destino en los que la prima por aptitudes es más elevada atraen a un grupo de inmigrantes relativamente más formados académicamente. Por el contrario, los países de origen con una prima por aptitudes relativamente más baja presentan una población de emigrantes relativamente más capacitada que la local. Además, la mayoría de los factores impulsores asociados a costos de migración bilateral más bajos (por ejemplo, una frontera común, una red de diáspora en el país de destino y distancias más cortas) inclinan la migración hacia los trabajadores menos calificados, lo que concuerda con la idea de que los costos de viaje son más vinculantes para esos trabajadores. Sin embargo, un idioma común aumenta la inmigración de personas altamente calificadas, probablemente porque las capacidades de comunicación son relativamente más importantes en los trabajos que requieren más calificaciones (Grogger y Hanson, 2011; Belot y Hatton, 2012).

Futuras presiones migratorias

Sobre la base de la estimación de los factores históricos que impulsan la migración, en esta sección se presentan tres escenarios de migración para el período 2020–50. Los escenarios ofrecen una indicación general de la dirección e intensidad probables de las presiones migratorias a largo plazo, más que una predicción de la migración futura. De hecho, la migración futura está sujeta a una fuerte incertidumbre, entre otras cosas debido a la dificultad de prever la evolución a largo plazo de los niveles de ingresos de los países.

Cada uno de los tres escenarios se basa en el conjunto de factores impulsores utilizados en la regresión de base presentada en la sección previa. Para centrarnos en los efectos a largo plazo de esos factores determinantes, primero volvemos a estimar el modelo utilizando los stocks de migración bilateral (véase el anexo 4.2 en

Gráfico 4.12. PIB per cápita real corriente y proyectado, por región
(proporción del PIB per cápita de Estados Unidos)



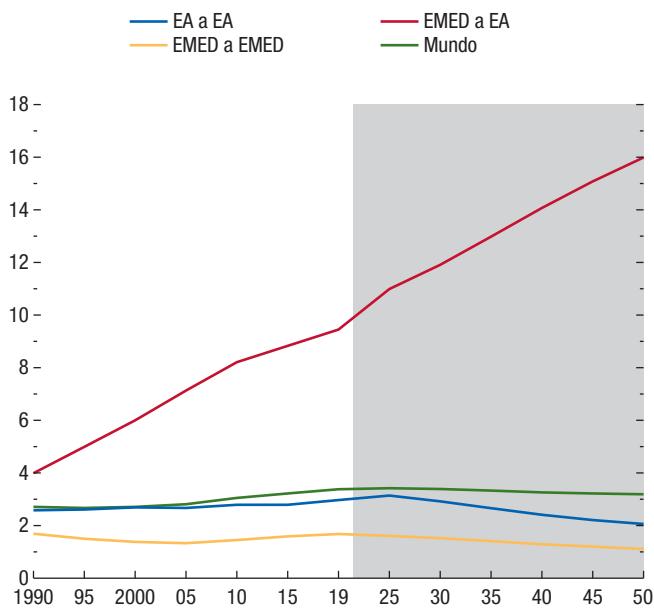
Fuentes: Penn World Tables (PWT 9.1) y estimaciones del personal técnico del FMI.

línea). A continuación, los coeficientes estimados se aplican a los valores futuros de los factores impulsores de la migración definidos por los tres escenarios. Los escenarios, que difieren entre sí debido a las diferentes presunciones en cuanto a la evolución del ingreso per cápita, son los siguientes⁶:

- *Escenario base.* Se presume que, a partir de 2019, el PIB real per cápita de Estados Unidos seguirá creciendo a una tasa constante de 1,6% por año (el crecimiento promedio de la última década). Se supone que todos los demás países seguirán una trayectoria de convergencia hacia Estados Unidos (gráfico 4.12), determinada por las tasas de convergencia específicas de cada uno estimadas para 2008–17 en el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2019.
- *Escenario de mayor crecimiento de las EMED.* Se supone que el crecimiento per cápita de cada EMED es un punto porcentual más alto por año.
- *Escenario de cambio climático.* Se supone que el aumento de las temperaturas, según el escenario 8.5 de “emisiones elevadas” del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC, por sus siglas en inglés), afectará al PIB per cápita según la relación no lineal estimada en el informe WEO de

⁶Más allá de las del ingreso, otras variables que podrían incrementar o reducir las presiones de migración futuras incluyen los cambios en las políticas migratorias, la intensidad de los conflictos y los costos de transporte.

Gráfico 4.13. Corredores de migración
(porcentaje de la población total en el grupo de destino)



Fuentes: Naciones Unidas y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los inmigrantes se definen como la población nacida en el extranjero. La zona sombreada muestra las proyecciones de Naciones Unidas. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

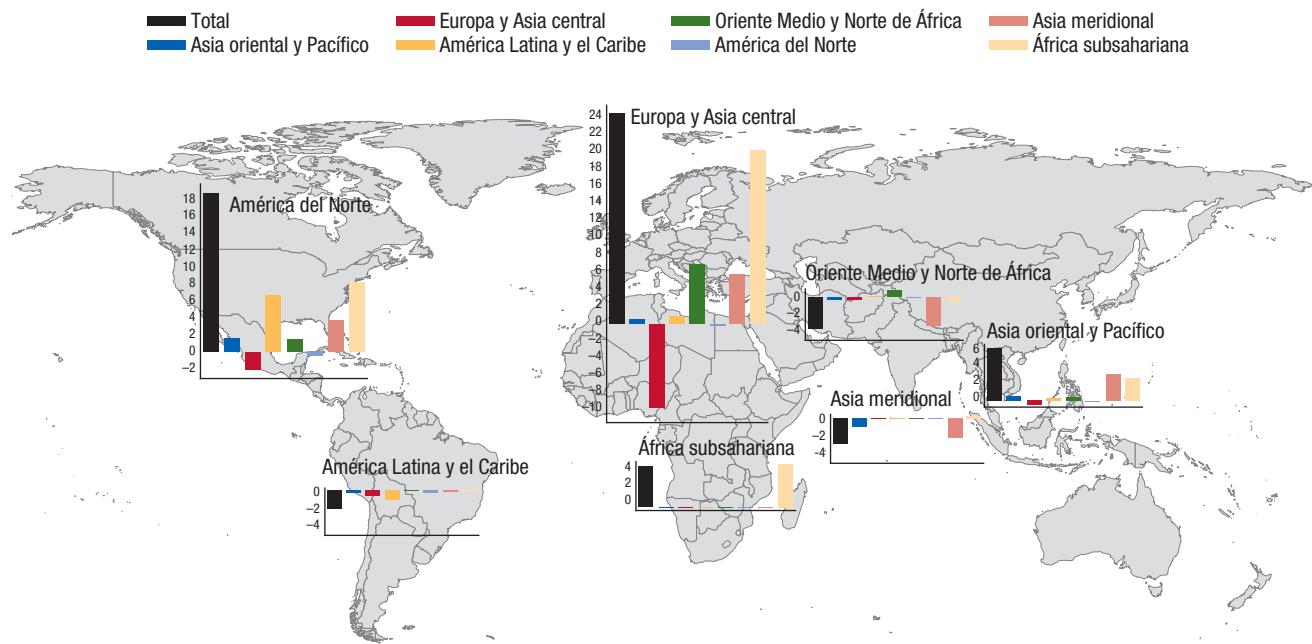
octubre de 2017. Por lo tanto, este escenario explora el efecto del cambio climático en la migración a través del canal de ingresos.

En términos de supuestos comunes, las variables geográficas y lingüísticas se mantienen constantes en todos los escenarios, y las variables demográficas evolucionan de acuerdo con las proyecciones de población de las Naciones Unidas.

Escenario base

En el escenario base, la proporción mundial de migrantes entre 2020 y 2050 se mantiene casi estable, justo por encima de 3% de la población mundial (gráfico 4.13). Por lo tanto, a nivel mundial, no hay una escalada de migración. Sin embargo, la proporción de inmigrantes de EMED en las economías avanzadas sigue aumentando hasta rondar 16% de la población total de las economías avanzadas, a pesar del efecto negativo que la convergencia de ingresos tiene en la emigración de EMED. El aumento está impulsado por el incremento del número absoluto de inmigrantes (un efecto de numerador) causado por el aumento de la población de las EMED. El envejeci-

Gráfico 4.14. Variación de las presiones migratorias entre 2020 y 2050, escenario base
(millones de personas)



Fuentes: Naciones Unidas y estimaciones del personal técnico del FMI.

miento de la población y la disminución de la población local también contribuyen al aumento de la proporción de inmigrantes (efecto denominador). Sin embargo, el aumento de la población de las EMED y los patrones de emigración que continúan orientándose hacia las economías avanzadas causan una caída de la proporción de inmigrantes en la población de las EMED.

El gráfico 4.14 contiene más detalles y presenta las variaciones absolutas de las presiones migratorias (expresadas en millones de personas) entre 2020 y 2050, desglosadas en amplias regiones del mundo. Sobresalen algunos patrones:

- Las presiones migratorias se acumulan desde África y Oriente Medio hacia Europa. Eso se debe en gran medida al boom demográfico de África subsahariana, cuya población crecería 1.000 millones entre 2020 y 2050, generando una presión migratoria fuera de la región de 31 millones de personas⁷. Además, el crecimiento económico de África subsahariana incrementa la emigración de la región hacia las economías

avanzadas de Europa. Esto es atribuible al significativo número de países de la región que en 2020 todavía presentan niveles de ingreso per cápita inferiores al umbral de la trampa de la pobreza, de USD 7.000.

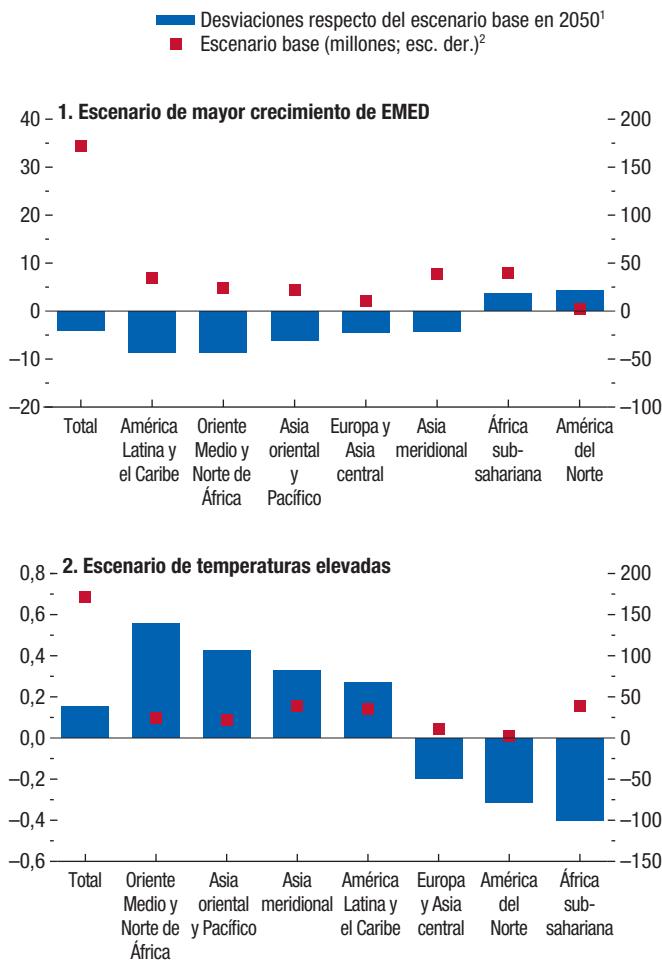
- Las presiones migratorias dentro de Europa y el Asia central disminuyen debido a la combinación de un mayor ingreso per cápita y la decreciente población en el grupo de economías de mercados emergentes de la región.
- La presión inmigratoria desde Asia meridional hacia Oriente Medio disminuye debido al continuo proceso de convergencia de ingresos observado en Asia meridional.
- La creciente población de América Latina y el Caribe ejerce una presión continua en la inmigración hacia América del Norte, aunque con menor intensidad que en el pasado.

Otros escenarios

La promoción del crecimiento y de las oportunidades de empleo en las EMED suele propugnarse como una forma de permitir que los migrantes permanezcan en sus países de origen y, de ese modo, reducir la presión migratoria en las economías avanzadas. El siguiente escenario, presentado en el panel 1 del gráfico 4.15, examina el

⁷En el escenario base, la tasa de emigración de África subsahariana aumenta de 0,7% a justo debajo de 2%. Estas cifras coinciden con Gonzales-Garcia *et al.* (2016). Ese estudio, que no tiene en cuenta los efectos de la trampa de la pobreza, proyecta un aumento de la migración desde África subsahariana hacia los países de la OCDE de 28 millones de personas entre 2013 y 2050.

**Gráfico 4.15. Otros escenarios de migración
(porcentaje, salvo indicación en contrario)**



Fuentes: Naciones Unidas y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

¹Las barras representan desviaciones porcentuales en 2050 respecto del escenario base.

²Los cuadrados representan las presiones migratorias fuera de la región (stocks) en 2050 en el escenario base.

impacto que tendría en la migración fuera de la región un punto porcentual adicional de crecimiento anual en cada EMED. El panel muestra tanto el escenario base (escala derecha) como la variación de los stocks de migración en relación con el escenario base (escala izquierda). Las presiones migratorias ceden en todas las regiones propensas a la emigración, incluidas las originadas en África y Oriente Medio como un todo. La única excepción es África subsahariana, donde la presión emigratoria recrudece marginalmente porque el aumento del crecimiento alivia las trampas de la pobreza, que persisten en muchos

países. Dado que África subsahariana es también la región que, en el escenario base, aporta la mayor contribución al aumento de la presión migratoria en el futuro, se deduce que un mayor crecimiento en las EMED reduce efectivamente la migración global, aunque el efecto total no es muy grande.

En el tercer escenario se examina el impacto que tendrá el cambio climático en la migración. Globalmente, las presiones emigratorias durante las tres próximas décadas derivadas del cambio climático son leves⁸. El panel 2 del gráfico 4.15 muestra que el cambio climático las exacerbará en todas las regiones típicas de emigración, excepto África subsahariana. Allí, el calentamiento adicional tiene efectos particularmente negativos en los ingresos, empeorando la trampa de la pobreza y reduciendo las presiones de migración hacia fuera de la región.

Aunque la disminución del crecimiento o el aumento de las temperaturas causan una pequeña reducción de las presiones migratorias desde África subsahariana hacia fuera de la región, su interacción con la trampa de la pobreza agudiza las presiones migratorias intrarregionales. Esta conclusión está en consonancia con los estudios sobre el cambio climático, que observan un aumento considerable de la migración interna y de cortas distancias como consecuencia de fenómenos relacionados con el clima (Rigaud *et al.*, 2018). En términos más generales, los estudios publicados sobre los efectos del cambio climático y los desastres naturales en la migración internacional no llegan a una conclusión incontrovertible. En algunos estudios se constata que el cambio climático promueve la migración internacional, pero un número considerable de análisis no coinciden con esa observación. Los resultados aparentemente contradictorios pueden atribuirse a diferencias metodológicas y al hecho de que la respuesta de la migración al cambio climático depende de cada contexto y, por ende, difiere de un país a otro (Beine y Jeusette, 2018). Todavía existen importantes lagunas en los estudios sobre el efecto futuro de los fenómenos climáticos en la emigración (Cattaneo *et al.*, 2019).

Una circunstancia que parece relativamente establecida es que los fenómenos climáticos pueden atrapar a las personas y *reducir* la emigración (Beine y Parsons, 2017; Peri y Sasahara, 2019). Los estudios sobre el tema también señalan que los desastres naturales que estallan con rapidez, como las inundaciones o los huracanes, provocan migraciones que se producen a corta distancia y son pasajeras, dado que las personas desplazadas no tardan en regresar a las zonas golpeadas (véase un estudio en

⁸Este resultado leve obedece a dos razones. Primero, el escenario concluye en 2050, cuando el aumento de la temperatura aún será relativamente pequeño. Segundo, la presencia de trampas de la pobreza en regiones calientes reduce la migración hacia fuera de la región. Existen significativas incertidumbres en la estimación del impacto del cambio climático en la migración, dada la ausencia de precedentes históricos para un fenómeno mundial de esta índole.

Cattaneo *et al.*, 2019). Sin embargo, los estudios se basan necesariamente en estimaciones históricas. Teniendo en cuenta que el calentamiento en el escenario de “emisiones elevadas” daría lugar a temperaturas que no se han experimentado durante mucho tiempo, es difícil saber cómo podría reaccionar la migración.

El impacto de las grandes olas de inmigración

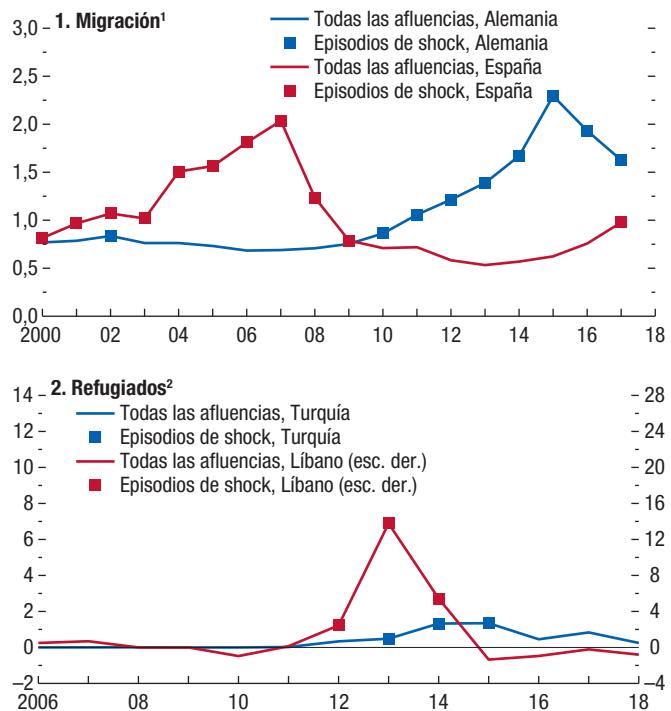
El impacto económico de los migrantes en los países de destino se estima sobre la base de un conjunto de datos centrados en grandes episodios de inmigración. El examen de las grandes olas migratorias es interesante porque lo más probable es que conlleven complejidades políticas y pueden poner a prueba el límite de absorción de las economías de acogida⁹. El grueso del análisis del impacto aborda la migración hacia economías avanzadas debido a la necesidad de datos anuales. En un segundo análisis se aborda también el impacto de grandes olas de refugiados en EMED. La estrategia de estimación sigue tres pasos en ambas partes del análisis, como se explica a continuación:

- El primer paso es la selección de los episodios de inmigración. Un episodio intenso se caracteriza por un flujo inmigratorio que cumple ciertos mínimos de tamaño en relación con la población del país de acogida. A su vez, esos mínimos se definen de manera que garantizan que el episodio es intenso, tanto en relación con la experiencia histórica de inmigración del país como desde la perspectiva de episodios típicos a nivel mundial¹⁰. El panel 1 del gráfico 4.16 presenta dos episodios de grandes olas de inmigración en economías avanzadas; a saber, Alemania y España (los cuadrados en las líneas indican entradas clasificadas como “shock fuerte”). El panel 2 del gráfico 4.16 describe casos de inmigración de refugiados en EMED; a saber, Líbano y Turquía. Las entradas de refugiados en Turquía tocaron máximos de poco más de 1%

⁹Además, es más probable que las escaladas migratorias repentina obedezcan a condiciones difíciles en los países de origen, antes que a un crecimiento económico vigoroso en el país de destino, lo cual ayuda a desenmarañar los efectos de los migrantes en la economía de los países de acogida.

¹⁰En el caso de shocks migratorios en economías avanzadas, un episodio es intenso si la afluencia anual (como proporción de la población) es mayor que la afluencia mediana del país durante 1980–2018 y también es mayor que la afluencia mediana (en relación con la población del país de acogida) experimentada por los países de la OCDE durante el quinquenio anterior y el quinquenio siguiente. Los shocks de refugiados se definen, en cambio, como una afluencia (como proporción de la población) que se sitúa dentro del percentil 10 superior de afluencias del país durante 1980–2018 y es también superior al percentil 10 superior (en relación con la población del país de acogida) experimentado por todos los países del mundo durante el quinquenio anterior y el quinquenio siguiente. Por último, para evitar incluir episodios caracterizados por vuelcos repentinos, el shock de afluencia de refugiados debe mantenerse durante al menos dos años seguidos.

Gráfico 4.16. Episodios de afluencias inmigratorias intensas (porcentaje de la población de los países de acogida)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados (ACNUR); FMI, base de datos del informe WEO, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Los migrantes se definen como nacidos en el extranjero o extranjeros, junto con la adquisición de la nacionalidad. Las afluencias son en términos brutos.

²Los refugiados se definen como personas clasificadas por el ACNUR como “refugiados”, “solicitantes de asilo” u “otros”. Las afluencias se definen como la variación anual de los stocks debido a limitaciones de datos.

de la población del país, un ejemplo de un típico episodio intenso en el que se centra la estimación. Sin embargo, hay una variación significativa dentro de la categoría de episodios intensos de refugiados. Los episodios como el de Líbano, durante el cual la afluencia alcanzó 15% de la población nacional, se ubican en el 1% superior de la distribución de los acontecimientos, por lo cual pueden considerarse extremos.

- El segundo paso tiene por objeto resolver un problema de causalidad inversa, en el cual condiciones económicas favorables pueden causar fuertes afluencias migratorias (Card, 2001; Peri y Sparber, 2009). Para corregir ese problema, se construye una variable instrumental independiente de las condiciones económicas del país de acogida. Esta construcción aprovecha las propiedades de los patrones migratorios: los migrantes eligen su destino basándose en parte en la presencia de redes de migrantes anteriores, y los refugiados se ubican cerca

- de su país de origen (véase la sección anterior de este capítulo sobre los factores que impulsan la migración).
- El paso final es la selección del modelo de estimación. Un marco de proyección local (Jordà, 2005) ofrece una forma cómoda de rastrear la respuesta de las variables macroeconómicas a los shocks inmigratorios (instrumentados) a lo largo del tiempo. El modelo neutraliza las características específicas de cada país que se mantienen constantes a lo largo del tiempo y los componentes que varían con el tiempo y que son comunes a todos los países. Se realizan otras verificaciones para garantizar que las estimaciones resistan la inclusión de controles adicionales (para más detalles, véase el anexo 4.3 en línea).

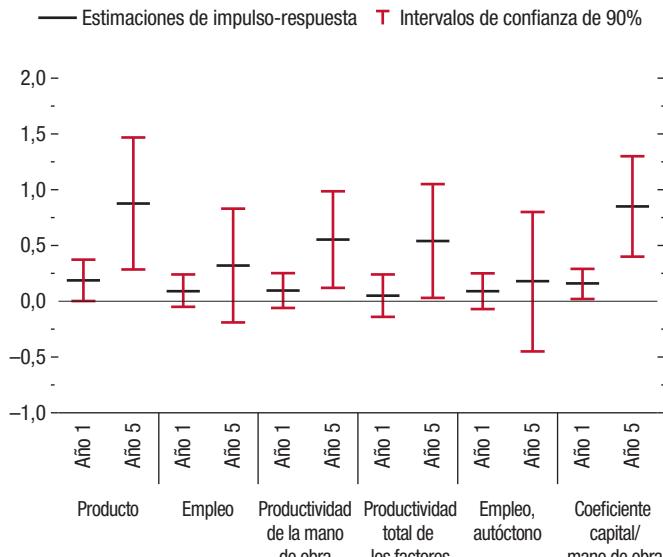
Los efectos de la inmigración en las economías avanzadas

En el gráfico 4.17 se presentan las respuestas de diversos agregados macroeconómicos del país de acogida en el primer y el quinto año después del shock inmigratorio. La magnitud del efecto indica la respuesta de la variable a un aumento de un punto porcentual en el coeficiente entre el flujo de inmigrantes y (el rezago de) el empleo total.

El producto aumenta casi 1% llegado el quinto año. Alrededor de dos tercios de este aumento se atribuyen a un incremento de la productividad laboral, y el tercio restante, al crecimiento del empleo (que, sin embargo, es casi insignificante). El aumento de la productividad total de los factores (PTF) coincide con el aumento de la productividad de la mano de obra. Como el stock de capital responde inmediatamente al aumento del empleo y de la PTF, el coeficiente capital-mano de obra aumenta. Al desglosar el aumento del empleo total en sus componentes, el análisis no detecta ningún efecto en la tasa de crecimiento agregado del empleo de la población local (el anexo 4.3 en línea contiene resultados adicionales).

El efecto positivo de la inmigración en la productividad de las economías de acogida es una de las principales determinaciones empíricas de los estudios sobre la inmigración (Peri, 2011b; Ortega y Peri, 2014; Alesina, Harnoss y Rapoport, 2015; Jaumotte, Koloskova y Saxena, 2016). En la bibliografía académica se destaca que estos resultados pueden atribuirse a la complementariedad entre los trabajadores locales e inmigrantes (véase el capítulo 4 del informe WEO de octubre de 2016). A medida que los inmigrantes entran en el mercado laboral, los trabajadores locales pasan a nuevas ocupaciones que, en muchos casos, requieren aptitudes lingüísticas y de comunicación competentes o la realización de tareas más complejas. De esa manera, a medida que los inmigrantes se van haciendo cargo de ocupaciones que son escasas, los trabajadores locales mejoran sus aptitudes, lo cual beneficia a toda la economía gracias a la especialización¹¹. Por razones parecidas, la mayor parte

Gráfico 4.17. Efectos macroeconómicos de las afluencias migratorias en las economías avanzadas (porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico representa el efecto de un aumento de 1% del coeficiente afluencia migratoria/empleo del país de destino en las variables macroeconómicas indicadas, estimado sobre la base de una muestra de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos en 1980–2018 utilizando el método de proyecciones locales de Jordà (2005). El año 0 es el año antes del shock, y el año 1 muestra el efecto del shock en el momento del impacto. El anexo 4.3 en línea contiene detalles de la especificación del modelo.

de los estudios observan un efecto muy limitado de la migración en los salarios o el empleo promedio de los trabajadores locales. En el recuadro 4.1 se ilustran los efectos que puede tener en el mercado laboral la complementariedad entre trabajadores inmigrantes y locales en el contexto de la creciente automatización.

El grueso de los estudios que investigan el impacto de los inmigrantes en la productividad aborda los efectos a largo plazo. Se plantea la cuestión de si el efecto agregado de la inmigración podría ser menos positivo si se analiza el corto plazo o los episodios migratorios intensos, tal como los que se observan aquí. La inquietud es razonable y responde a la presencia de diversas fricciones económicas, incluidos los lento ajustes en el mercado laboral y en el stock de capital. Los resultados presentados en el gráfico 4.17 llevan a pensar que los beneficios agregados de la inmigración se concretan muy rápidamente, incluso cuando las afluencias pueden resultar perturbadoras. Globalmente, la respuesta inmediata de la productividad de la mano de obra apunta a la existencia de importantes

¹¹Véanse Peri y Sparber (2009); Hunt y Gauthier-Loiselle (2010); Farre, González y Ortega (2011); D'Amuri y Peri (2014); Ortega y

Peri (2014); Alesina, Harnoss y Rapoport (2015); Cattaneo, Fiorio y Peri (2015); Peri, Shih y Sparber (2015a; 2015b); Aiyyar *et al.* (2016); y Jaumotte, Koloskova y Saxena (2016).

beneficios dinámicos derivados de la inmigración, incluso a corto plazo¹².

Los efectos macroeconómicos positivos estimados de la inmigración en las economías avanzadas son abundantes. Aunque las limitaciones de los datos restringen el análisis a la inmigración en las economías avanzadas, otros estudios que se han concentrado en los efectos a largo plazo (Ortega y Peri, 2014) también observan un impacto fuerte y positivo de la inmigración en los ingresos per cápita en una muestra amplia, que incluye las EMED. Sin embargo, cabe hacer algunas salvedades al interpretar los efectos positivos estimados de la inmigración. En primer lugar, aunque el método de las variables instrumentales en principio debería impedir problemas de causalidad inversa, es posible que esta estrategia no funcione perfectamente. La presencia residual de causalidad inversa probablemente implicaría que los efectos positivos de la inmigración fueran menores. En segundo lugar, el aumento de la heterogeneidad de una sociedad debido a la inmigración puede reducir el apoyo al suministro de bienes públicos, como la educación (Alesina, Baqir y Easterly, 1999; Speciale, 2012). En tercer lugar, en consonancia con estudios anteriores (Åslund y Rooth, 2007), el presente capítulo también constata que los beneficios agregados podrían ser menores si el desempleo inicial en el país de destino es más alto.

Por último, los efectos positivos promedio podrían ocultar, a un nivel más desagregado, la existencia de trabajadores que se ven perjudicados por la inmigración, especialmente a corto plazo. Si bien los grandes efectos positivos agregados que se presentan en esta sección pueden hacer pensar que los efectos negativos son limitados, numerosísimos estudios utilizan microdatos para estudiar las consecuencias distributivas de la inmigración. En el recuadro 4.1 se presenta una recopilación bibliográfica general, y en el 4.2, un análisis de las repercusiones de la inmigración en los salarios de Alemania.

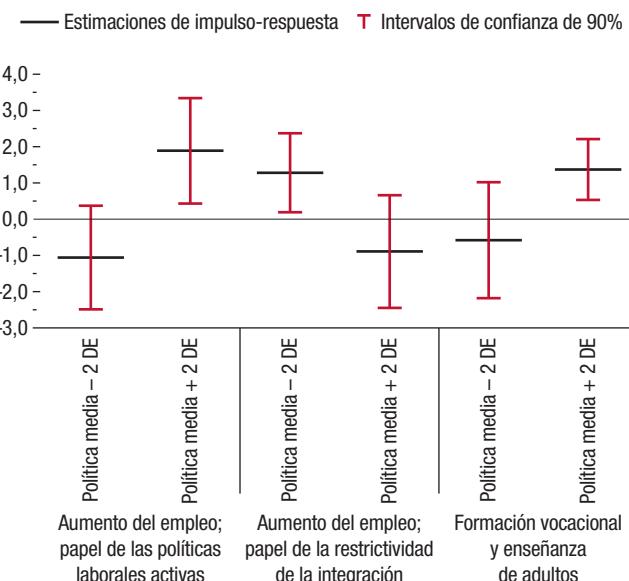
El papel de las políticas

Para examinar la influencia de las políticas en los efectos macroeconómicos de la inmigración, se amplía el marco de estimación y se añaden interacciones entre el shock migratorio y diferentes indicadores de políticas. Lo que se examina es la manera en que las diferentes políticas afectan a la respuesta del mercado laboral en términos del crecimiento total del empleo. Dada la posible endogeneidad de las políticas, es mejor interpretar esta parte del análisis como una exposición de correlaciones, más que de efectos causales. El análisis aborda tres políticas principales: (1) un aumento del gasto en formación

profesional y enseñanza de adultos, (2) un aumento del gasto en políticas laborales activas, y (3) la aplicación de políticas más estrictas relacionadas con la integración de los inmigrantes.

El gráfico 4.18 muestra la respuesta del crecimiento del empleo con niveles del indicador de políticas a dos desviaciones estándar por encima o por debajo de la media del indicador entre países. El gráfico muestra que un aumento del gasto en formación profesional y de adultos y en políticas laborales activas está asociado a un mayor crecimiento del empleo después de un shock migratorio. Por el contrario, las políticas más estrictas de integración de los inmigrantes están asociadas a un menor crecimiento del empleo. Este último resultado coincide con el capítulo 2 del informe WEO de abril de 2018, en el que se señala que las políticas de inmigración más estrictas están asociadas a una menor participación en la fuerza de trabajo.

Gráfico 4.18. Las políticas y el efecto de la inmigración en el aumento del empleo (porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico representa el efecto de un aumento de 1% del coeficiente afluencia migratoria/empleo del país de destino en el aumento del empleo con un gasto en educación igual a la media de la muestra más o menos dos desviaciones estándar. El modelo fue estimado sobre la base de una muestra de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos en 1980–2018 utilizando el método de proyecciones locales de Jordà (2005). El anexo 4.3 en línea contiene detalles de la especificación del modelo. El índice de restrictividad de la integración se calcula a partir del conjunto de datos comparativos de las políticas migratorias empleando la metodología de Schmid y Helbling (2016). DE = Desviación estándar.

¹²Beerli *et al.* (2020) también presentan indicios de una rápida respuesta de la inversión a la inmigración en Suiza. En cuanto al papel del capital en el capital después de los migrantes, véase Klein y Ventura (2009).

Los efectos de la inmigración de refugiados en economías de mercados emergentes y en desarrollo

La migración de refugiados, definida como las personas que huyen de conflictos o persecuciones, es sustancialmente diferente de la migración económica. Dadas las circunstancias que rodean la necesidad de huir, los refugiados suelen partir de un momento a otro, tienen menos probabilidades de seleccionar el país de destino en función de sus aptitudes y conocimientos del idioma, y por lo general se enfrentan a importantes barreras jurídicas (y, en los campamentos de refugiados, físicas) para incorporarse al mercado laboral. También es más probable que los refugiados sean personas que no trabajan. Los países de origen y de destino de los refugiados tienden a ser principalmente EMED. Los datos empíricos muestran que, en el caso de los refugiados, los resultados a nivel laboral son significativamente peores que los de la población local e inicialmente tienden a generar costos fiscales netos (Evans y Fitzgerald, 2017; Brell, Dustmann y Preston, 2020).

Por lo tanto, no es sorprendente que los efectos macroeconómicos positivos de la inmigración examinados en la sección anterior no sean detectables en la inmigración de refugiados en las EMED, al menos a corto plazo. Tras un aumento de 1% de la afluencia de refugiados, no hay un efecto detectable a corto plazo en el producto y la productividad. Sin embargo, la estimación presentada no pretende captar las afluencias muy grandes de refugiados, como los recientes episodios producidos en Colombia, Jordania y Líbano. Esos episodios se caracterizaron por flujos inmigratorios superiores a 4% de la población del país de acogida y, por lo tanto, son extremos en comparación con un episodio intenso típico analizado en esta sección.

Es probable que los episodios extremos de inmigración de refugiados tengan un impacto macroeconómico significativo. En las EMED, la entrada de refugiados puede producirse en un momento en que la economía de acogida ya está sufriendo los efectos de derrame negativos del conflicto en los países vecinos. Esto puede comprometer aún más la capacidad del mercado laboral para absorber la afluencia de refugiados y recargar las finanzas públicas (FMI, 2017a; 2017b). La integración del mercado laboral se facilita cuando las barreras lingüísticas y culturales son bajas y la población de refugiados recibe permisos de trabajo. En estos casos, cabría esperar que incluso una oleada muy grande de refugiados incremente el PIB y el empleo, atenuando así los costos fiscales a corto plazo asociados al gasto relacionado con los refugiados (véase el recuadro 4.3, sobre el impacto de la emigración de Venezuela en América Latina y el Caribe). La integración de los refugiados en las economías avanzadas también se ve afectada por las políticas. La enseñanza de idiomas, el apoyo a la salud física y mental,

la aceleración de los procesos de reconocimiento de los refugiados, y las estadías más breves en alojamientos de asilo son todos factores asociados a mejores resultados en el mercado laboral¹³. Las políticas de dispersión regional, en virtud de las cuales se distribuye por todo un país a los solicitantes de asilo, así como las prohibiciones de empleo temporal, tienden a tener efectos perjudiciales (Brell, Dustmann y Preston, 2020).

Más allá de los factores económicos, existen imperativos humanitarios para acoger y apoyar a los refugiados. Los costos y las dificultades que surgen en los países de acogida exigen una coordinación internacional en el reasentamiento de los refugiados y en la distribución de los costos fiscales (Naciones Unidas, 2016).

Simulaciones con modelos

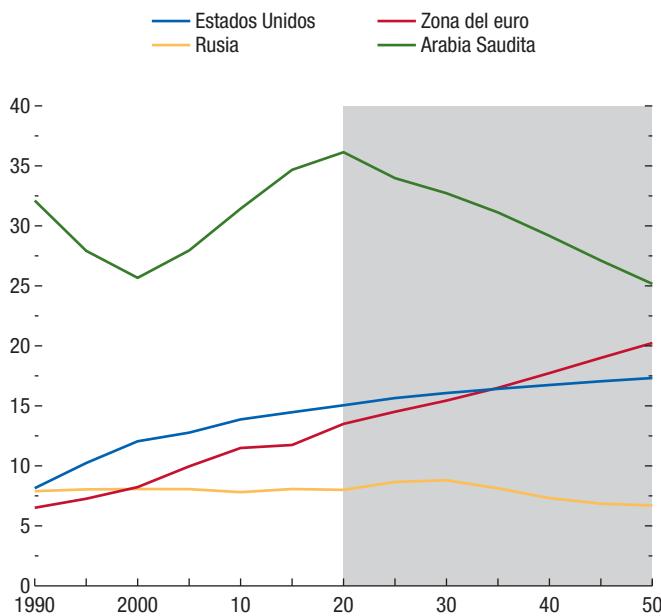
El análisis de los episodios de intensas olas de inmigración apunta a efectos económicos positivos en las economías de destino. De cara al futuro, cabe preguntarse cuáles son las consecuencias macroeconómicas a largo plazo de las futuras tendencias migratorias a nivel mundial y para los países afectados, incluidos los de origen. En esta sección se utilizan las presiones migratorias estimadas en el escenario base ya presentado y simulaciones con un modelo mundial de equilibrio general para arrojar luz sobre esta cuestión.

El modelo incluye todas las economías del Grupo de los Veinte individualmente, además de otros grupos regionales. (Véase en el anexo 4.4 en línea una lista completa de países y los detalles sobre la calibración del modelo). Las simulaciones, realizadas hasta 2050, tienen en cuenta los efectos macroeconómicos tanto de las variaciones futuras de las poblaciones nacionales como de los futuros flujos migratorios entre un subconjunto específico de países. El impacto de la migración se calibra de acuerdo con los siguientes supuestos:

- La inmigración total en el subconjunto de países de acogida evoluciona según el escenario base ya presentado. En el gráfico 4.19 se muestra la evolución de los porcentajes de inmigración en los principales países de acogida.
- Los resultados laborales para los inmigrantes se calibran en los distintos países según los datos disponibles. A su llegada, los inmigrantes tienen una productividad inferior a la de los trabajadores locales (pero aun así superior a la que habrían tenido en el país de origen) y, en consecuencia, ganan un salario inferior en promedio. Con el tiempo, la productividad de los inmigran-

¹³Véanse Joona y Nekby (2012); Aiyar *et al.* (2016); Hainmueller, Hangartner y Lawrence (2016); Sarvimäki y Hämäläinen (2016); Gathmann y Keller (2018); Battisti, Giesing y Laurentsyeva (2019); y Lochmann, Rapoport y Speciale (2019).

**Gráfico 4.19. Stocks simulados de inmigrantes
(porcentaje de la población total)**



Fuentes: Naciones Unidas y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Los migrantes se definen como la población nacida en el extranjero.

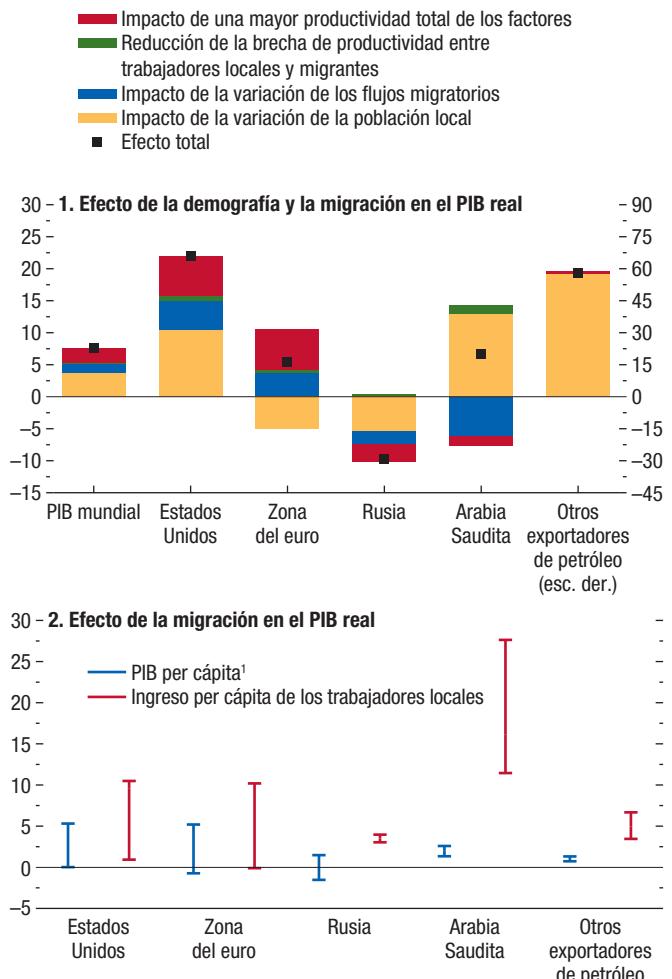
tes alcanza la de los trabajadores locales, y la disparidad salarial desaparece en un plazo de 15 años.

- Los inmigrantes remiten una parte fija del ingreso laboral al país de origen. Están sujetos a las mismas tasas impositivas que los trabajadores locales y reciben del gobierno la misma cantidad de transferencias per cápita¹⁴.
- El modelo no permite un aumento endógeno de la PTF tras la llegada de los inmigrantes, a diferencia de las observaciones empíricas antes mencionadas. Por consiguiente, las simulaciones imitan ese efecto mediante un aumento exógeno de la PTF de la economía de acogida. La calibración va desde un límite inferior cero hasta un límite superior de un aumento de 1 punto porcentual de la PTF por cada punto porcentual adicional en la proporción del coeficiente entre inmigrantes y empleo total (como en Peri, 2011b).

En el panel 1 del gráfico 4.20 se presentan los efectos simulados en el PIB a nivel mundial y en el principal

¹⁴En los países de la OCDE hay pocas diferencias entre las prestaciones que reciben los inmigrantes y las de los trabajadores locales. En todo caso, los inmigrantes reciben menos beneficios que la población local (OCDE, 2013).

**Gráfico 4.20. Efectos macroeconómicos de la migración en los países de acogida
(puntos porcentuales)**



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Excluidas las remesas.

grupo de economías que acogen migrantes (todos los valores se expresan como desviaciones porcentuales respecto de la línea de base). El crecimiento de la población local incrementa el PIB mundial en aproximadamente 4% entre 2020 y 2050. Si se excluyen los efectos de convergencia de la PTF y de los salarios, los flujos migratorios por sí solos (barras azules) dan cuenta de un aumento adicional de 2% del producto mundial. Esta contribución al crecimiento mundial se produce porque la migración permite que la mano de obra se desplace de los países de baja productividad a los de alta productividad. Una contribución adicional, aunque pequeña, al PIB mundial proviene del cierre gradual de la disparidad de produc-

tividad entre los inmigrantes y los trabajadores locales (barras verdes), pero —fundamentalmente— el efecto positivo de los inmigrantes en la PTF (barras rojas) suma hasta 4% al crecimiento mundial. Desagregando las cifras, el impacto en el PIB es positivo en Estados Unidos y la zona del euro, gracias al efecto combinado de una fuerza laboral más grande, más inversión y una PTF potencialmente mayor. En la zona del euro, la inmigración ayuda a amortiguar el impacto negativo de la disminución de la población local en el nivel del PIB. El efecto negativo en Rusia y Arabia Saudita refleja, en cambio, la reducción subyacente de la inmigración supuesta en su caso.

El panel 2 del gráfico 4.20 deja de lado los efectos demográficos internos y se centra únicamente en el efecto total de la inmigración. Las barras más bajas corresponden al caso en que no se presumen beneficios de la migración en términos de la PTF, en tanto que las barras más altas representan los resultados con esos beneficios. El gráfico muestra, por cada destino, la variación del ingreso per cápita neto de las remesas enviadas por los inmigrantes al país de origen y la variación del ingreso per cápita de los trabajadores locales tomados por separado. Sin los efectos de la PTF, se observan pequeñas disminuciones del ingreso neto per cápita, especialmente en los países de la zona del euro. Esto refleja el hecho de que, a pesar de ser más productivos en el país de destino que en el de origen, los migrantes son inicialmente algo menos productivos que los trabajadores locales. Sin embargo, los efectos pasan a ser positivos incluso con un aumento relativamente leve de la PTF, lo cual apunta a la importancia de este tipo de aumento de la productividad gracias a la migración. Por la misma razón, la inmigración no tiene un efecto negativo marcado en el ingreso per cápita de los trabajadores locales, e incluso podría aumentarlo sustancialmente.

En principio, las implicaciones fiscales de la inmigración pueden suscitar inquietudes en torno a la distribución. Sin embargo, los inmigrantes suelen estar asociados a pequeños superávits o déficits presupuestarios, de alrededor de medio punto porcentual del PIB (OCDE, 2013). En consonancia con esta conclusión, las simulaciones del modelo revelan que, aunque los inmigrantes reciben ingresos laborales más bajos que los trabajadores locales y, por tanto, pagan menos en impuestos sobre el trabajo, los efectos de equilibrio general (que incluyen un aumento de los ingresos de capital de los trabajadores locales) dan lugar a pequeños superávits presupuestarios globales en los países de destino, incluso sin efectos positivos en términos de la PTF.

¿Cuáles son los efectos de la migración en los países de origen? Paralelamente al aumento del nivel del PIB de los países de inmigración, el PIB disminuye en las economías de emigración en Europa, en el resto del mundo y en México. Aun así, aumenta el ingreso per cápita, incluidas las remesas recibidas del extranjero (véase también

Di Giovanni, Levchenko y Ortega, 2014). El efecto positivo en el ingreso per cápita observado en México es particularmente pronunciado si se presume que los migrantes incrementan la PTF en los países de destino. En este caso, las remesas de los migrantes mexicanos aumentan, en tanto que los vínculos comerciales con América del Norte y el aumento de los precios mundiales de las exportaciones de petróleo (gracias al aumento del PIB mundial) estimulan la economía mexicana.

Las simulaciones que se presentan en esta sección dibujan un cuadro generalmente positivo de los efectos macroeconómicos de la migración en los países de destino. Sin embargo, es importante reconocer que el análisis no aborda las implicaciones distributivas de la migración (véase el recuadro 4.1). Al igual que en el caso de los efectos distributivos del comercio internacional (véase el informe WEO de abril de 2019), dichas implicaciones pueden ser pertinentes y requerir la adopción de medidas de política. El análisis tampoco incorpora algunos efectos potencialmente negativos en los países de origen. Al reducir el nivel del PIB, los grandes flujos de emigración pueden contribuir a los problemas de sostenibilidad de la deuda. Además, en las simulaciones se supone que la emigración no disminuye la PTF en los países de origen. Sin embargo, los efectos negativos en la productividad de los países de origen (Atoyan *et al.*, 2016) podrían hacerse sentir, por ejemplo, cuando una “fuga de cerebros” da lugar a la emigración de personas más instruidas (Grogger y Hanson, 2011). Al mismo tiempo, también es posible que en algunos casos la oportunidad de emigrar cree de por sí incentivos para acumular capital humano, incluso entre quienes terminan permaneciendo en su país de origen¹⁵. La migración y el cambio tecnológico interactúan en varias dimensiones, algunas de las cuales se examinan en el anexo 4.5 en línea.

Conclusiones

En general, la migración mejora los resultados macroeconómicos de las economías de acogida. Los “beneficios dinámicos” de la inmigración, en forma de aumento de la PTF y de la inversión, pueden atribuirse a la complementariedad entre las aptitudes de los inmigrantes y las de los trabajadores locales. En el presente capítulo se ha comprobado que esos beneficios agregados son abundantes y se materializan rápidamente.

Migrar es muy costoso y, por ende, lo hace apenas una muy pequeña proporción de la población mundial. Si bien los migrantes representan una parte notablemente estable de la población mundial, la migración

¹⁵En cuanto al efecto de la emigración en el ingreso de los trabajadores locales de los países de origen, véanse Beine, Docquier y Rapoport (2008); Docquier, Ozden y Peri (2013); Dustmann, Frattini y Rosso (2015); y Anelli *et al.* (2019).

hacia las economías avanzadas ha venido creciendo con rapidez, tendencia que probablemente se mantendrá. Los factores demográficos desempeñarán un papel importante en la determinación de la magnitud, la dirección y el impacto de la migración. Teniendo en cuenta que las economías avanzadas están envejeciendo con celeridad y que la población de las EMED continúa creciendo, los emigrantes pueden jugar un papel importante como sostén del crecimiento económico de las economías de destino.

Las EMED son tanto el origen como el destino de la mayoría de los refugiados del mundo y constituyen un grupo especialmente vulnerable de migrantes. Las condiciones en las que los refugiados migran y las limitadas oportunidades que tienen de participar en el mercado laboral de los países de acogida reducen sustancialmente su potencial para contribuir a la economía local. Las EMED están particularmente expuestas a la migración provocada por el cambio climático. Si bien el efecto

cuantitativo del cambio climático en la migración entre regiones no está claro, es probable que en los países más pobres cause aumentos significativos de los flujos migratorios internos y regionales.

En lo que respecta a las políticas, el impacto macroeconómico positivo de la inmigración puede acarrear consecuencias distributivas negativas para algunos particulares. Esto puede abordarse mediante una intervención fiscal encaminada a lograr una distribución más equitativa de los beneficios agregados. Las medidas de política también deberían ampliar activamente el impacto positivo de la inmigración en la economía. Las políticas laborales activas y de reconversión laboral, junto con las medidas destinadas a integrar mejor a los migrantes, están asociadas a una mejora de los resultados del mercado laboral tras una intensa afluencia migratoria. La cooperación internacional debe complementar las políticas nacionales para hacer frente a los retos que plantea la migración de refugiados, especialmente en las EMED.

Recuadro 4.1. Inmigración: Efectos en el mercado laboral y papel de la automatización

Se han utilizado tres métodos principales para abordar las dificultades relacionadas con la estimación empírica de los efectos de la inmigración en la situación del mercado laboral desde el punto de vista de los trabajadores locales (Peri y Sparber, 2009; Peri, 2014; Foged y Peri, 2015; FMI, 2015; National Academies of Sciences, Engineering, and Medicine, 2017).

El método espacial analiza la evolución del aumento de los salarios y el empleo de los trabajadores locales en zonas con mucha inmigración (Card, 1990; Blau y Kahn, 2015; Peri y Yasenov, 2015; Borjas, 2016). El método de las celdas de aptitudes estima el efecto de los inmigrantes en los sueldos de otros trabajadores con aptitudes similares (Borjas, 2003). El método de la función de producción impone una estructura teórica al grado de sustituibilidad de los diferentes trabajadores (Ottaviano y Peri, 2011).

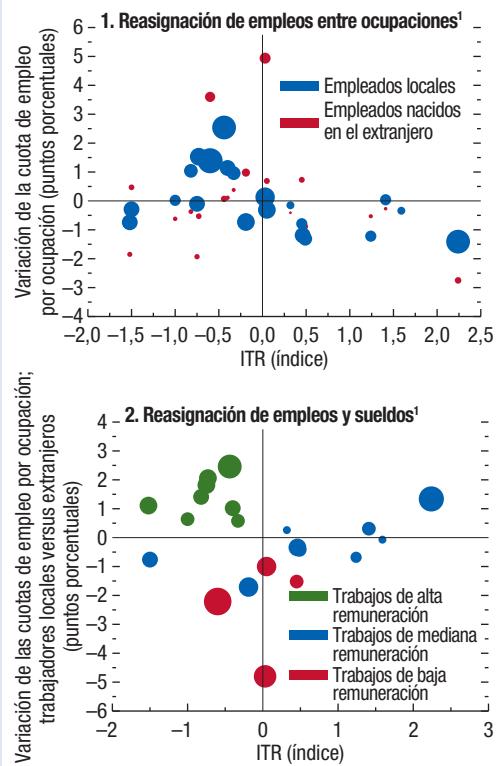
La conclusión global de estos estudios es que el impacto de la inmigración en los sueldos de los trabajadores locales es muy pequeño, especialmente en plazos de 10 años o más. Sin embargo, los efectos estimados son muy diferenciados entre los distintos subgrupos de trabajadores locales. La inmigración poco calificada tiene una influencia más negativa en los trabajadores locales que no han terminado la escuela secundaria y posiblemente los que pertenecen a minorías desfavorecidas (Altonji y Card, 1991; Borjas, Grogger y Hanson, 2012). En cuanto a los efectos de la inmigración de personas muy calificadas, Peri, Shih y Sparber (2015a; 2015b) estiman un impacto positivo en los sueldos y en el empleo de los trabajadores locales con educación terciaria y los menos formados. Otros estudios observan efectos negativos de la inmigración muy calificada dentro de grupos muy calificados estrechamente definidos (Borjas y Doran, 2015). Un tema aún relativamente inexplorado es la consecuencia distributiva de la interacción entre la inmigración y la automatización. La automatización y la correspondiente pérdida de puestos de trabajo en la parte central de la distribución de ingresos conducen a una polarización de los ingresos (Autor y Dorn, 2013; Goos, Manning y Salomons, 2014). Según Basso, Peri y Rahman, 2017, la inmigración que ocupa puestos poco remunerados del sector de los servicios puede atenuar los efectos polarizadores en los ingresos de los trabajadores locales.

Una cuestión interesante es si la inmigración alienta a los trabajadores locales a mejorar sus aptitudes para acceder a ocupaciones mejor remuneradas que se benefician de la automatización. Los datos de 15 países europeos concuerdan con esa posibilidad. El gráfico 4.1.1 muestra las variaciones de la proporción del empleo correspondientes a diferentes ocupaciones según el nivel de intensidad de sus tareas rutinarias (Autor y Dorn, 2013), un índice que mide el grado en que las tareas son “rutinarias” y, por

Los autores de este recuadro son Philipp Engler y Roberto Piazza.

lo tanto, potencialmente automatizables¹. Se observan dos patrones. Primero, el empleo general se aleja de las ocupaciones (muchas de las cuales son de remuneración media) con una intensidad de tareas rutinarias inicialmente alta (gráfico 4.1.1, panel 1). Segundo, la proporción del empleo que ocupan los inmigrantes en relación con los trabajadores locales crece en el caso de los puestos poco remunerados (gráfico 4.1.1, panel 2, burbujas rojas). Lo que ocurre en cambio, —también aquí en términos relativos— es que los trabajadores locales mejoran sus aptitudes a medida que aumenta su cuota de empleo en ocupaciones muy remuneradas con menor intensidad de tareas rutinarias (burbujas verdes). Por lo tanto, el ajuste frente a la automatización es más costoso para los inmigrantes.

Gráfico 4.1.1. Automatización y ajuste del mercado laboral



Fuentes: Encuesta sobre la población activa europea; Goos, Manning y Salomons (2014), y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: ITR = intensidad de tareas rutinarias.

¹Los datos corresponden a 15 economías europeas en 1998–2010. El tamaño de la burbuja representa la cuota de empleo en 2010.

Recuadro 4.2. Inmigración y sueldos en Alemania

La mano de obra extranjera ha apuntalado el crecimiento del empleo en Alemania desde la crisis financiera mundial, y los inmigrantes han compensado con creces tendencias demográficas negativas bien arraigadas. ¿Cuál fue el impacto de los inmigrantes en el avance salarial en Alemania? Este recuadro responde a ese interrogante utilizando datos tanto macroeconómicos como microeconómicos.

El mercado laboral alemán experimentó importantes reformas en el primer quinquenio de la década de 2000 (conocidas como “reformas Hartz I-IV”), que condujeron a una reducción estructural de la tasa de desempleo. Si se tienen en cuenta estos cambios, el aumento de los sueldos en Alemania está justificado por las expectativas de inflación, el crecimiento de la productividad y variaciones de la capacidad laboral ociosa ajenas a la inmigración. Esto se corresponde con la tradicional curva de Phillips, e indica que no ha habido una contribución residual observable de la inmigración al aumento de los sueldos a nivel macroeconómico.

A nivel microeconómico, un extenso conjunto de datos administrativos de panel del Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung tiende a confirmar el resultado del análisis con la curva de Phillips. Si se neutraliza un amplio

El autor de este recuadro es Jean-Marc Natal. Véase también Klinger *et al.* (2019).

conjunto de características individuales, el ciclo comercial y los efectos de la endogeneidad, no hay prueba de que los grandes flujos de inmigración de 2012–16 hayan tenido efectos atenuantes en el aumento salarial agregado. Si se neutralizan los efectos de composición (los inmigrantes tienden a ganar menos que los trabajadores locales y tienden a ser más jóvenes y tener menos calificaciones), se estima que el impacto marginal de la inmigración en los sueldos es ligeramente positivo. Los efectos de la competencia, que tienden a deprimir los sueldos de los trabajadores sumamente sustituibles por inmigrantes, estuvieron presentes, pero quedaron compensados con creces por los efectos de complementariedad entre los trabajadores locales y los inmigrantes, que tienden a incrementar los sueldos de los trabajadores locales que complementan a los inmigrantes en la producción. Los datos también hacen pensar que la inmigración aumentó más los sueldos en el segmento laboral con sueldos relativamente más altos, en el cual la complementariedad de aptitudes dentro de un mismo sector con los inmigrantes es la más elevada. Se detectan presiones salariales negativas en las primeras cohortes de migrantes que suelen trabajar en los mismos sectores que los nuevos migrantes. En general, teniendo en cuenta los efectos de composición, competencia y complementariedad, el análisis hace pensar que la inmigración tuvo efectos insignificantes en el aumento de los sueldos agregados en Alemania.

Recuadro 4.3. El impacto de la emigración venezolana en América Latina y el Caribe

Venezuela está atravesando una crisis económica y humanitaria de una magnitud sin precedentes para un país que no está en guerra. La actividad económica se contraíó alrededor de 65% entre 2013 y 2019, y la indigencia aumentó de 10% de la población en 2014 a 85% en 2018.

En este contexto, Venezuela está experimentando una de las mayores emigraciones de la historia (gráfico 4.3.1). El Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados estima que 4,8 millones de venezolanos (15% de la población) habían emigrado para finales de 2019, y que 4 millones de personas se habían radicado en otros países de América Latina y el Caribe. Colombia recibió el mayor número, seguida de Perú, Ecuador, Chile y Brasil. Sobre la base de las tendencias actuales, el número de migrantes venezolanos podría rondar 10 millones en 2024, aunque esa cifra es sumamente incierta.

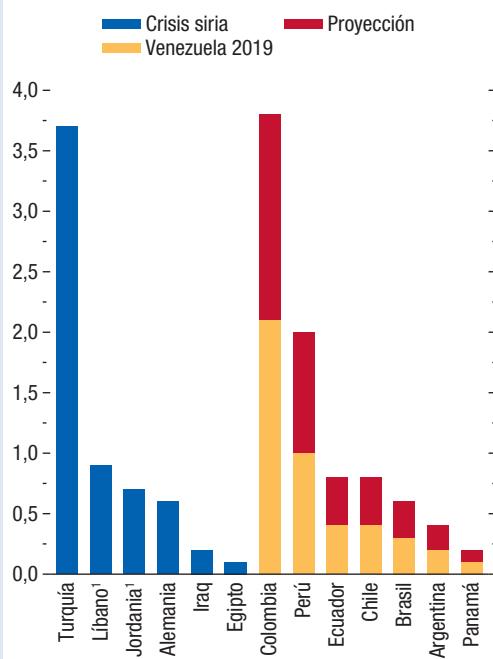
Se prevé que los intensos flujos migratorios tendrán efectos diversos en los países de acogida. A corto plazo, están ejerciendo presión sobre la prestación de servicios públicos y los mercados laborales. A mediano plazo, debido a que los inmigrantes procedentes de Venezuela están relativamente bien formados académicamente, también estimularían el crecimiento potencial a medida que se amplíen el tamaño y las aptitudes de la fuerza laboral. Sin embargo, existe el riesgo de que esos avances en términos del crecimiento no se concreten si los inmigrantes no se integran de manera ordenada.

En lo que respecta a las presiones presupuestarias, los países de acogida están prestando apoyo a los migrantes mediante ayuda humanitaria, atención de la salud, educación y políticas laborales. Utilizando los datos de Colombia para cada una de estas categorías como parámetro de referencia, las estimaciones plantean que para 2024 el gasto público relacionado con la migración procedente de Venezuela podría rondar 0,5% del PIB en Colombia; 0,4% en Ecuador; 0,3% en Perú; y 0,1% en Chile. El impacto en el déficit fiscal sería menor, ya que los ingresos tributarios aumentan en consonancia con la expansión de la economía.

Se utilizan técnicas de modelado para estimar el impacto de la migración proveniente de Venezuela en el crecimiento de las economías de acogida, teniendo en cuenta la edad, el número y el nivel de aptitud de los migrantes. En el ámbito laboral, el análisis también tiene en cuenta los desplazamientos de los trabajadores locales y las disparidades en términos de aptitudes, dado que los conocimientos de los migrantes se ven mayormente

Los autores de este recuadro son Jorge Álvarez, Hamid Faruqee, Emilio Fernández-Corugedo y Jaime Guajardo.

Gráfico 4.3.1. Crisis recientes: Principales países de acogida¹
(millones de personas)



Fuente: Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados (ACNUR).

¹Las estimaciones extraoficiales empleadas por las autoridades superan las estimaciones del ACNUR.

desaprovechados en el sector informal. En este contexto, se estima que la migración de Venezuela aumentará el PIB en 3–5 puntos porcentuales entre 2017 y 2027, gracias a la expansión de la fuerza laboral y la inversión. La migración también ahonda los déficits fiscal y en cuenta corriente. El impacto es mayor en el caso de Colombia.

Un reto clave para las autoridades de la región es cómo gestionar la transición en un momento en que las economías se han desacelerado y varios países necesitan reducir el déficit fiscal. A corto plazo, facilitar la integración de los migrantes en el mercado laboral interno y agilizar los procesos de convalidación de títulos profesionales o de creación de empresas nuevas maximizaría el efecto en el crecimiento y minimizaría la necesidad de respaldo público. Más adelante, proporcionar a los migrantes acceso a la educación y la atención de la salud será fundamental para garantizar que tengan una vida larga y productiva.

Bibliografía

- Aiyar, Shekhar, Bergljot Barkbu, Nicoletta Batini, Helge Berger, Enrica Detragiache, Allan Dizioli, and Christian Ebeke. 2016. "The Refugee Surge in Europe: Economic Challenges." *National Institute Economic Review* 235 (1): F16–F31.
- Alesina, Alberto, Reza Baqir, and William Easterly. 1999. "Public Goods and Ethnic Divisions." *Quarterly Journal of Economics* 114 (4): 1243–284.
- Alesina, Alberto, Johann Harnoss, and Hillel Rapoport. 2015. "Birthplace Diversity and Economic Prosperity." NBER Working Paper 18699, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Alesina, Alberto, Stefanie Stantcheva, and Armando Miano. 2019. "Immigration and Redistribution." NBER Working Paper 24733, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Altonji, Joseph G., and David Card. 1991. "The Effects of Immigration on the Labor Market Outcome of Less-Skilled Natives." In *Immigration, Trade, and the Labor Market*, edited by John M. Abowd and Richard B. Freeman. Chicago: University of Chicago Press.
- Anelli, Massimo, Gaetano Basso, Giuseppe Ippedico, and Giovanni Peri. 2019. "Youth Drain, Entrepreneurship and Innovation." NBER Working Paper 26055, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Åslund, Olof, and Dan-Olof Rooth. 2007. "Do When and Where Matter? Initial Labor Market Conditions and Immigrant Earnings." *Economic Journal* 117: 422–48.
- Atoyan, Ruben, Lone Christiansen, Allan Dizioli, Christian Ebeke, Nadeem Ilahi, Anna Iliyna, Gil Mehrez, Haonan Qu, Faezeh Raei, Alaina Rhee, and Daria Zakharova. 2016. "Emigration and its Economic Impact on Eastern Europe." IMF Discussion Note 16/07, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Autor, David H., and David Dorn. 2013. "The Growth of Low-Skill Service Jobs and the Polarization of the US Labor Market." *American Economic Review* 103 (5): 1553–97.
- Basso, Gaetano, Giovanni Peri, and Ahmed Rahman. 2017. "Computerization and Immigration: Theory and Evidence from the United States." NBER Working Paper 23935, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bazzi, Samuel. 2017. "Wealth Heterogeneity and the Income Elasticity of Migration." *American Economic Journal: Applied Economics* 9 (2): 219–55.
- Battisti, Michele, Yvonne Giesing, and Nadzeya Laurentsyeva. 2019. "Can Job Search Assistance Improve the Labour Market Integration of Refugees? Evidence from a Field Experiment." *Labour Economics* 61: 101745.
- Beerli, Andreas, Jan Ruffner, Michael Siegenthaler, and Giovanni Peri. 2020. "The Abolition of Immigration Restrictions and the Performance of Firms and Workers: Evidence from Switzerland." NBER Working Paper 25302, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Beine, Michel, Simone Bertoli, and Jesús Fernández-Huertas Moraga. 2016. "A Practitioners' Guide to Gravity Models of International Migration." *World Economy* 39 (4): 496–512.
- Beine, Michel, Frédéric Docquier, and Caglar Ozden. 2011. "Diasporas." *Journal of Development Economics* 95:30–41.
- Beine, Michel, Frédéric Docquier, and Hillel Rapoport. 2008. "Brain Drain and Human Capital Formation in Developing Countries: Winners and Losers." *Economic Journal* 118 (528): 631–52.
- Beine, Michel, and Lione Jeusette. 2018. "A Meta-Analysis of the Literature on Climate Change and Migration." CREA Discussion Paper 18–05, University of Luxembourg, Luxembourg.
- Beine, Michel, and Christopher Parsons. 2015. "Climatic Factors as Determinants of International Migration." *Scandinavian Journal of Economics* 117 (2): 723–67.
- . 2017. "Climatic Factors as Determinants of International Migration: Redux." *CESifo Economic Studies* 63 (4): 386–402.
- Belot, Michèle V. K., and Timothy J. Hatton. 2012. "Immigrant Selection in the OECD." *Scandinavian Journal of Economics* 114 (4): 1105–128.
- Blau, Francine D., and Lawrence M. Kahn. 2015. "Immigration and the Distribution of Incomes." In *Handbook on the Economics of International Migration*, edited by Barry R. Chiswick and Paul W. Miller. Amsterdam: Elsevier.
- Borjas, George J. 2003. "The Labor Demand Curve Is Downward Sloping: Reexamining the Impact of Immigration on the Labor Market." *Quarterly Journal of Economics* 118 (4): 1335–1374.
- . 2016. "The Wage Impact of the Marielitos: Additional Evidence." NBER Working Paper 21850, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Borjas, George J., and Kirk B. Doran. 2015. "Cognitive Mobility: Labor Market Responses to Supply Shocks in the Space of Ideas." *Journal of Labor Economics* 33 (S1): 109–45.
- Borjas, George J., Jeffrey Grogger, and Gordon H. Hanson. 2012. "On Estimating Elasticities of Substitution." *Journal of the European Economic Association* 10 (1): 198–210.
- Brell, Courtney, Christian Dustmann, and Ian Preston. 2020. "The Labor Market Integration of Refugee Migrants in High-Income Countries." *Journal of Economic Perspectives* 34 (1): 94–121.
- Caliendo, Lorenzo, Maximiliano Dvorkin, and Fernando Parro. 2019. "Trade and Labor Market Dynamics: General Equilibrium Analysis of the China Trade Shock." *Econometrica* 87 (3): 741–835.
- Card, David. 1990. "The Impact of the Mariel Boatlift on the Miami Labor Market." *Industrial and Labor Relations Review* 43 (2): 245–57.
- . 2001. "Immigrant Inflows, Native Outflows, and the Local Labor Market Impacts of Higher Immigration." *Journal of Labor Economics* 19 (1): 22–64.

- Cattaneo, Cristina, Michel Beine, Christiane J Fröhlich, Dominic Kniveton, Inmaculada Martínez-Zarzoso, Marina Mastrorillo, Katrin Millock, Etienne Piguet, and Benjamin Schraven. 2019. "Human Migration in the Era of Climate Change." *Review of Environmental Economics and Policy* 13 (2): 189–206.
- Cattaneo, Cristina, Carlo V. Fiorio, and Giovanni Peri. 2015. "What Happens to the Careers of European Workers When Immigrants 'Take Their Jobs?'" *Journal of Human Resources* 50 (3): 655–93.
- Cattaneo, Cristina, and Giovanni Peri. 2016. "The Migration Response to Increasing Temperatures." *Journal of Development Economics* 122:127–46.
- Chevan, Albert, and Michael Sutherland. 1991. "Hierarchical Partitioning." *American Statistician* 45 (2): 90–96.
- Clemens, Michael Andrew. 2014. "Does Development Reduce Migration?" Center for Global Development Working Paper 359, Washington, DC.
- D'Amuri, Francesco, and Giovanni Peri. 2014. "Immigration, Jobs, and Employment Protection: Evidence from Europe before and during the Great Recession." *Journal of the European Economic Association* 12 (2): 432–64.
- De Haas, Hein, Mathias Czaika, Marie-Laurence Flahaux, Edo Mahendra, Katharina Natter, Simona Vezzoli, and Maria Villares-Varela. 2019. "International Migration: Trends, Determinants, and Policy Effects." *Population and Policy Review* 45 (4): 885–922.
- De Haas, Hein, Katharina Natter, and Simona Vezzoli. 2014. "Growing Restrictiveness or Changing Selection?" DEMIG Project Paper 22, International Migration Institute Network, Oxford, United Kingdom.
- Di Giovanni, Julian, Andrei A. Levchenko, and Francesc Ortega. 2014. "A Global View of Cross-Border Migration." NBER Working Paper 20002, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Docquier, Frédéric, Çağlar Ozden, and Giovanni Peri. 2013. "The Labor Market Impact of Immigration and Emigration in OECD Countries." *Economic Journal* 124 (579): 1106–145.
- Dustmann, Christian, Tommaso Frattini, and Anna Rosso. 2015. "The Effect of Emigration from Poland on Polish Wages." *Scandinavian Journal of Economics* 117 (2): 522–64.
- Evans William N., and Daniel Fitzgerald. 2017. "The Economic and Social Outcomes of Refugees in the United States: Evidence from the ACS." NBER Working Paper 23498, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Farré, Lidia, Libertad González, and Francesc Ortega. 2011. "Immigration, Family Responsibility and the Labor Supply of Skilled Native Women." *B.E. Journal of Economic Analysis & Policy* 11 (1), Article 34.
- Foged, Mette, and Giovanni Peri. 2015. "Immigrants' Effect on Native Workers: New Analysis on Longitudinal Data." *American Economic Journal: Applied Economics* 8 (2): 1–34.
- Gathmann, Christina, and Nicolas Keller. 2018. "Access to Citizenship and the Economic Assimilation of Immigrants." *Economic Journal* 128 (616): 3141–181.
- Gibson, Campbell and Kay Jung. 2006. "Historical Census Statistics on the Foreign-Born Population of the United States: 1850 to 2000." U.S. Census Bureau Population Division Working Paper No. 81.
- Gonzales-García, Jesus, Ermal Hitaj, Montfort Mlachila, Arina Viseth, and Mustafa Yenice. 2016. "Sub-Saharan Africa Migration." Spillover Note 16/09, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Goos, Maarten, Alan Manning, and Anna Salomons. 2014. "Explaining Job Polarization: Routine-Biased Technological Change and Offshoring." *American Economic Review* 104 (8): 2509–526.
- Groger, Jeffrey, and Gordon H. Hanson. 2011. "Income Maximization and the Selection and Sorting of International Migrants." *Journal of Development Economics* 95 (1): 42–57.
- Hainmueller, Jens, Dominik Hangartner, and Duncan Lawrence. 2016. "When Lives Are Put on Hold: Lengthy Asylum Processes Decrease Employment among Refugees." *Science Advances* 2 (8): e1600432.
- Halla, Martin, Alexander F. Wagner, and Josef Zweimüller. 2017. "Immigration and Voting for the Far Right." *Journal of the European Economic Association* 15 (6): 1341–385.
- Hatton, Timothy J., and Jeffrey G. Williamson. 2005a. *Global Migration and the World Economy*. Cambridge, MA: MIT Press.
- . 2005b. "What Fundamentals Drive World Migration?" In *Poverty, International Migration and Asylum. Studies in Development Economics and Policy*, edited by George J. Borjas and Jeff Crisp. London: J. Palgrave Macmillan.
- Hunt, Jennifer, and Marjolaine Gauthier-Loiselle. 2010. "How Much Does Immigration Boost Innovation?" *American Economic Journal: Macroeconomics* 2 (2): 31–56.
- International Monetary Fund (IMF). 2015. "International Migration: Recent Trends, Economic Impacts, and Policy Implications." Staff Background Paper for the G20 Surveillance Note. Washington, DC.
- . 2017a. "The Macroeconomic Impact of the Syrian Refugee Crisis and Regional Conflicts in Jordan." IMF Country Report 17/232, Washington, DC.
- . 2017b. "In the Eye of the Storm: Lebanon and the Syrian Refugee Crisis." IMF Country Report 17/20, Washington, DC.
- . 2019. "The Macroeconomics of Aging and Policy Implications." Staff Background Paper for the G20 Surveillance Note. Washington, DC.
- Jaumotte, Florence, Ksenia Koloskova, and Sweta C. Saxena. 2016. "Impact of Migration on Income Levels in Advanced Economies." Spillover Note 8, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Joona, Pernilla Andersson, and Lena Nekby. 2012. "Intensive Coaching of New Immigrants: An Evaluation Based on Random Program Assignment." *Scandinavian Journal of Economics* 114 (2): 575–600.

- Jordà, Óscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Klinger, Sabine, Anvar Musayev, Jean-Marc Natal, and Enzo Weber. 2019. "Immigration and Wage Dynamics in Germany." IMF Working Paper 19/301, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Lochmann, Alexia, Hillel Rapoport, and Biagio Speciale. 2019. "The Effect of Language Training on Immigrants' Economic Integration: Empirical Evidence from France." *European Economic Review* 113: 265–96.
- McKeown, Adam. 2004. "Global Migration, 1846–1940." *Journal of World History* 15 (2): 155–89.
- Munshi, Kaivan. 2003. "Networks in the Modern Economy: Mexican Migrants in the US Labor Market." *Quarterly Journal of Economics* 118 (2): 549–99.
- National Academies of Sciences, Engineering, and Medicine. 2017. *The Economic and Fiscal Consequences of Immigration*. Washington, DC: National Academies Press.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2013. "The Fiscal Impact of Immigration in OECD Countries." In *International Migration Outlook 2013*. Paris.
- . 2018. *Settling in 2018, Indicators of Immigrants' Integration*. Paris.
- O'Rourke, Kevin, and Jeffrey Williamson. 1999. *Globalization and History: The Evolution of a Nineteenth-Century Atlantic Economy*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Ortega, Francesc, and Giovanni Peri. 2014. "Openness and Income: The Role of Trade and Migration." *Journal of International Economics* 92:231–51.
- Ottaviano, Gianmarco I. P., and Giovanni Peri. 2011. "Rethinking the Effect of Immigration on Wages." *Journal of the European Economic Association* 10 (1): 152–97.
- Peri, Giovanni. 2011a. "Rethinking the Area Approach: Immigrants and the Labor Market in California." *Journal of International Economics* 84 (1): 1–14.
- . 2011b. "The Effect of Immigration on Productivity: Evidence from US States." *Review of Economics and Statistics* 94 (1): 348–58.
- . 2014. "Do Immigrant Workers Depress the Wages of Native Workers?" IZA World of Labor 42 (May).
- Peri, Giovanni, and Akira Sasahara. 2019. "The Impact of Global Warming on Rural-Urban Migrations: Evidence from Global Big Data." NBER Working Paper 25728, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Peri, Giovanni, Kevin Shih, and Chad Sparber. 2015a. "Foreign and Native Skilled Workers: What Can We Learn from H-1B Lotteries?" NBER Working Paper 21175, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2015b. "STEM Workers, H-1B Visas, and Productivity in US Cities." *Journal of Labor Economics* 33 (3): S225–55.
- Peri, Giovanni, and Chad Sparber. 2009. "Task Specialization, Immigration, and Wages." *American Economic Journal: Applied Economics* 1(3): 135–69.
- Peri, Giovanni, and Vasil Yasenov. 2015. "The Labor Market Effects of a Refugee Wave: Applying the Synthetic Control Method to the Mariel Boatlift." NBER Working Paper 21801, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Pew Research Center. 2019. "Around the World, More Say Immigrants Are a Strength Than a Burden." Spring 2018 Global Attitudes Survey, Washington, DC.
- Rigaud, Kanta Kumari, Alex de Sherbinin, Bryan Jones, Jonas Bergmann, Viviane Clement, Kayly Ober, Jacob Schewe, Susana Adamo, Brent McCusker, Silke Heuser, and Amelia Midgley. 2018. *Groundswell: Preparing for Internal Climate Migration*. Washington, DC: World Bank.
- Sarvimäki, Matti, and Kari Hämäläinen. 2016. "Integrating Immigrants: The Impact of Restructuring Active Labor Market Programs." *Journal of Labor Economics* 34 (2): 479–508.
- Schmid, Samuel, and Marc Helbling. 2016. "Validating the Immigration Policies in Comparison (IMPIC) Data Set." Discussion Paper SP VI 2016–202, WZB Berlin Social Science Center, Berlin.
- Speciale, Biagio. 2012. "Does Immigration Affect Public Education Expenditures? Quasi-Experimental Evidence." *Journal of Public Economics* 96 (9–10): 773–83.
- United Nations. 2016. "New York Declaration for Refugees and Migrants." Document A/71/L.1, New York.
- World Bank. 2018. *Moving for Prosperity: Global Migration and Labor Markets*. Washington, DC.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Se divide en siete secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, notas sobre los países, características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe *WEO*, documentación de datos clave y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2020–21. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos desde la publicación de la edición de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de octubre de 2019. En la tercera sección se presenta una descripción general de los datos y de las convenciones utilizadas para calcular las cifras compuestas de los grupos de países. En la cuarta sección se resume información clave y específica de cada país. La clasificación de los países incluidos en los diferentes grupos que se presentan en el informe WEO se resume en la quinta sección. La sexta sección brinda información sobre métodos y normas de declaración de datos usados para los indicadores de cuentas nacionales y de finanzas públicas de los países que se incluyen en este informe.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. (En esta sección se incluye la parte A del apéndice estadístico; la parte B se puede consultar (en inglés) en Internet, en www.imf.org/en/Publications/WEO).

Los datos que se presentan en estos cuadros se han compilado sobre la base de la información disponible hasta el 7 de abril de 2020. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2020–21 se presentan con el mismo grado de precisión que las cifras históricas; dado que se trata de proyecciones, no debe inferirse que tienen el mismo grado de exactitud.

Supuestos

Los tipos de cambio efectivos reales de las economías avanzadas permanecen constantes en su nivel promedio medido durante el período comprendido entre el 17 de febrero y el 16 de marzo de 2020. Para 2020 y 2021, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,381 y 1,388; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,115 y 1,126, y el de yen/dólar de EE.UU. es 106,7 y 104,1, respectivamente.

Se supone que el *precio del petróleo* por barril será, en promedio, USD 35,61 en 2020 y USD 37,87 en 2021.

Se supone que las autoridades nacionales seguirán aplicando las *políticas económicas* establecidas. 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.

Se supone que el nivel medio de las *tasas de interés* será, para la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) aplicable a los depósitos a seis meses en dólares de EE.UU., 0,7% en 2020 y 0,6% en 2021; para los depósitos a tres meses en euros, –0,4% en 2020 y 2021, y para los depósitos a seis meses en yenes, –0,1% en 2020 y 2021.

Con respecto a la *introducción del euro*, cabe recordar que el 31 de diciembre de 1998 el Consejo de la Unión Europea decidió que, a partir del 1 de enero de 1999, los tipos de conversión irrevocablemente fijos entre el euro y las monedas de los países miembros que adoptaron el euro son los que se describen en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 del informe WEO. Véanse en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 del informe WEO información detallada sobre cómo se establecieron los tipos de conversión.

1 euro	= 13,7603	chelines austriacos
	= 40,3399	francos belgas
	= 0,585274	libras chipriotas ¹
	= 1,95583	marcos alemanes
	= 15,6466	coronas estonias ²
	= 5,94573	marcos finlandeses
	= 6,55957	francos franceses
	= 340,750	dracmas griegos ³
	= 0,787564	libras irlandesas
	= 1,936,27	liras italianas
	= 0,702804	litas lituanos ⁴
	= 3,45280	litas lituanos ⁵
	= 40,3399	francos luxemburgueses
	= 0,42930	liras maltesas ¹
	= 2,20371	florines neerlandeses
	= 200,482	escudos portugueses
	= 30,1260	coronas eslovacas ⁶
	= 239,640	tólares eslovenos ⁷
	= 166,386	pesetas españolas

¹Establecido el 1 de enero de 2008.

²Establecido el 1 de enero de 2011.

³Establecido el 1 de enero de 2001.

⁴Establecido el 1 de enero de 2014.

⁵Establecido el 1 de enero de 2015.

⁶Establecido el 1 de enero de 2009.

⁷Establecido el 1 de enero de 2007.

Novedades

- Debido al alto grado de incertidumbre en cuanto a las actuales condiciones económicas mundiales, la base de datos y los cuadros estadísticos del informe WEO de abril de 2020 solo contienen los siguientes indicadores: crecimiento del PIB real, índice de precios al consumidor, saldo en cuenta corriente, desempleo, crecimiento del PIB per cápita y saldo fiscal. Se presentan proyecciones para estos indicadores solo hasta 2021 inclusive.
- Las autoridades timoresas han revisado la metodología de compilación del PIB y, según la nueva clasificación, los ingresos derivados del petróleo y el gas antes de septiembre de 2019, que antes se clasificaban como exportaciones en las cuentas nacionales, ahora se clasifican como ingreso primario.
- A partir del 1 de febrero de 2020 el Reino Unido dejó de formar parte de la Unión Europea. Los datos correspondientes al Reino Unido ya no se incluyen en las cifras compuestas de la Unión Europea.

Datos y convenciones

La base de datos del informe WEO está constituida por *datos y proyecciones* sobre 194 economías. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de estadísticas también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación de estadísticas nacionales, lo cual incluye los marcos analíticos, conceptos, definiciones, clasificaciones y procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos del informe WEO se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

En general, los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en el informe WEO se basan en el *Sistema de Cuentas Nacionales* (SCN) de 2008. Las normas del FMI en que se basan las estadísticas sectoriales —la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* (MBP6), el *Manual de estadísticas monetarias y financieras y Guía de Compilación* (MEMFGC) y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014* (MEFP 2014)— se han armonizado o están en proceso de armonización con el SCN 2008. Estas normas reflejan el especial interés del FMI en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del

sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de adaptación de los datos de los países a las nuevas normas se inicia activamente cuando se publican los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por consiguiente, las estimaciones que se presentan en el informe WEO solo se ajustan parcialmente a lo recomendado en dichos manuales. Sin embargo, para muchos países la adaptación a las normas actualizadas tendrá un efecto poco significativo en los principales saldos y agregados. Muchos otros países han adoptado parcialmente las normas más recientes, y continuarán este proceso durante un período de varios años¹.

Los datos compuestos para los grupos de países que se presentan en el informe WEO se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. A menos que se indique lo contrario, los promedios plurianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación². Se utilizan promedios aritméticos ponderados para todos los datos del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, salvo los datos sobre inflación, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o relaciones, se ponderan por el PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión³. Las tasas de inflación anual son variaciones porcentuales simples con respecto a años anteriores, excepto en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, para las cuales las tasas se basan en diferencias logarítmicas.

Los datos compuestos sobre el PIB real per cápita en términos de la *paridad del poder adquisitivo* se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares internacionales de los años indicados.

¹Muchos países están implementando el SCN 2008 o el Sistema de Cuentas Nacionales Europeo (SCNE) 2010, y unos pocos países utilizan versiones anteriores al SCN 1993. Se espera que la adopción del MBP6 y del MEFP 2014 siga un patrón similar. En el cuadro G se enumeran las normas estadísticas adoptadas por cada país.

²Los promedios del PIB real, la inflación, el PIB per cápita y los precios de las materias primas se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación, salvo en el caso de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

³Véase un resumen sobre este tema en “Ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo” en la Actualización del informe WEO de julio de 2014, así como también el recuadro A2 del informe WEO de abril de 2004 y el anexo IV del informe WEO de mayo de 1993. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, “Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook”, en Staff Studies for the World Economic Outlook (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106–23.

A menos que se indique lo contrario, las cifras compuestas correspondientes a todos los sectores de la zona del euro se corrigen para tener en cuenta discrepancias en la declaración de datos de transacciones efectuadas dentro de dicha zona. Se usan datos anuales del PIB sin ajustar para la zona del euro y para la mayoría de los países considerados individualmente, con excepción de Chipre, España, Irlanda y Portugal, que declaran datos ajustados basados en el año calendario. Las cifras anteriores a 1999 son agregados de datos para los que se usan los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.

Las cifras compuestas correspondientes a los datos fiscales se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados.

Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo se ponderan por la población activa como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.

Los datos compuestos sobre las estadísticas del sector externo se calculan como la suma de los datos de cada país, 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.

Sin embargo, los datos compuestos sobre los volúmenes y precios del comercio exterior son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de cada país ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus exportaciones o importaciones como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).

A menos que se indique lo contrario, se calculan datos compuestos para los grupos de países si los datos ponderados del grupo están representados en un 90% o más.

Los datos se basan en años calendario, con excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos sobre las cuentas nacionales y las finanzas públicas de cada país.

En el caso de algunos países, las cifras de 2019 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. En el cuadro G se indican los datos efectivos más recientes para los indicadores de las estadísticas de cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

Notas sobre los países

En lo que respecta a *Argentina*, no se publican las variables fiscales, de deuda externa y financiamiento para 2020–21 dado que en gran medida están vinculadas a la reestructuración de la deuda en curso. En cuanto a

los datos históricos, los datos de precios al consumidor para *Argentina* antes de diciembre de 2013 reflejan el índice de precios al consumidor (IPC) del Gran Buenos Aires (IPC-GBA), mientras que entre diciembre de 2013 y octubre de 2015 los datos reflejan el IPC nacional (IPCNu). El gobierno que entró en funciones en diciembre de 2015 señaló que el IPCNu presentaba fallas y dejó de utilizarlo, y publicó un nuevo IPC para el Gran Buenos Aires el 15 de junio de 2016 (desde junio de 2017 se ha publicado un nuevo IPC nacional). En su reunión del 9 de noviembre de 2016, el Directorio Ejecutivo del FMI consideró que la nueva serie del IPC se ajusta a las normas internacionales y retiró la declaración de censura emitida en 2013. Dadas las diferencias de estas series en cuanto a cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, en el informe WEO de octubre de 2020 no se presentan datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014, 2015 y 2016 y sobre la inflación al final del período para 2015 y 2016. Asimismo, las autoridades de *Argentina* dejaron de publicar datos sobre el mercado laboral en diciembre de 2015 y publicaron series nuevas a partir del segundo trimestre de 2016.

En lo que respecta a *Belarús*, las proyecciones se basan en supuestos preliminares, que aún no han sido acordado formalmente entre Belarús y Rusia, sobre los parámetros de un acuerdo bilateral en materia de importaciones de petróleo crudo de Belarús.

Las series fiscales para la *República Dominicana* tienen la siguiente cobertura: la deuda pública, el servicio de la deuda y los saldos estructurales/ajustados en función del ciclo se refieren al sector público consolidado (que incluye el gobierno central, el resto del sector público no financiero y el banco central); el resto de las series fiscales se refieren al gobierno central.

Los datos fiscales correspondientes a *Ecuador* reflejan la concesión neta de préstamos/endeudamiento neto del sector público no financiero. Las autoridades ecuatorianas, en el contexto del Servicio Ampliado del FMI aprobado en marzo de 2019 y con apoyo técnico del personal del FMI, están revisando los datos fiscales históricos de concesión neta de préstamos-endeudamiento neto del sector público no financiero para corregir errores estadísticos detectados recientemente, principalmente en el registro de ingresos y gastos de los gobiernos locales. Los datos fiscales que se presentan para 2018 y 2019 reflejan las series corregidas, en tanto que los datos correspondientes a años anteriores aún están siendo revisados y se corregirán en las próximas publicaciones del informe WEO, conforme las autoridades efectúen las correcciones remontándose hasta 2012. Las autoridades asimismo están procurando conciliar datos históricos de ingreso y gasto con el financiamiento.

En el caso de *India*, las tasas de crecimiento del PIB real calculadas entre 1998 y 2011 se toman de las cuentas nacionales con año base 2004/05 y a partir de esa fecha de las cuentas nacionales con año base 2011/12.

En lo que respecta a *Líbano* se omiten las proyecciones para 2021 debido al grado inusitadamente alto de incertidumbre.

Teniendo en cuenta la guerra civil y el debilitamiento de las capacidades, la fiabilidad de los datos de *Libia*, especialmente las proyecciones a mediano plazo, es baja.

No se incluyen los datos de *Siria* correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

Para *Ucrania* se dispone de datos de cuentas nacionales revisados a partir de 2000; dichos datos excluyen Crimea y Sebastopol desde 2010.

Desde octubre de 2018, el sistema público de pensiones de *Uruguay* ha estado recibiendo transferencias en el contexto de una nueva ley que compensa a las personas afectadas por la creación del sistema de pensiones mixto. Estos fondos se registran como ingresos, conforme a la metodología del FMI. Por lo tanto, los datos y las proyecciones para 2018–22 se ven afectados por estas transferencias, que ascienden a 1,3% del PIB en 2018 y que se proyecta equivaldrán a 1,2% del PIB en 2019, 0,9% del PIB en 2020, 0,4% del PIB en 2021, 0,2% del PIB en 2022, y 0,0% del PIB de ahí en adelante. Véanse más detalles en el Informe del personal técnico sobre los países No. 19/64⁴. La nota aclaratoria sobre el sistema público de pensiones se aplica únicamente a las series de ingresos y de concepción neta de préstamos/endeudamiento neto.

La cobertura de los datos fiscales de *Uruguay* pasó del sector público consolidado al sector público no financiero en el informe WEO de octubre de 2019. En Uruguay, la cobertura del sector público no financiero abarca el gobierno central, el gobierno local, los fondos de seguridad social, las sociedades públicas no financieras y el Banco de Seguros del Estado. Consiguientemente, los datos históricos fueron revisados. Dentro de este perímetro fiscal más reducido —que excluye al banco central — los activos y pasivos del sector público no financiero cuya contraparte es el banco central no se deducen de las cifras de la deuda. En este contexto, los bonos de capitalización emitidos en el pasado por el gobierno al banco central ahora han pasado a formar parte de la deuda del sector público no financiero. Las estimaciones de la deuda bruta y neta para el período 2008–11 son preliminares.

⁴Fondo Monetario Internacional, *Uruguay: Staff Report for the 2018 Article IV Consultation, Country Report 19/64* (Washington: FMI, 2019).

Proyectar las perspectivas económicas de *Venezuela*, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual como base para las proyecciones, es complicado debido a que no se mantienen conversaciones con las autoridades (la última consulta del Artículo IV se llevó a cabo en 2004), a la asimilación incompleta de los datos declarados, y a las dificultades para interpretar algunos indicadores publicados teniendo en cuenta los acontecimientos económicos. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario, la seguridad social, el FOGADE (institución de garantía de depósitos), y una muestra de empresas públicas, entre ellas Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA); los datos para 2018 son estimaciones del personal técnico del FMI. En vista de los efectos de la hiperinflación y la escasez de datos declarados, los indicadores macroeconómicos proyectados por el personal técnico del FMI deben interpretarse con precaución. Por ejemplo, el PIB nominal se estima suponiendo que el deflactor del PIB aumenta de acuerdo con el promedio de inflación estimado por el personal técnico del FMI. La proyección de la deuda pública externa en relación con el PIB se basa en la estimación del personal técnico del FMI del promedio del tipo de cambio durante el año. Estas proyecciones están sujetas a un amplio margen de incertidumbre. Los precios al consumidor (IPC) de *Venezuela* se excluyen de todos los datos compuestos para los grupos de países que se presentan en el informe WEO.

En 2019 las autoridades de *Zimbabwe* introdujeron el dólar RTGS, que posteriormente pasó a llamarse dólar de *Zimbabwe*, y emprendieron el proceso de redenominar sus estadísticas de cuentas nacionales en la nueva moneda. Los datos corrientes están sujetos a revisión. El dólar de *Zimbabwe* había dejado de circular en 2009, y entre 2009 y 2019 funcionó en el país un régimen de múltiples monedas en el cual se utilizaba el dólar de EE.UU. como unidad de cuenta.

Clasificación de los países

Resumen

En el informe WEO, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo⁵. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha evolucionado a lo largo del tiempo a fin de facilitar el análisis presen-

⁵En este informe, el término “país” no se refiere en todos los casos a una entidad territorial que constituya un Estado conforme al derecho y a los usos internacionales, sino también para referirse a algunas entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

tando los datos en forma razonablemente significativa. En el cuadro A se presenta un esquema general de la clasificación de países, en el que se indica el número de países de cada grupo por región y se resumen algunos indicadores importantes de su tamaño relativo (PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo, exportación total de bienes y servicios, y población).

Algunos países quedan fuera de la clasificación y por lo tanto no se incluyen en el análisis. En estos grupos no se incluyen actualmente algunos países, como Cuba y la República Democrática Popular de Corea, porque no son miembros del FMI, y por lo tanto el FMI no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías.

Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO

Economías avanzadas

En el cuadro B se enumeran las 39 economías avanzadas. Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB basado en los tipos de cambio de mercado —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá— constituyen el subgrupo de las principales economías avanzadas, conocidas también como países del Grupo de los Siete. Los miembros de la zona del euro también forman un subgrupo. Los datos compuestos que se presentan en los cuadros para la zona del euro se refieren, en todos los años, a los miembros actuales de dicha zona, a pesar de que el número de miembros se ha ampliado con el tiempo.

En el cuadro C figuran los países miembros de la Unión Europea; no todos están clasificados como economías avanzadas en el informe WEO.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

El grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (155) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El desglose regional de las economías de mercados emergentes y en desarrollo es el siguiente: África subsahariana, América Latina y el Caribe, Economías emergentes y en desarrollo de Asia, Economías emergentes y en desarrollo de Europa (a veces mencionada como Europa central y oriental), y Oriente Medio y Asia Central, que comprende los subgrupos regionales Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán, y Cáucaso y Asia Central.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo también se han clasificado conforme a criterios

analíticos que reflejan la composición de los ingresos de exportación y distinguen entre economías acreedoras netas y deudoras netas. En los cuadros D y E se presenta la composición detallada de las economías de mercados emergentes y en desarrollo clasificadas por regiones y por criterios analíticos.

Según el criterio analítico, por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen: combustibles (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional [CUCI 3]) y otros productos, dentro de estos se centra la atención en los productos primarios no combustibles (CUCI 0, 1, 2, 4 y 68). Las economías se incluyen en uno de estos grupos si su principal fuente de ingresos de exportación superó, en promedio, el 50% del total de sus exportaciones entre 2014 y 2018.

Los criterios financieros se centran en las *economías acreedoras netas*, las *economías deudoras netas*, los *países pobres muy endeudados* (PPME) y los *países en desarrollo de bajo ingreso*. Las economías se clasifican como deudoras netas cuando su posición de inversión internacional neta más reciente, si se dispone de datos, es inferior a cero o si la acumulación del saldo en cuenta corriente desde 1972 (o desde una fecha anterior si se dispone de datos) hasta 2018 fue negativa. Las economías deudoras netas se distinguen a su vez en función del *cumplimiento del servicio de la deuda*⁶.

El grupo de los PPME comprende los países que han sido o están siendo considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo reducir la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto⁷. Muchos de estos países ya han recibido alivio de la deuda en el marco de dicha Iniciativa o ya no necesitan acogerse a la misma.

Los países en desarrollo de bajo ingreso son aquellos que tienen un ingreso per cápita por debajo de un determinado umbral (actualmente fijado en USD 2.700 en 2016, según el método Atlas del Banco Mundial), rasgos estructurales que reflejan un grado limitado de desarrollo y transformación estructural, y vínculos financieros externos que no son lo suficientemente estrechos como para que se los considere en términos generales como economías de mercados emergentes.

⁶En 2014–18, 23 economías incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2014–18.

⁷Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukhwinder Singh, “Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso”. Serie de folletos No. 51-S del FMI (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, noviembre de 1999).

Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en *Perspectivas de la economía mundial* y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios, y la población, 2019¹
(porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de economías	PIB		Exportaciones de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
Economías avanzadas	39	100,0	40,3	100,0	63,0	100,0	14,2
Estados Unidos		37,4	15,1	16,2	10,2	30,7	4,3
Zona del euro	19	27,8	11,2	41,6	26,2	31,7	4,5
Alemania		7,8	3,1	11,7	7,4	7,8	1,1
Francia		5,3	2,2	5,7	3,6	6,0	0,9
Italia		4,3	1,7	4,1	2,6	5,6	0,8
España		3,4	1,4	3,2	2,0	4,3	0,6
Japón		10,0	4,0	5,9	3,7	11,8	1,7
Reino Unido		5,5	2,2	5,8	3,6	6,2	0,9
Canadá		3,3	1,3	3,6	2,2	3,5	0,5
Otras economías avanzadas	16	16,0	6,5	27,0	17,0	16,1	2,3
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	73,6	29,7	53,0	33,4	71,6	10,2
		Economías de mercados emergentes y en desarrollo		Economías de mercados emergentes y en desarrollo		Economías de mercados emergentes y en desarrollo	
			Mundo		Mundo		Mundo
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	155	100,0	59,7	100,0	37,0	100,0	85,8
<i>Por regiones</i>							
Africa subsahariana	45	5,2	3,1	4,5	1,7	16,0	13,7
Nigeria		1,4	0,9	0,8	0,3	3,1	2,7
Sudáfrica		0,9	0,6	1,2	0,4	0,9	0,8
América Latina y el Caribe	33	12,1	7,2	13,7	5,1	9,7	8,3
Brasil		4,1	2,5	2,9	1,1	3,2	2,8
México		3,1	1,8	5,4	2,0	2,0	1,7
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	30	57,2	34,1	49,0	18,1	56,0	48,1
China		32,2	19,2	29,2	10,8	21,6	18,5
India		13,0	7,8	5,7	2,1	20,8	17,9
ASEAN-5	5	9,7	5,8	12,6	4,7	8,8	7,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	16	12,0	7,1	16,9	6,2	5,9	5,0
Rusia		5,2	3,1	5,3	2,0	2,3	1,9
Oriente Medio y Asia Central	31	13,5	8,1	15,9	5,9	12,4	10,7
Arabia Saudita		2,2	1,3	3,2	1,2	0,5	0,5
<i>Por criterios analíticos²</i>							
Por fuentes de ingresos de exportación							
Combustibles	27	16,4	9,8	20,7	7,7	11,7	10,1
Otros productos	127	83,6	49,9	79,3	29,3	88,3	75,8
De los cuales, productos primarios	35	5,0	3,0	5,2	1,9	9,1	7,8
Por fuentes de financiamiento externo							
Economías deudoras netas	119	51,6	30,8	50,3	18,6	68,3	58,6
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda							
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2014–18	23	3,2	1,9	2,5	0,9	7,1	6,1
Otros grupos							
Países pobres muy endeudados	39	2,6	1,6	2,0	0,7	12,0	10,3
Países en desarrollo de bajo ingreso	59	7,7	4,6	7,4	2,7	23,3	20,0

¹Las participaciones en el PIB se basan en la valoración del PIB de las distintas economías con base en la paridad del poder adquisitivo. El número de economías dentro de cada grupo refleja las economías cuyos datos se incluyen en los agregados para cada grupo.

²En los datos por fuentes de ingresos de exportación se excluye Siria, y en los datos compuestos de los grupos de países por posición externa neta se excluyen Siria y Sudán del Sur debido a la suficiencia de datos.

Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos

Principales zonas monetarias		
Estados Unidos		
Japón		
Zona del euro		
Zona del euro		
Alemania	Finlandia	Luxemburgo
Austria	Francia	Malta
Bélgica	Grecia	Países Bajos
Chipre	Irlanda	Portugal
Eslovenia	Italia	República Eslovaca
España	Letonia	
Estonia	Lituania	
Principales economías avanzadas		
Alemania	Francia	Reino Unido
Canadá	Italia	
Estados Unidos	Japón	
Otras economías avanzadas		
Australia	Macao, RAE de ²	Singapur
Corea	Noruega	Suecia
Dinamarca	Nueva Zelanda	Suiza
Hong Kong, RAE de ¹	Puerto Rico	Taiwan, provincia china de
Islandia	República Checa	
Israel	San Marino	

¹El 1 de julio de 1997, Hong Kong fue devuelto a la República Popular China y se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

²El 20 de diciembre de 1999, Macao fue devuelto a la República Popular China y se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

Cuadro C. Unión Europea

Alemania	Estonia	Luxemburgo
Austria	Finlandia	Malta
Bélgica	Francia	Países Bajos
Bulgaria	Grecia	Polonia
Chipre	Hungría	Portugal
Croacia	Irlanda	República Checa
Dinamarca	Italia	República Eslovaca
Eslovenia	Letonia	Rumanía
España	Lituania	Suecia

Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación

	Combustibles	Otros productos primarios
África subsahariana		
Angola	Burkina Faso	
Chad	Burundi	
Gabón	Côte d'Ivoire	
Guinea Ecuatorial	Eritrea	
Nigeria	Guinea	
República del Congo	Guinea-Bissau	
Sudán del Sur	Liberia	
	Malawi	
	Malí	
	República Centroafricana	
	República Democrática del Congo	
	Sierra Leona	
	Sudáfrica	
	Zambia	
	Zimbabwe	
América Latina y el Caribe		
Ecuador	Argentina	
Trinidad y Tobago	Bolivia	
Venezuela	Chile	
	Guyana	
	Paraguay	
	Perú	
	Suriname	
	Uruguay	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia		
Brunei Darussalam	Islas Marshall	
Timor-Leste	Islas Salomón	
	Kiribati	
	Papua Nueva Guinea	
	República Democrática Popular Lao	
	Tuvalu	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa		
Rusia		
Oriente Medio y Asia Central		
Arabia Saudita	Afganistán	
Argelia	Mauritania	
Azerbaiyán	Somalía	
Bahrein	Sudán	
Emiratos Árabes Unidos	Tayikistán	
Irán	Uzbekistán	
Iraq		
Kazajstán		
Kuwait		
Libia		
Omán		
Qatar		
Turkmenistán		
Yemen		

Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso

	Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso		Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso	
África subsahariana								
Angola	*			Sudán del Sur ³	...		*	
Benín	*	●	*	Tanzanía	*	●	*	
Botswana	●			Togo	*	●	*	
Burkina Faso	*	●	*	Uganda	*	●	*	
Burundi	*	●	*	Zambia	*	●	*	
Cabo Verde	*			Zimbabwe	*		*	
Camerún	*	●	*	América Latina y el Caribe				
Chad	*	●	*	Antigua y Barbuda	*			
Comoras	*	●	*	Argentina	●			
Côte d'Ivoire	*	●	*	Aruba	*			
Eritrea	●	*	*	Bahamas, Las	*			
Eswatini	●			Barbados	*			
Etiopía	*	●	*	Belice	*			
Gabón	●			Bolivia	*	●		
Gambia	*	●	*	Brasil	*			
Ghana	*	●	*	Chile	*			
Guinea	*	●	*	Colombia	*			
Guinea Ecuatorial	●			Costa Rica	*			
Guinea-Bissau	*	●	*	Dominica	●			
Kenya	*		*	Ecuador	*			
Lesotho	*		*	El Salvador	*			
Liberia	*	●	*	Granada	*			
Madagascar	*	●	*	Guatemala	*			
Malawi	*	●	*	Guyana	*	●		
Malí	*	●	*	Haití	*	●	*	
Mauricio	●			Honduras	*	●	*	
Mozambique	*	●	*	Jamaica	*			
Namibia	*			México	*			
Níger	*	●	*	Nicaragua	*	●	*	
Nigeria	*		*	Panamá	*			
República Centroafricana	*	●	*	Paraguay	*			
República del Congo	*	●	*	Perú	*			
República Democrática del Congo	*	●	*	República Dominicana	*			
Rwanda	*	●	*	Saint Kitts y Nevis	*			
Santo Tomé y Príncipe	*	●	*	San Vicente y las Granadinas	*			
Senegal	*	●	*	Santa Lucía	*			
Seychelles	*			Suriname	*			
Sierra Leona	*	●	*	Trinidad y Tobago	●			
Sudáfrica	●			Uruguay	*			

Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso (continuación)

Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso	Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso
Economías emergentes y en desarrollo de Asia					
Bangladesh	*	*	Macedonia del Norte	*	
Bhután	*	*	Moldova	*	*
Brunei Darussalam	●		Montenegro	*	
Camboya	*	*	Polonia	*	
China	●		Rumania	*	
Fiji	*		Rusia	●	
Filipinas	*		Serbia	*	
India	*		Turquía	*	
Indonesia	*		Ucrania	*	
Islas Marshall	*		Oriente Medio y Asia Central		
Islas Salomón	●	*	Afganistán	●	*
Kiribati	●	*	Arabia Saudita	●	
Malasia	*		Argelia	●	
Maldivas	*		Armenia	*	
Micronesia	●		Azerbaiyán	●	
Mongolia	*		Bahrein	●	
Myanmar	*	*	Djibouti	*	*
Nauru	*		Egipto	*	
Nepal	●	*	Emiratos Árabes Unidos	●	
Palau	*		Georgia	*	
Papua Nueva Guinea	●	*	Irán	●	
República Democrática Popular Lao	*	*	Iraq	●	
Samoa	*		Jordania	*	
Sri Lanka	*		Kazajstán	*	
Tailandia	*		Kuwait	●	
Timor-Leste	●	*	Líbano	*	
Tonga	*		Libia	●	
Tuvalu	●		Marruecos	*	
Vanuatu	*		Mauritania	*	*
Vietnam	*	*	Omán	*	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa					
Albania	*		Pakistán	*	
Belarús	*		Qatar	●	
Bosnia y Herzegovina	*		República Kirguisa	*	*
Bulgaria	*		Siria ³	...	
Croacia	*		Somalia	*	*
Hungría	*		Sudán	*	*
Kosovo	*		Tayikistán	*	*
			Túnez	*	
			Turkmenistán	●	
			Uzbekistán	●	*
			Yemen	*	*

¹Un punto grueso (una estrella) indica que el país es un acreedor neto (deudor neto).

²Un punto grueso en lugar de una estrella indica que el país ha alcanzado el punto de culminación, el cual le permite recibir todo el alivio de la deuda comprometido en el punto de decisión.

³En los datos compuestos de los grupos de países por posición externa neta se excluyen Siria y Sudán del Sur debido a la falta de una base de datos completa.

Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos¹

	Cuentas nacionales	Finanzas públicas
Bahamas, Las		Jul/Jun
Barbados		Abr/Mar
Bhután	Jul/Jun	Jul/Jun
Botswana		Abr/Mar
Dominica		Jul/Jun
Egipto	Jul/Jun	Jul/Jun
Eswatini		Abr/Mar
Etiopía	Jul/Jun	Jul/Jun
Haití	Oct/Sep	Oct/Sep
Hong Kong, RAE de		Abr/Mar
India	Abr/Mar	Abr/Mar
Irán	Abr/Mar	Abr/Mar
Islas Marshall	Oct/Sep	Oct/Sep
Jamaica		Abr/Mar
Lesotho	Abr/Mar	Abr/Mar
Malawi		Jul/Jun
Mauricio		Jul/Jun
Micronesia	Oct/Sep	Oct/Sep
Myanmar	Oct/Sep	Oct/Sep
Namibia		Abr/Mar
Nauru	Jul/Jun	Jul/Jun
Nepal	Ago/Jul	Ago/Jul
Pakistán	Jul/Jun	Jul/Jun
Palau	Oct/Sep	Oct/Sep
Puerto Rico	Jul/Jun	Jul/Jun
Rwanda		Jul/Jun
Samoa	Jul/Jun	Jul/Jun
Santa Lucía		Abr/Mar
Singapur		Abr/Mar
Tailandia		Oct/Sep
Trinidad y Tabago		Oct/Sep

¹Salvo que se indique lo contrario, todos los datos se refieren al año calendario.

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Moneda	Fuente de datos históricos ¹	Cuentas nacionales			Precios (IPC)	
			Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹
Afganistán	Afgani	ONE	2018	2002/03	SCN 1993		ONE
Albania	Lek albanés	Personal técnico del FMI	2018	1996	SCNE 2010	Desde 1996	ONE
Alemania	Euro	ONE	2019	2015	SCNE 2010	Desde 1991	ONE
Angola	Kwanza angoleño	ONE y MEP	2018	2002	SCNE 1995		ONE
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2018	2006	SCN 1993		BC
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE	2019	2010	SCN 1993		ONE
Argelia	Dinar argelino	ONE	2019	2001	SCN 1993	Desde 2005	ONE
Argentina	Peso argentino	ONE	2018	2004	SCN 2008		ONE
Armenia	Dram armenio	ONE	2018	2005	SCN 2008		ONE
Aruba	Florín de Aruba	ONE	2017	2000	SCN 1993	Desde 2000	ONE
Australia	Dólar australiano	ONE	2019	2017/18	SCN 2008	Desde 1980	ONE
Austria	Euro	ONE	2019	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE
Azerbaiyán	Manat de Azerbaiyán	ONE	2018	2005	SCN 1993	Desde 1994	ONE
Bahamas, Las	Dólar de Bahamas	ONE	2018	2012	SCN 1993		ONE
Bahrein	Dinar de Bahrein	ONE	2018	2010	SCN 2008		ONE
Bangladesh	Taka de Bangladesh	ONE	2018	2005/06	SCN 1993		ONE
Barbados	Dólar de Barbados	ONE y BC	2018	2010	SCN 1993		ONE
Belarús	Rublo belarruso	ONE	2018	2014	SCN 2008	Desde 2005	ONE
Bélgica	Euro	BC	2019	2015	SCNE 2010	Desde 1995	BC
Belice	Dólar de Belice	ONE	2019	2000	SCN 1993		ONE
Benín	Franco CFA	ONE	2018	2015	SCN 1993		ONE
Bhután	Ngultrum de Bhután	ONE	2018/19	2000/016	SCN 1993		BC
Bolivia	Boliviano	ONE	2018	1990	SCN 2008		ONE
Bosnia y Herzegovina	Marco convertible de Bosnia	ONE	2018	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE
Botswana	Pula de Botswana	ONE	2018	2006	SCN 1993		ONE
Brasil	Real brasileño	ONE	2019	1995	SCN 2008		ONE
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	ONE y DAG	2019	2010	SCN 1993		ONE y DAG
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2019	2015	SCNE 2010	Desde 1996	ONE
Burkina Faso	Franco CFA	ONE y MEP	2018	2015	SCN 1993		ONE
Burundi	Franco de Burundi	ONE	2015	2005	SCN 1993		ONE
Cabo Verde	Escudo de Cabo Verde	ONE	2018	2007	SCN 2008	Desde 2011	ONE
Camboya	Riel de Camboya	ONE	2018	2000	SCN 1993		ONE
Camerún	Franco CFA	ONE	2018	2005	SCN 2008		ONE
Canadá	Dólar canadiense	ONE	2019	2012	SCN 2008	Desde 1980	ONE
Chad	Franco CFA	BC	2017	2005	SCN 1993		ONE
Chile	Peso chileno	BC	2019	20136	SCN 2008	Desde 2003	ONE
China	Yuan chino	ONE	2019	2015	SCN 2008		ONE
Chipre	Euro	ONE	2019	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE
Colombia	Peso colombiano	ONE	2019	2015	SCN 1993	Desde 2005	ONE
Comoras	Franco comorano	MEP	2018	2007	...	Desde 2007	ONE
Corea	Won coreano	BC	2019	2015	SCN 2008	Desde 1980	ONE
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2018	2012	SCN 2008		BC
Côte d'Ivoire	Franco CFA	ONE	2017	2015	SCN 1993		ONE
Croacia	Kuna croata	ONE	2019	2015	SCNE 2010		ONE
Dinamarca	Corona danesa	ONE	2019	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (*continuación*)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Afganistán	MF	2018	2001	CG	C	ONE, MF y BC	2018	MBP 6
Albania	Personal técnico del FMI	2018	1986	GC,GL,FSS,SPM, SPNF	...	BC	2018	MBP 6
Alemania	ONE	2019	SCNE 2010	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2019	MBP 6
Angola	MF	2018	2001	GC,GL	...	BC	2018	MBP 6
Antigua y Barbuda	MF	2018	2001	CG	C	BC	2017	MBP 6
Arabia Saudita	MF	2019	2014	CG	C	BC	2019	MBP 6
Argelia	MF	2019	1986	CG	C	BC	2019	MBP 6
Argentina	MEP	2018	1986	GC,GE,FSS	C	ONE	2018	MBP 6
Armenia	MF	2018	2001	CG	C	BC	2018	MBP 6
Aruba	MF	2018	2001	CG	Mixto	BC	2018	MBP 5
Australia	MF	2017/18	2014	GC,GE,GL,GT	D	ONE	2019	MBP 6
Austria	ONE	2019	2014	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2019	MBP 6
Azerbaiyán	MF	2018	...	CG	C	BC	2018	MBP 6
Bahamas, Las	MF	2018/19	2014	CG	C	BC	2018	MBP 5
Bahrein	MF	2018	2001	CG	C	BC	2018	MBP 6
Bangladesh	MF	2018	...	CG	C	BC	2018	MBP 6
Barbados	MF	2018/19	1986	BCG	C	BC	2018	MBP 5
Belarús	MF	2018	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2018	MBP 6
Bélgica	BC	2018	SCNE 2010	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2019	MBP 6
Belice	MF	2019	1986	GC,SPM	Mixto	BC	2019	MBP 6
Benín	MF	2019	1986	CG	C	BC	2017	MBP 6
Bhután	MF	2018/19	1986	CG	C	BC	2018/19	MBP 6
Bolivia	MF	2018	2001	GC,GL,FSS,NSPM, SPNF	C	BC	2018	MBP 6
Bosnia y Herzegovina	MF	2018	2001	GC,GE,GL,FSS	Mixto	BC	2018	MBP 6
Botswana	MF	2018/19	1986	CG	C	BC	2018	MBP 6
Brasil	MF	2019	2001	GC,GE,GL,FSS, SPM,SPNF	C	BC	2019	MBP 6
Brunei Darussalam	MF	2019	...	GC, BGC	C	ONE, MEP y DDG	2018	MBP 6
Bulgaria	MF	2019	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2019	MBP 6
Burkina Faso	MF	2018	2001	CG	BC	BC	2018	MBP 6
Burundi	MF	2015	2001	CG	D	BC	2016	MBP 6
Cabo Verde	MF	2018	2001	CG	D	ONE	2018	MBP 6
Camboya	MF	2018	2001	GC,GL	Mixto	BC	2018	MBP 5
Camerún	MF	2018	2001	GC,SPNF	C	MF	2018	MBP 6
Canadá	MF	2019	2001	GC,GE,GL,FSS,otro	D	ONE	2019	MBP 6
Chad	MF	2018	1986	GC,SPNF	C	BC	2013	MBP 6
Chile	MF	2018	2001	GC,GL	D	BC	2019	MBP 6
China	MF	2019	...	GC,GL	C	GAD	2019	MBP 6
Chipre	ONE	2019	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2019	MBP 6
Colombia	MF	2018	2001	GC,GE,GL,FSS	...	BC y ONE	2019	MBP 6
Comoras	MF	2018	1986	CG	Mixto	BC y FMI	2018	MBP 5
Corea	MF	2017	2001	GC,FSS	C	BC	2019	MBP 6
Costa Rica	MF y BC	2018	1986	CG	C	BC	2018	MBP 6
Côte d'Ivoire	MF	2018	1986	CG	D	BC	2018	MBP 6
Croacia	MF	2018	2014	GC,GL	D	BC	2018	MBP 6
Dinamarca	ONE	2019	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2019	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹
Djibouti	Franco de Djibouti	ONE	2018	2013	SCN 1993		ONE
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2018	2006	SCN 1993		ONE
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2019	2007	SCN 1993		ONE y BC
Egipto	Libra egipcia	MEP	2018/19	2016/17	SCN 2008		ONE
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2019	2014	SCN 2008		ONE
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2018	2010	SCN 2008		ONE
Eritrea	Nafka de Eritrea	Personal técnico del FMI	2018	2011	SCN 1993		ONE
Eslovenia	Euro	ONE	2019	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE
España	Euro	ONE	2019	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2019	2012	SCN 2008	Desde 1980	ONE
Estonia	Euro	ONE	2019	2015	SCNE 2010	Desde 2010	ONE
Eswatini	Lilangeni swazi	ONE	2018	2011	SCN 1993		ONE
Etiopía	Birr etíope	ONE	2018/19	2015/16	SCN 1993		ONE
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2018	2014	SCN 1993		ONE
Filipinas	Zloty polaco	ONE	2019	2000	SCN 2008		ONE
Finlandia	Euro	ONE	2018	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE
Francia	Euro	ONE	2018	2014	SCNE 2010	Desde 1980	ONE
Gabón	Franco CFA	MF	2018	2001	SCN 1993		ONE
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2018	2013	SCN 1993		ONE
Georgia	Lari georgiano	ONE	2018	2015	SCN 1993	Desde 1996	ONE
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2018	2013	SCN 1993		ONE
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2018	2006	SCN 1993		ONE
Grecia	Euro	ONE	2019	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE
Guatemala	Quetzal guatemalteco	BC	2018	2013	SCN 1993	Desde 2001	ONE
Guinea	Franco guineo	ONE	2018	2010	SCN 1993		ONE
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP y BC	2017	2006	SCN 1993		MEP
Guinea-Bissau	Franco CFA	ONE	2018	2015	SCN 1993		ONE
Guyana	Dólar de Guyana	ONE	2018	20066	SCN 1993		ONE
Haití	Gourde haitiano	ONE	2017/18	1986/87	SCN 1993		ONE
Honduras	Lempira hondureño	BC	2018	2000	SCN 1993		BC
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	ONE	2019	2017	SCN 2008	Desde 1980	ONE
Hungría	Forint húngaro	ONE	2019	2005	SCNE 2010	Desde 2005	IEO
India	Rupia india	ONE	2018/19	2011/12	SCN 2008		ONE
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2019	2010	SCN 2008		ONE
Irán	Rial iraní	BC	2018/19	2011/12	SCN 1993		BC
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2019	2007	SCN 1968/93		ONE
Irlanda	Euro	ONE	2019	2017	SCNE 2010	Desde 1995	ONE
Islandia	Corona islandesa	ONE	2018	2005	SCNE 2010	Desde 1990	ONE
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2017/18	2003/04	SCN 1993		ONE
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	BC	2019	2004	SCN 1993		ONE
Israel	Nuevo Shequel israelí	ONE	2019	2015	SCN 2008	Desde 1995	ONE
Italia	Euro	ONE	2019	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Djibouti	MF	2019	2001	CG	D	BC	2018	MBP 5
Dominica	MF	2018/19	1986	CG	C	BC	2018	MBP 6
Ecuador	BC y MF	2019	1986	GC,GE,GL,FSS,SPNF	Mixto	BC	2018	MBP 5
Egipto	MF	2018/19	2001	GC,GL,FSS,SPM	C	BC	2018/19	MBP 5
El Salvador	MF y BC	2019	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2019	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2018	2001	GC,BGC,GE,FSS	Mixto	BC	2018	MBP 5
Eritrea	MF	2018	2001	CG	C	BC	2018	MBP 5
Eslovenia	MF	2019	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2019	MBP 6
España	MF y ONE	2019	SCNE 2010	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2019	MBP 6
Estados Unidos	MEP	2018	2014	GC,GE,GL	D	ONE	2019	MBP 6
Estonia	MF	2019	1986/2001	GC,GL,FSS	C	BC	2019	MBP 6
Eswatini	MF	2018/19	2001	CG	D	BC	2018	MBP 6
Etiopía	MF	2018/19	1986	GC,GE,GL,SPNF	C	BC	2018/19	MBP 5
Fiji	MF	2018	1986	CG	C	BC	2018	MBP 6
Filipinas	MF	2019	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2019	MBP 6
Finlandia	MF	2018	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2018	MBP 6
Francia	ONE	2018	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2019	MBP 6
Gabón	Personal técnico del FMI	2018	2001	CG	D	BC	2018	MBP 5
Gambia	MF	2018	1986	CG	C	BC y FMI	2018	MBP 5
Georgía	MF	2018	2001	GC,GL	C	ONE y BC	2018	MBP 6
Ghana	MF	2018	2001	CG	C	BC	2018	MBP 5
Granada	MF	2018	2014	CG	BC	BC	2018	MBP 6
Grecia	ONE	2018	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2019	MBP 6
Guatemala	MF	2018	2001	CG	C	BC	2018	MBP 6
Guinea	MF	2018	2001	CG	C	BC y MEP	2019	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MF y MEP	2017	1986	CG	C	BC	2017	MBP 5
Guinea-Bissau	MF	2018	2001	CG	D	BC	2018	MBP 6
Guyana	MF	2018	1986	GC,FSS,SPNF	C	BC	2018	MBP 6
Haití	MF	2018/19	1986	CG	C	BC	2018/19	MBP 5
Honduras	MF	2019	2014	GC,GL,FSS,otro	Mixto	BC	2018	MBP 6
Hong Kong, RAE de	ONE	2018/19	2001	CG	C	ONE	2019	MBP 6
Hungría	MEP y ONE	2019	SCNE 2010	GC,GL,FSS,NSPM	D	BC	2019	MBP 6
India	MF y FMI	2018/19	1986	GC,GE	C	BC	2018/19	MBP 6
Indonesia	MF	2019	2001	GC,GL	C	BC	2019	MBP 6
Irán	MF	2018/19	2001	CG	C	BC	2017/18	MBP 5
Iraq	MF	2018	2001	CG	C	BC	2018	MBP 6
Irlanda	MF y ONE	2018	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2019	MBP 6
Islandia	ONE	2018	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2018	MBP 6
Islas Marshall	MF	2017/18	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2017/18	MBP 6
Islas Salomón	MF	2018	1986	CG	C	BC	2019	MBP 6
Israel	MF y ONE	2019	2014	GC,GL,FSS	...	ONE	2019	MBP 6
Italia	ONE	2019	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2019	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹
Jamaica	Dólar de Jamaica	ONE	2018	2007	SCN 1993		ONE
Japón	Yen japonés	GAD	2019	2011	SCN 2008	Desde 1980	GAD
Jordania	Dinar jordano	ONE	2018	2016	SCN 2008		ONE
Kazajstán	Tenge kasako	ONE	2018	2007	SCN 1993	Desde 1994	BC
Kenya	Chelín keniano	ONE	2018	2009	SCN 2008		ONE
Kiribati	Dólar australiano	ONE	2017	2006	SCN 2008		Personal técnico del FMI
Kosovo	Euro	ONE	2019	2016	SCNE 2010		ONE
Kuwait	Dinar kuwaití	MEP y ONE	2018	2010	SCN 1993		ONE y MEP
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2017/18	2012/13	SCN 2008		ONE
Letonia	Euro	ONE	2019	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE
Líbano	Libra libanesa	ONE	2018	2010	SCN 2008	Desde 2010	ONE
Liberia	Dólar de EE.UU.	BC	2018	1992	SCN 1993		BC
Libia	Dinar libio	MEP	2017	2007	SCN 1993		ONE
Lituania	Euro	ONE	2019	2015	SCNE 2010	Desde 2005	ONE
Luxemburgo	Euro	ONE	2019	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE
Macao, RAE de	Pataca macaense	ONE	2019	2017	SCN 2008	Desde 2001	ONE
Macedonia del Norte	Denar macedonio	ONE	2019	2005	SCNE 2010		ONE
Madagascar	Ariari de Madagascar	ONE	2017	2007	SCN 1993		ONE
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2019	2015	SCN 2008		ONE
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2011	2010	SCN 2008		ONE
Maldivas	Rufiya maldiva	MF y ONE	2018	2014	SCN 1993		BC
Malí	Franco CFA	ONE	2018	1999	SCN 1993		ONE
Malta	Euro	ONE	2019	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2019	2007	SCN 1993	Desde 1998	ONE
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2018	2014	SCN 1993	Desde 1999	ONE
Mauritania	Nuevo ouguiya mauritano	ONE	2015	2004	SCN 1993		ONE
Méjico	Peso mexicano	ONE	2019	2013	SCN 2008		ONE
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2017/18	2003/04	SCN 1993		ONE
Moldova	Leu moldavo	ONE	2018	1995	SCN 2008		ONE
Mongolia	Tugrik mongol	ONE	2019	2010	SCN 1993		ONE
Montenegro	Euro	ONE	2018	2006	SCNE 2010		ONE
Mozambique	Metical de Mozambique	ONE	2019	2014	SCN 1993 /2008		ONE
Myanmar	Kyat de Myanmar	MEP	2018/19	2015/16	...		ONE
Namibia	Dólar de Namibia	ONE	2018	2000	SCN 1993		ONE
Nauru	Dólar australiano	...	2017/18	2006/07	SCN 1993		ONE
Nepal	Rupia nepalesa	ONE	2018/19	2000/01	SCN 1993		BC
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	BC	2018	2006	SCN 1993	Desde 1994	BC
Níger	Franco CFA	ONE	2018	2015	SCN 1993		ONE
Nigeria	Naira nigeriana	ONE	2018	2010	SCN 2008		ONE
Noruega	Corona noruega	ONE	2018	2017	SCNE 2010	Desde 1980	ONE
Nueva Zelanda	Dólar de Nueva Zelanda	ONE	2019	2009/10	SCN 2008	Desde 1987	ONE
Omán	Rial omani	ONE	2018	2010	SCN 1993		ONE
Países Bajos	Euro	ONE	2019	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE
Pakistán	Rupia pakistaní	ONE	2017/18	2005/066	...		ONE

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Jamaica	MF	2018/19	1986	CG	C	BC	2018/19	MBP 6
Japón	GAD	2018	2014	GC,GL,FSS	D	MF	2019	MBP 6
Jordania	MF	2019	2001	GC,SPNF	C	BC	2018	MBP 6
Kazajstán	ONE	2018	2001	GC,GL	D	BC	2018	MBP 6
Kenya	MF	2018	2001	CG	C	BC	2018	MBP 6
Kiribati	MF	2017	1986	CG	C	ONE	2017	MBP 6
Kosovo	MF	2019	...	GC,GL	C	BC	2019	MBP 6
Kuwait	MF	2019	2014	GC,FSS	Mixto	BC	2018	MBP 6
Lesotho	MF	2018/19	2001	GC,GL	C	BC	2018/19	MBP 5
Letonia	MF	2019	SCNE 2010	GC,GL,FSS	C	BC	2019	MBP 6
Líbano	MF	2018	2001	CG	Mixto	BC y FMI	2018	MBP 5
Liberia	MF	2018	2001	CG	D	BC	2018	MBP 5
Libia	MF	2018	1986	GC,GE,GL	C	BC	2017	MBP 5
Lituania	MF	2018	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2019	MBP 6
Luxemburgo	MF	2019	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2019	MBP 6
Macao, RAE de	MF	2018	2014	GC,FSS	C	ONE	2018	MBP 6
Macedonia del Norte	MF	2019	1986	GC,GE,FSS	C	BC	2019	MBP 6
Madagascar	MF	2019	1986	GC,GL	C	BC	2018	MBP 5
Malasia	MF	2019	2001	GC,GE,GL	C	ONE	2019	MBP 6
Malawi	MF	2018/19	1986	CG	C	ONE y DAG	2018	MBP 6
Maldivas	MF	2018	1986	CG	C	BC	2018	MBP 6
Malí	MF	2018	2001	CG	Mixto	BC	2018	MBP 6
Malta	ONE	2018	2001	GC,FSS	D	ONE	2018	MBP 6
Marruecos	MEP	2018	2001	CG	D	GAD	2019	MBP 6
Mauricio	MF	2018/19	2001	GC,GL,SPNF	C	BC	2018	MBP 6
Mauritania	MF	2018	1986	CG	C	BC	2018	MBP 6
Méjico	MF	2019	2014	GC,FSS,NSPM,SPNF	C	BC	2019	MBP 6
Micronesia	MF	2017/18	2001	GC,GE,GL,FSS	...	ONE	2017/18	MBP 5
Moldova	MF	2018	1986	GC,GL	C	BC	2018	MBP 6
Mongolia	MF	2019	2001	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2019	MBP 6
Montenegro	MF	2019	1986/2001	GC,GL,FSS	C	BC	2019	MBP 6
Mozambique	MF	2018	2001	GC,GE	Mixto	BC	2018	MBP 6
Myanmar	MF	2018/19	2014	GC,SPNF	C	Personal técnico del FMI	2018/19	MBP 6
Namibia	MF	2018/19	2001	CG	C	BC	2018	MBP 6
Nauru	MF	2018/19	2001	CG	Mixto	Personal técnico del FMI	2017/18	MBP 6
Nepal	MF	2018/19	2001	CG	C	BC	2018/19	MBP 5
Nicaragua	MF	2018	1986	GC,GL,FSS	C	Personal técnico del FMI	2018	MBP 6
Níger	MF	2018	1986	CG	D	BC	2018	MBP 6
Nigeria	MF	2018	2001	GC,GE,GL	C	BC	2018	MBP 6
Noruega	ONE y MF	2019	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2018	MBP 6
Nueva Zelanda	MF	2018/19	2014	GC, GL	D	ONE	2019	MBP 6
Omán	MF	2018	2001	CG	C	BC	2018	MBP 5
Países Bajos	MF	2019	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2018	MBP 6
Pakistán	MF	2017/18	1986	GC,GE,GL	C	BC	2017/18	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹
Palau	Dólar de EE.UU.	MF	2017/18	2014/15	SCN 1993		MF
Panamá	Dólar de EE.UU.	ONE	2018	2007	SCN 1993	Desde 2007	ONE
Papua Nueva Guinea	Kina de Papua Nueva Guinea	ONE y MF	2015	2013	SCN 1993		ONE
Paraguay	Guarání paraguayo	BC	2018	2014	SCN 2008		BC
Perú	Sol peruano	CB	2019	2007	SCN 1993		BC
Polonia	Zloty polaco	ONE	2019	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE
Portugal	Euro	ONE	2019	2016	SCNE 2010	Desde 1980	ONE
Puerto Rico	Dólar de EE.UU.	ONE	2017/18	1954	SCN 1968		ONE
Qatar	Riyal qatari	ONE y MEP	2019	2013	SCN 1993		ONE y MEP
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2019	2016	SCNE 2010	Desde 1980	ONE
República Centroafricana	Franco CFA	ONE	2017	2005	SCN 1993		ONE
República Checa	Corona checa	ONE	2019	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE
República del Congo	Franco CFA	ONE	2017	1990	SCN 1993		ONE
República Democrática del Congo	Franco congolese	ONE	2018	2005	SCN 1993		BC
República Democrática Popular Lao	Kip lao	ONE	2018	2012	SCN 1993		ONE
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2018	2007	SCN 2008	Desde 2007	BC
República Eslovaca	Euro	ONE	2019	2015	SCNE 2010	Desde 1997	ONE
República Kirguisa	Som kirguís	ONE	2018	2005	SCN 1993		ONE
Rumania	Leu rumano	ONE	2019	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE
Rusia	Rublo ruso	ONE	2019	2016	SCN 2008	Desde 1995	ONE
Rwanda	Franco de Rwanda	ONE	2018	2014	SCN 2008		ONE
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2018	2006	SCN 1993		ONE
Samoa	Tala de Samoa	ONE	2018/19	2012/13	SCN 2008		ONE
San Marino	Euro	ONE	2018	2007	...		ONE
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2018	2006	SCN 1993		ONE
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2018	2006	SCN 1993		ONE
Santo Tomé y Príncipe	Dobra de Santo Tomé y Príncipe	ONE	2018	2008	SCN 1993		ONE
Senegal	Franco CFA	ONE	2018	2014	SCN 1993		ONE
Serbia	Dinar serbio	ONE	2019	2010	SCNE 2010	Desde 2010	ONE
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2017	2006	SCN 1993		ONE
Sierra Leona	Leone de Sierra Leona	ONE	2018	2006	SCN 1993	Desde 2010	ONE
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2019	2015	SCN 2008	Desde 2015	ONE
Siria	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE
Somalia	Dólar de EE.UU.	BC	2018	2013	SCN 1993		BC
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	ONE	2019	2010	SCN 1993		ONE
Sudáfrica	Rand sudafricano	ONE	2019	2010	SCN 2008		ONE
Sudán	Libra sudanesa	ONE	2016	1982	SCN 1968		ONE
Sudán del Sur	Libra de Sudán del Sur	ONE	2017	2010	SCN 1993		ONE

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Fuente de datos históricos ¹	Finanzas públicas				Balanza de pagos		
		Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Palau	MF	2017/18	2001	CG	...	MF	2017/18	MBP 6
Panamá	MF	2018	2014	GC,GE,GL,FSS,SPNF	C	ONE	2019	MBP 6
Papua Nueva Guinea	MF	2015	1986	CG	C	BC	2015	MBP 5
Paraguay	MF	2018	2001	GC,GE,GL,FSS,SPM, SPNF	C	BC	2018	MBP 6
Perú	BC y MF	2019	2001	GC,GE,GL,FSS	Mixto	BC	2019	MBP 5
Polonia	MF y ONE	2018	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2019	MBP 6
Portugal	ONE	2019	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2019	MBP 6
Puerto Rico	MEP	2015/16	2001	...	D	...	...	...
Qatar	MF	2019	1986	CG	C	BC y FMI	2019	MBP 5
Reino Unido	ONE	2019	2001	GC,GL	D	ONE	2019	MBP 6
República Centroafricana	MF	2018	2001	CG	C	BC	2017	MBP 5
República Checa	MF	2019	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2019	MBP 6
República del Congo	MF	2018	2001	CG	D	BC	2017	MBP 6
República Democrática del Congo	MF	2018	2001	GC,GL	D	BC	2018	MBP 6
República Democrática Popular Lao	MF	2018	2001	CG	C	BC	2018	MBP 5
República Dominicana	MF	2019	2014	GC,GL,FSS,NSPM	D	BC	2018	MBP 6
República Eslovaca	ONE	2019	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2019	MBP 6
República Kirguisa	MF	2018	...	GC,GL,FSS	C	BC	2018	MBP 5
Rumania	MF	2019	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2019	MBP 6
Rusia	MF	2019	2014	GC,GE,FSS	Mixto	BC	2019	MBP 6
Rwanda	MF	2018	1986	GC,GL	Mixto	BC	2018	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MF	2018	1986	GC, GE	C	BC	2018	MBP 6
Samoa	MF	2018/19	2001	CG	D	BC	2018/19	MBP 6
San Marino	MF	2018	...	CG	...	Otros	2018	...
San Vicente y las Granadinas	MF	2018	1986	CG	C	BC	2018	MBP 6
Santa Lucía	MF	2017/18	1986	CG	C	BC	2018	MBP 6
Santo Tomé y Príncipe	MF y Aduanas	2018	2001	CG	C	BC	2018	MBP 6
Senegal	MF	2018	2001	CG	C	BC y FMI	2018	MBP 6
Serbia	MF	2019	1986/2001	GC,GE,GL,FSS,otro	C	BC	2018	MBP 6
Seychelles	MF	2019	1986	GC,FSS	C	BC	2017	MBP 6
Sierra Leona	MF	2018	1986	CG	C	BC	2018	MBP 5
Singapur	MF y ONE	2019/20	2014	CG	C	ONE	2019	MBP 6
Siria	MF	2009	1986	CG	C	BC	2009	MBP 5
Somalia	MF	2018	2001	CG	C	BC	2018	MBP 5
Sri Lanka	MF	2019	2001	CG	C	BC	2019	MBP 6
Sudáfrica	MF	2019	2001	GC,GE,FSS,otro	C	BC	2019	MBP 6
Sudán	MF	2019	2001	CG	Mixto	BC	2018	MBP 6
Sudán del Sur	MF y MEP	2018	...	CG	C	MF, ONE y MEP	2018	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (*continuación*)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹
Suecia	Corona sueca	ONE	2019	2018	SCNE 2010	Desde 1993	ONE
Suiza	Franco suizo	ONE	2019	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2018	2007	SCN 1993		ONE
Tailandia	Baht tailandés	MEP	2018	2002	SCN 1993	Desde 1993	MEP
Taiwan, provincia china de	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2019	2016	SCN 2008		ONE
Tanzanía	Chelín tanzaniano	ONE	2018	2015	SCN 2008		ONE
Tayikistán	Somoni de Tayikistán	ONE	2017	1995	SCN 1993		ONE
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	ONE	2018	20156	SCN 2008		ONE
Togo	Franco CFA	ONE	2016	2007	SCN 1993		ONE
Tonga	Pa'anga de Tonga	BC	2018	2010	SCN 1993		BC
Trinidad y Tabago	Dólar de Trinidad y Tabago	ONE	2018	2012	SCN 1993		ONE
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2018	2010	SCN 1993	Desde 2009	ONE
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	ONE	2018	2008	SCN 1993	Desde 2000	ONE
Turquía	Lira turca	ONE	2019	2009	SCNE 2010	Desde 2009	ONE
Tuvalu	Dólar australiano	Asesores del CATFP	2018	2005	SCN 1993		ONE
Ucrania	Grivna ucraniana	ONE	2018	2010	SCN 2008	Desde 2005	ONE
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2019	2016	SCN 1993		BC
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2018	2005	SCN 1993		ONE
Uzbekistán	Sum uzbeko	ONE	2018	2015	SCN 1993		ONE y personal técnico del FMI
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	ONE	2018	2006	SCN 1993		ONE
Venezuela	Bolívar soberano venezolano	BC	2018	1997	SCN 2008		BC
Vietnam	Dong vietnamita	ONE	2019	2010	SCN 1993		ONE
Yemen	Rial yemení	Personal técnico del FMI	2017	1990	SCN 1993		ONE, BC y FMI
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2018	2010	SCN 2008		ONE
Zimbabwe	Dólar de Zimbabwe	NSO	2019	2012	...		ONE

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (*continuación*)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Suecia	MF	2019	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2018	MBP 6
Suiza	MF	2017	2001	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2019	MBP 6
Suriname	MF	2018	1986	CG	Mixto	BC	2019	MBP 5
Tailandia	MF	2017/18	2001	GC,BGC,GL,FSS	D	BC	2018	MBP 6
Taiwan, provincia china de	MF	2018	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2019	MBP 6
Tanzanía	MF	2018	1986	GC,GL	C	BC	2018	MBP 5
Tayikistán	MF	2017	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2016	MBP 6
Timor-Leste	MF	2018	2001	CG	C	BC	2019	MBP 6
Togo	MF	2019	2001	CG	C	BC	2017	MBP 6
Tonga	MF	2018	2014	CG	C	BC y ONE	2018	MBP 6
Trinidad y Tabago	MF	2018/19	1986	CG	C	BC	2018	MBP 6
Túnez	MF	2018	1986	CG	C	BC	2018	MBP 5
Turkmenistán	MF	2018	1986	GC,GL	C	ONE y personal técnico del FMI	2015	MBP 6
Turquía	MF	2019	2001	GC,GL,FSS,otro	D	BC	2019	MBP 6
Tuvalu	MF	2018	...	CG	Mixto	Personal técnico del FMI	2012	MBP 6
Ucrania	MF	2018	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2018	MBP 6
Uganda	MF	2019	2001	CG	C	BC	2019	MBP 6
Uruguay	MF	2018	1986	GC,GL,FSS,SPNF, NSPM	C	BC	2018	MBP 6
Uzbekistán	MF	2018	2014	GC,GE,GL,FSS	C	MEP	2018	MBP 6
Vanuatu	MF	2019	2001	CG	C	BC	2017	MBP 6
Venezuela	MF	2017	2001	BGC,SPNF	C	BC	2018	MBP 6
Vietnam	MF	2017	2001	GC,GE,GL	C	BC	2018	MBP 5
Yemen	MF	2017	2001	GC,GL	C	Personal técnico del FMI	2017	MBP 5
Zambia	MF	2018	1986	CG	C	BC	2018	MBP 6
Zimbabwe	MF	2018	1986	CG	C	BC y MF	2018	MBP 6

Nota: IPC = Índice de precios al consumidor; MBP = Manual de Balanza de Pagos; SCN = Sistema de Cuentas Nacionales; SCNE = Sistema de Cuentas Nacionales Europeo.

¹Aduanas = Autoridades aduaneras; BC = Banco central; CATFP = Centro de Asistencia Técnica Financiera del Pacífico; DAG = Departamento de Administración General; MEP = Ministerio de Economía, Planificación, Comercio y/o Desarrollo; MF = Ministerio de Finanzas y/o Tesorería; OEI = Organización Económica Internacional, ONE = Oficina nacional de estadística.

²El año base de las cuentas nacionales es el período con el que se comparan los otros períodos y el período para el cual los precios figuran en el denominador de las relaciones de precios utilizadas para calcular el índice.

³El uso de la metodología de ponderación en cadena permite a los países medir el crecimiento del PIB con más exactitud al reducir o eliminar el sesgo a la baja en las series de volumen construidas sobre números índice que promedian los componentes del volumen utilizando ponderaciones tomadas de un año anterior moderadamente distante.

⁴FSS = fondo de la seguridad social; GC = gobierno central; GCP = gobierno central presupuestario; GE = gobierno estatal; GL = gobierno local; GT = gobiernos territoriales; SPFNM = sociedad pública financiera no monetaria; SPM = sociedad pública monetaria, incluido el banco central; SPNF = sociedad pública no financiera; UCE = unidades/cuentas extrapresupuestarias.

⁵Norma contable: D = base devengado, C = base caja; BC = base compromiso; Mixto = combinación de base devengado y base caja

⁶El año base no es igual a 100 porque el PIB nominal no se mide de la misma forma que el PIB real o porque los datos están desestacionalizados.

Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías

Supuestos en materia de política fiscal

Los supuestos sobre la política fiscal a corto plazo que se utilizan en Perspectivas de la economía mundial (informe WEO) se basan normalmente en los presupuestos anunciados oficialmente, ajustados teniendo en cuenta las diferencias que pueda haber entre los supuestos macroeconómicos y los resultados fiscales proyectados por el personal técnico del FMI y por las autoridades nacionales. En los casos en que no se ha anunciado un presupuesto oficial, en las proyecciones se tienen en cuenta las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. Las proyecciones fiscales a mediano plazo se basan asimismo en la trayectoria que se considera más probable para las políticas. En los casos en que el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas en cuanto a la aplicación de las políticas, se supone que el saldo primario estructural no varía, salvo que se indique lo contrario. A continuación se describen los supuestos específicos que se emplean con respecto a algunas economías avanzadas. (Véanse también los cuadros B4 a B6 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde figuran datos sobre préstamo/endeudamiento fiscal neto y sobre los saldos estructurales)¹.

Alemania: Las proyecciones del personal técnico del FMI para 2020 y años siguientes se basan en el proyecto de plan presupuestario de 2020 y en actualizaciones de los datos realizadas por la agencia nacional de estadística, ajustados para tener en cuenta las dife-

rencias en el marco macroeconómico y los supuestos con respecto a las elasticidades del ingreso adoptados por el personal técnico del FMI. La estimación de la deuda bruta incluye carteras de activos deteriorados y actividades comerciales subsidiarias transferidas a instituciones en proceso de disolución, así como otras operaciones de apoyo del sector financiero y de la Unión Europea.

Arabia Saudita: Las proyecciones fiscales de base del personal técnico del FMI se basan en la interpretación hecha por el personal sobre las políticas gubernamentales as anunciadas en el presupuesto de 2020 y las recientes medidas anunciadas en marzo de 2020 para hacer frente al impacto adverso de la COVID-19 y la fuerte caída de los precios del petróleo. Los ingresos por exportaciones petroleras se basan en los precios de referencia del petróleo según el informe WEO y en la interpretación del personal técnico de la actual política de exportación de petróleo.

Australia: Las proyecciones fiscales se basan en datos de la Oficina Australiana de Estadística, los presupuestos del ejercicio 2019/20 del Commonwealth y de los estados, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Austria: Las proyecciones fiscales se basan en datos de la oficina de estadística de Austria, proyecciones de las autoridades y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Bélgica: Las proyecciones se basan en el Programa de Estabilidad 2019-22, el proyecto de plan presupuestario para 2020 y demás información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI.

Brasil: Las proyecciones fiscales para 2020 tienen en cuenta la meta de déficit propuesta en la ley de orientación del presupuesto y reflejan los anuncios sobre políticas al 31 de marzo. En las proyecciones a mediano plazo se supone que se cumple el tope de gasto establecido por la constitución.

Canadá: Las proyecciones parten de los pronósticos de base de la actualización del presupuesto federal de diciembre de 2019 y las actualizaciones más recientes de los presupuestos provinciales. El personal técnico del FMI introduce algunos ajustes en estos pronósticos, entre otros aspectos para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del personal técnico del FMI también incorporan los datos más recientes incluidos en el

¹ La brecha del producto se calcula restando el producto potencial del producto efectivo y se expresa como porcentaje del producto potencial. Los saldos estructurales se expresan como porcentaje del producto potencial. El saldo estructural es el préstamo/endeudamiento neto efectivo menos los efectos del producto cíclico generados por el producto potencial, corregidos para tener en cuenta factores aislados y de otra índole, como los precios de los activos y de las materias primas y otros efectos de la composición del producto. En consecuencia, las variaciones del saldo estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas de préstamo/endeudamiento neto. Los cálculos del saldo estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto elaboradas por el personal técnico del FMI. (Véase el anexo I del informe WEO de octubre de 1993). La deuda neta se calcula como la deuda bruta menos los activos financieros correspondientes a los instrumentos de deuda. Las estimaciones de la brecha del producto y del saldo estructural están sujetas a amplios márgenes de incertidumbre.

Recuadro A1 (continuación)

Sistema Canadiense de Cuentas Económicas Nacionales publicados por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios federales, de las provincias y de los territorios hasta el primer trimestre de 2020 inclusive.

Chile: Las proyecciones se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades, y se ajustaron para reflejar las proyecciones del PIB y de los precios del cobre elaboradas por el personal técnico del FMI.

China: Se prevé una expansión fiscal para 2019, que se proyecta que continúe en 2020, como consecuencia de una serie de reformas impositivas y de medidas tomadas con respecto al gasto en respuesta a la desaceleración económica.

Corea: El pronóstico a mediano plazo incorpora la trayectoria a mediano plazo del saldo global en el presupuesto de 2020 y el plan fiscal a mediano plazo anunciados por el gobierno.

Dinamarca: Las estimaciones para 2019 son acordes a las cifras presupuestarias oficiales más recientes, ajustadas según corresponda teniendo en cuenta los supuestos macroeconómicos adoptados por el personal técnico del FMI. Para 2020, las proyecciones incorporan elementos fundamentales del plan fiscal a mediano plazo, tal como consta en el presupuesto más reciente presentado por las autoridades nacionales.

España: Para 2020, las proyecciones fiscales son las proyecciones del personal técnico del FMI, que no suponen ningún cambio de políticas salvo las medidas sobre salarios públicos y pensiones incluidas en el plan presupuestario provisional de las autoridades y las medidas adoptadas el 30 de marzo en respuesta a la crisis de COVID-19. Para 2021 las proyecciones fiscales son proyecciones del personal técnico del FMI, que suponen que la orientación de las políticas no varía.

Estados Unidos: Las proyecciones fiscales se basan en el escenario base de agosto de 2020 de la Oficina de Presupuesto del Congreso, ajustadas para tener en cuenta los supuestos macroeconómicos y de política adoptados por el personal técnico del FMI. Las proyecciones incorporan los efectos de la Ley de afectaciones suplementarias para preparación y respuesta ante el coronavirus; la Ley familias primero de respuesta al coronavirus; y la Ley de ayuda, alivio y seguridad económica ante el coronavirus; todas firmadas en marzo de 2020. Por último, las proyecciones fiscales se ajustan para reflejar los pronósticos sobre las principales variables financieras y macroeconómicas elaborados por el personal técnico del FMI y el tratamiento con-

table diferente aplicado al respaldo al sector financiero y a los planes de jubilación de prestaciones definidas, y se convierten sobre la base del gobierno general. Los datos se compilan usando el *SCN 2008*, y cuando se traducen a estadísticas de finanzas públicas, se aplica la metodología del *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014*. Debido a limitaciones de los datos, la mayoría de las series comienzan en 2001.

Francia: Las estimaciones para 2019 y las proyecciones para 2020 en adelante se basan en las medidas de las leyes presupuestarias de 2018, 2019 y 2020, ajustadas para tener en cuenta las diferencias en los supuestos adoptados con respecto a las variables macroeconómicas y financieras y las proyecciones de ingresos fiscales. Los datos fiscales históricos reflejan las revisiones realizadas en mayo de 2019 y la actualización de las cuentas fiscales históricas, los datos de deuda y las cuentas nacionales.

Grecia: La estimación del saldo primario del gobierno general para 2019 se basa en los datos preliminares de ejecución del presupuesto de las autoridades griegas. Los datos históricos desde 2010 reflejan ajustes de acuerdo con la definición del saldo primario conforme al marco de supervisión reforzada aplicable a Grecia.

Hungría: Las proyecciones fiscales incluyen las proyecciones del personal técnico del FMI sobre el marco macroeconómico y los planes de política fiscal anunciados en el presupuesto de 2020.

India: Los datos históricos se basan en los datos sobre la ejecución presupuestaria. Las proyecciones se basan en la información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI. Los datos subnacionales se incluyen con un rezago de hasta un año; por lo tanto, los datos sobre el gobierno general se completan mucho después que los datos sobre el gobierno central. Hay diferencias entre la presentación del FMI y la de India, sobre todo en lo que respecta a la desinversión y al producto de subastas de licencias, el registro neto o bruto de los ingresos públicos en ciertas categorías de menor importancia y algunos préstamos en el sector público.

Indonesia: Las proyecciones del FMI se basan en reformas moderadas de la política y administración tributarias y un aumento gradual del gasto social y de capital a mediano plazo en función del espacio fiscal.

Irlanda: Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto nacional para 2020.

Recuadro A1 (continuación)

Israel: Los datos históricos se basan en datos de estadísticas de finanzas públicas preparados por la Oficina Central de Estadística. Para las proyecciones se supone que el presupuesto de 2020 se aprobará pronto y que se ejecutará el programa fiscal anunciado.

Italia: Las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI se fundamentan en los planes fiscales incluidos en el presupuesto de 2020 del gobierno y las medidas anunciadas desde el brote de COVID-19. El personal técnico del FMI supone que se cancelarán los aumentos automáticos del impuesto al valor agregado para los años venideros. El saldo de los bonos de ahorro postal vencidos está incluido en las proyecciones de deuda.

Japón: Las proyecciones incorporan el programa de estímulo que entrará en efecto a comienzos de abril, cuya magnitud y composición fueron estimadas por el personal técnico.

México: Las proyecciones fiscales para 2020 se basan en el presupuesto aprobado pero tienen cuenta las probables efectos de la pandemia de COVID-19 en los resultados fiscales; las proyecciones para 2021 suponen el cumplimiento de las reglas establecidas en la ley de responsabilidad fiscal.

Nueva Zelanda: Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto correspondiente al ejercicio 2019/20, en la actualización económica y fiscal semestral de 2019 y en estimaciones del personal técnico del FMI.

Países Bajos: Las proyecciones fiscales para 2019-21 se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades de la Oficina de Análisis de Política Económica, después de realizar ajustes para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos. Los datos históricos fueron revisados después de que en junio de 2014 la Oficina Central de Estadística publicara datos macroeconómicos revisados debido a la adopción del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC 2010) y las revisiones de las fuentes de datos.

Portugal: Las proyecciones para el año en curso se basan en el presupuesto aprobado por las autoridades, ajustado a fin de reflejar el pronóstico macroeconómico del personal técnico del FMI. De ahí en adelante las proyecciones se basan en el supuesto de que no se modifican las políticas.

Puerto Rico: Las proyecciones fiscales se basan en los Planes de Crecimiento Económico y Fiscal para Puerto Rico (PCEF), preparados en octubre de 2018 y certificados por la Junta de Supervisión y Administración Finan-

ciera para Puerto Rico. Según los supuestos de este plan, las proyecciones del FMI suponen la ayuda federal para reconstrucción tras el huracán María, que devastó la isla en septiembre de 2017. Las proyecciones también suponen pérdidas de ingresos debido a las siguientes razones: pérdida de financiamiento federal para la Ley de Salud a Bajo Precio (Affordable Care Act) a partir de 2020; eliminación a partir de 2018 de los incentivos tributarios federales que neutralizaban los efectos de la Ley 154 de Puerto Rico sobre empresas extranjeras; y los efectos de la Ley de empleo y recortes tributarios, que reducen la ventaja impositiva para las empresas estadounidenses que producen en Puerto Rico. En vista de la considerable incertidumbre en torno a las políticas, algunos de los supuestos del PCEF y del FMI pueden diferir, en particular los relativos a los efectos de la reforma de los impuestos sobre las empresas, el cumplimiento tributario y los ajustes tributarios (cargos y tasas); las reducciones de subsidios y gastos, el congelamiento de los costos laborales operativos, la mejora de la movilidad; el recorte de los gastos; y el aumento de la eficiencia en lo que respecta a los servicios de atención de la salud. Del lado del gasto, las medidas comprenden la prórroga de la Ley 66, que congela gran parte del gasto público hasta 2020 inclusive; reducciones de costos operativos; disminución de subsidios públicos, y recortes de gastos en educación. Si bien los supuestos de política económica del FMI son similares a los del escenario del PCEF con la implementación de todas las medidas, las proyecciones del FMI en lo que respecta a ingresos fiscales, gastos y saldo son diferentes de las incluidas en el PCEF. Esto es atribuible a dos diferencias principales en la metodología: en primer lugar, mientras que las proyecciones del FMI se presentan en base devengado, las del PCEF se realizan en base caja. En segundo lugar, el FMI y el PCEF se basan en supuestos macroeconómicos muy diferentes.

Región Administrativa Especial de Hong Kong: Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales a mediano plazo de las autoridades con respecto al gasto.

Reino Unido: Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto nacional para 2020. Las proyecciones de gasto se basan en los valores nominales presupuestados, ajustados para tener en cuenta anuncios posteriores de medidas para responder al brote de coronavirus. Las proyecciones del ingreso se ajustan para tener en cuenta diferencias entre los pronósticos del personal técnico del FMI sobre variables macroeconómicas (como crecimiento del PIB GDP e inflación) y los pronósticos de estas variables supuestos en las

Recuadro A1 (continuación)

proyecciones fiscales de las autoridades (las cuales no incorporaban el impacto del brote de coronavirus). Los datos del personal técnico del FMI excluyen los bancos del sector público y el efecto derivado de la transferencia de los activos del plan de pensiones del servicio de correos (Royal Mail Pension Plan) al sector público en abril de 2012. El consumo y la inversión reales del gobierno forman parte de la trayectoria del PIB real, que, según el personal técnico del FMI, pueden o no ser los mismos que los proyectados por la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria del Reino Unido. El PIB del ejercicio fiscal es diferente del PIB del año en curso. Las cuentas fiscales se presentan sobre la base del ejercicio fiscal. Las proyecciones no tienen en cuenta las revisiones contables (que incluyen los préstamos para estudios) implementadas el 24 de septiembre de 2019.

Rusia: Las proyecciones para 2019-21 se basan en la nueva regla para el precio del petróleo, con ajustes realizados por el personal técnico del FMI.

Singapur: Para el ejercicio 2020, las proyecciones se basan en el presupuesto del 18 de febrero de 2020, y en el presupuesto suplementario del 26 de marzo de 2020. El personal técnico supone que los programas previstos en el ejercicio 2020 son solo para un año y supone que para el resto del período de proyección no se modifican las políticas.

Sudáfrica: Los supuestos fiscales se basan en el examen del presupuesto de 2020. Se excluyen de los ingresos no tributarios las transacciones en activos financieros y pasivos, ya que entrañan principalmente ingresos relacionados con ganancias realizadas por cambios de valoración de depósitos en moneda extranjera, ventas de activos y otras transacciones conceptualmente similares debido a fluctuaciones del tipo de cambio.

Suecia: Las estimaciones fiscales para 2019 se basan en el presupuesto, ya que aún no se publican los datos fiscales oficiales correspondientes a 2019. Las proyecciones para 2020 se basan en el presupuesto. El personal técnico del FMI elabora proyecciones fiscales para 2021 suponiendo que el superávit a mediano plazo de Suecia converge con la meta de 0,3% del PIB. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fiscales se calcula utilizando la elasticidad² de 2014 de

² R. W. Price, T. Dang, y Y. Guillemette. “New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for EU Budget Surveillance”. OECD Economics Department Working Paper 1174 (París: OECD Publishing, 2014).

la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos para tener en cuenta las brechas del producto y del empleo.

Suiza: Las autoridades anunciaron un estímulo dis crecional —como lo reflejan las proyecciones fiscales para 2020— que está permitido en el contexto del incumplimiento de la regla de la deuda en “circunstancias excepcionales”.

Turquía: La base para las proyecciones en los informes WEO y *Monitor Fiscal* es el saldo fiscal definido por el FMI, que excluye ciertas partidas de ingreso y de gasto que se incluyen en el saldo general de las autoridades.

Supuestos en materia de política monetaria

Los supuestos en materia de política monetaria se basan en el marco de política económica de cada país. En la mayoría de los casos, ello implica una orientación no acomodaticia con respecto al ciclo económico: las tasas de interés oficiales suben cuando los indicadores económicos muestran que la inflación se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables; bajan cuando, según los indicadores, la inflación no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. A partir de esta base, se supone que la tasa interbancaria de oferta de Londres para los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses se situará en un promedio de 0,0% en 2020 y -1,3% en 2021 (véase el cuadro 1.1). Se supone que la tasa de interés de los depósitos en euros a tres meses se situará en promedio en -1,5% en 2020 y -1,8% en 2021. Para la tasa de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de -0,7% en 2020 y -0,1 % 2021.

Arabia Saudita: Las proyecciones sobre la política monetaria se basan en el mantenimiento del tipo de cambio fijo con respecto al dólar de EE.UU.

Argentina: Los supuestos de política monetaria son acordes con el marco de política monetaria vigente, que fija como meta un crecimiento cero de la base monetaria en términos desestacionalizados.

Australia: Los supuestos de política monetaria son acordes a las expectativas del mercado.

Brasil: Los supuestos sobre la política monetaria son acordes con la convergencia paulatina de la inflación hacia la mitad de la banda fijada como meta.

Recuadro A1 (continuación)

Canadá: Los supuestos de política monetaria se basan en el análisis del personal técnico del FMI.

Chile: Tasa de crecimiento del PIB.

China: Se prevé un relajamiento de la política monetaria.

Corea: Las proyecciones suponen que la tasa de política monetaria evoluciona de forma acorde con las expectativas del mercado.

Dinamarca: La política monetaria consiste en mantener un tipo de cambio fijo con respecto al euro.

Estados Unidos: El personal técnico del FMI prevé que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto continúe ajustando la tasa de los fondos federales fijada como meta, en consonancia con las perspectivas macroeconómicas más amplias.

Grecia: Tasas de interés basadas en LIBOR del informe WEO, con el supuesto de un diferencial para Grecia. Las proyecciones correspondientes al dinero en sentido amplio se basan en supuestos de sobre balances y flujos de depósitos de instituciones financieras monetarias (IFM).

India: Las proyecciones sobre la política monetaria son acordes con el logro de la meta de inflación a mediano plazo del Banco de la Reserva de India.

Indonesia: Los supuestos de política monetaria son acordes con el mantenimiento de la inflación dentro de la banda fijada como meta por el banco central.

Israel: Basados en una normalización gradual de la política monetaria.

Japón: Los supuestos de política monetaria son acordes con las expectativas del mercado.

Méjico: Los supuestos de política monetaria son acordes con el logro de la meta de inflación.

Nueva Zelanda: Crecimiento del PIB nominal.

Países Bajos: Las proyecciones monetarias se basan en las proyecciones a seis meses de la LIBOR del euro estimadas por el personal técnico del FMI.

Portugal: Hoja de cálculo de economistas encargados del país, basada en factores de otros sectores.

Región Administrativa Especial de Hong Kong: El personal técnico del FMI supone que el sistema de caja de conversión permanece intacto.

Reino Unido: La trayectoria de la tasa de interés a corto plazo se basa en las expectativas para la tasa de interés de mercado.

Rusia: Las proyecciones monetarias suponen que el Banco Central de Rusia está avanzando hacia una orientación neutra de la política monetaria.

Singapur: Se proyecta que el dinero en sentido amplio crecerá acorde con el crecimiento proyectado del PIB nominal.

Sudáfrica: Los supuestos de política monetaria son coherentes con el objetivo de mantener la inflación dentro de la banda de 3% a 6% fijado como meta.

Suecia: Las proyecciones monetarias son acordes con las proyecciones del Banco de Suecia.

Suiza: Las proyecciones suponen que en 2019–20 la tasa de política monetaria no se modifica.

Turquía: Las perspectivas con respecto a las condiciones monetarias y financieras suponen una política monetaria más expansiva en 2020.

Zona del euro: Los supuestos sobre la política monetaria de los países miembros de la zona del euro son acordes con las expectativas del mercado.

Lista de cuadros

Producto

- A1. Resumen del producto mundial
- A2. Economías avanzadas: PIB real
- A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real

Inflación

- A4. Resumen de la inflación
- A5. Economías avanzadas: Precios al consumidor
- A6. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor

Transacciones en cuenta corriente

- A7. Resumen de los saldos en cuenta corriente
- A8. Economías avanzadas: Saldo en cuenta corriente
- A9. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente

Cuadro A1. Resumen del producto mundial¹
(variación porcentual anual)

	Promedio 2002-11										Proyecciones	
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Mundo	4,1	3,5	3,5	3,6	3,5	3,4	3,9	3,6	2,9	-3,0	5,8	
Economías avanzadas	1,7	1,2	1,4	2,1	2,3	1,7	2,5	2,2	1,7	-6,1	4,5	
Estados Unidos	1,8	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	-5,9	4,7	
Zona del euro	1,1	-0,9	-0,2	1,4	2,1	1,9	2,5	1,9	1,2	-7,5	4,7	
Japón	0,6	1,5	2,0	0,4	1,2	0,5	2,2	0,3	0,7	-5,2	3,0	
Otras economías avanzadas ²	2,9	2,0	2,4	2,9	2,1	2,2	2,8	2,3	1,6	-5,2	4,4	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,5	5,3	5,1	4,7	4,3	4,6	4,8	4,5	3,7	-1,0	6,6	
Por regiones												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	8,6	7,0	6,9	6,8	6,8	6,8	6,7	6,3	5,5	1,0	8,5	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,8	3,0	3,1	1,9	0,9	1,8	4,0	3,2	2,1	-5,2	4,2	
América Latina y el Caribe	3,6	2,9	2,9	1,3	0,3	-0,6	1,3	1,1	0,1	-5,2	3,4	
Oriente Medio y Asia Central	5,6	4,9	3,0	3,1	2,6	5,0	2,3	1,8	1,2	-2,8	4,0	
Africa subsahariana	5,9	4,7	5,2	5,1	3,2	1,4	3,0	3,3	3,1	-1,6	4,1	
Grupos analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	5,7	5,0	2,6	2,2	0,4	2,2	0,9	0,8	0,0	-4,4	3,9	
Otros productos	6,7	5,4	5,7	5,3	5,2	5,2	5,7	5,3	4,4	-0,4	7,1	
De los cuales, productos primarios	4,6	2,5	4,1	2,2	3,0	1,8	2,8	1,9	1,1	-3,5	4,6	
Por fuentes de financiamiento externo												
Economías deudoras netas	5,3	4,4	4,7	4,5	4,2	4,1	4,8	4,5	3,5	-1,4	5,7	
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2014-18	4,5	1,5	3,0	1,8	0,6	2,8	3,1	3,9	3,8	-1,3	3,0	
Otros grupos³												
Unión Europea	1,5	-0,7	0,0	1,7	2,5	2,2	2,9	2,3	1,7	-7,1	4,8	
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,4	4,7	6,0	6,1	4,6	3,8	4,8	5,1	5,1	0,4	5,6	
Oriente Medio y Norte de África	5,3	4,8	2,5	2,7	2,4	5,5	1,7	1,0	0,3	-3,3	4,2	
Partidas informativas												
Mediana de la tasa de crecimiento												
Economías avanzadas	2,1	1,0	1,3	2,5	2,3	2,2	3,0	2,7	1,9	-6,7	5,0	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,7	4,2	4,0	3,8	3,3	3,3	3,7	3,5	3,0	-2,7	4,3	
Países en desarrollo de bajo ingreso	5,3	5,1	5,1	5,0	3,9	4,2	4,5	4,0	4,7	0,4	4,3	
Producto per cápita⁴												
Economías avanzadas	1,1	0,7	0,9	1,6	1,8	1,2	2,1	1,8	1,3	-6,5	4,1	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,8	3,6	3,6	3,2	2,8	3,1	3,3	3,2	2,3	-2,4	5,3	
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,8	1,8	3,6	3,8	2,1	1,4	2,5	2,8	2,8	-1,8	3,3	
Tasa de crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,7	2,5	2,6	2,8	2,8	2,6	3,3	3,1	2,4	-4,2	5,4	
Valor del producto mundial (miles de millones de dólares de EE.UU.)												
A tipos de cambio de mercado	53.885	74.769	76.958	79.035	74.785	75.958	80.633	85.611	87.156	83.003	89.707	
En paridades de poder adquisitivo	75.089	100.155	105.368	111.066	115.999	121.090	128.047	135.762	142.006	138.352	149.128	

¹PIB real.²Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.³A partir del informe WEO de abril de 2020, el Reino Unido queda excluido del grupo de la Unión Europea.⁴En producto per cápita se presenta en moneda nacional a la paridad de poder adquisitivo.

Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real¹
(variación porcentual anual)

	Promedio											Cuarto trimestre ²			
		2002–11	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Proyecciones	2020	2021	2019:T4	2020:T4	2021:T4
PIB real															
Economías avanzadas	1,7	1,2	1,4	2,1	2,3	1,7	2,5	2,2	1,7	-6,1	4,5	1,5	-5,2	4,4	
Estados Unidos	1,8	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	-5,9	4,7	2,3	-5,4	4,9	
Zona del euro	1,1	-0,9	-0,2	1,4	2,1	1,9	2,5	1,9	1,2	-7,5	4,7	1,0	-5,9	3,6	
Alemania	1,1	0,4	0,4	2,2	1,7	2,2	2,5	1,5	0,6	-7,0	5,2	0,5	-5,2	3,6	
Austria	1,7	0,7	0,0	0,7	1,0	2,1	2,5	2,4	1,6	-7,0	4,5	0,9	-6,6	6,1	
Bélgica	1,8	0,7	0,5	1,6	2,0	1,5	2,0	1,5	1,4	-6,9	4,6	1,2	-5,2	2,9	
Chipre	3,0	-3,4	-6,6	-1,9	3,4	6,7	4,4	4,1	3,2	-6,5	5,6	3,2	-1,2	0,4	
Eslovenia	2,5	-2,6	-1,0	2,8	2,2	3,1	4,8	4,1	2,4	-8,0	5,4	0,6	0,2	-0,1	
España	1,6	-3,0	-1,4	1,4	3,8	3,0	2,9	2,4	2,0	-8,0	4,3	1,8	-7,0	3,7	
Estonia	3,6	3,1	1,3	3,0	1,8	2,6	5,7	4,8	4,3	-7,5	7,9	4,0	-14,1	23,2	
Finlandia	1,8	-1,4	-0,9	-0,4	0,5	2,7	3,1	1,6	1,0	-6,0	3,1	0,6	-3,6	1,0	
Francia	1,3	0,3	0,6	1,0	1,1	1,1	2,3	1,7	1,3	-7,2	4,5	0,9	-5,0	2,7	
Grecia	0,4	-7,3	-3,2	0,7	-0,4	-0,2	1,5	1,9	1,9	-10,0	5,1	1,0	-11,4	11,6	
Irlanda	2,3	0,2	1,4	8,5	25,1	3,7	8,2	8,3	5,5	-6,8	6,3	6,3	-5,5	4,0	
Italia	0,2	-3,0	-1,8	0,0	0,8	1,3	1,7	0,8	0,3	-9,1	4,8	0,1	-7,2	3,9	
Letonia	3,7	4,1	2,3	1,9	3,3	1,8	3,8	4,3	2,2	-8,6	8,3	1,0	-9,9	16,7	
Lituania	4,3	3,8	3,6	3,5	2,0	2,6	4,2	3,6	3,9	-8,1	8,2	3,5	-4,2	3,8	
Luxemburgo	2,7	-0,4	3,7	4,3	4,3	4,6	1,8	3,1	2,3	-4,9	4,8	3,1	-3,4	3,3	
Malta	2,1	2,8	4,8	8,8	10,9	5,8	6,5	7,3	4,4	-2,8	7,0	4,3	-3,8	9,0	
Países Bajos	1,3	-1,0	-0,1	1,4	2,0	2,2	2,9	2,6	1,8	-7,5	3,0	1,6	-6,6	2,1	
Portugal	0,4	-4,1	-0,9	0,8	1,8	2,0	3,5	2,6	2,2	-8,0	5,0	2,2	-10,2	8,1	
República Eslovaca	4,9	1,9	0,7	2,8	4,8	2,1	3,0	4,0	2,3	-6,2	5,0	1,9	-5,1	4,6	
Australia	3,1	3,8	2,1	2,6	2,3	2,8	2,5	2,7	1,8	-6,7	6,1	2,2	-7,2	8,4	
Canadá	2,0	1,8	2,3	2,9	0,7	1,0	3,2	2,0	1,6	-6,2	4,2	1,5	-5,4	4,0	
Corea	4,6	2,4	3,2	3,2	2,8	2,9	3,2	2,7	2,0	-1,2	3,4	2,3	-1,3	3,2	
Dinamarca	0,8	0,2	0,9	1,6	2,3	3,2	2,0	2,4	2,4	-6,5	6,0	2,3	-4,1	4,0	
Hong Kong, RAE de	4,5	1,7	3,1	2,8	2,4	2,2	3,8	2,9	-1,2	-4,8	3,9	-2,8	0,6	0,3	
Islandia	2,4	1,3	4,1	2,1	4,7	6,6	4,5	3,8	1,9	-7,2	6,0	4,1	-4,9	-1,6	
Israel	3,6	2,4	4,3	3,8	2,3	4,0	3,6	3,4	3,5	-6,3	5,0	3,7	-6,7	6,6	
Japón	0,6	1,5	2,0	0,4	1,2	0,5	2,2	0,3	0,7	-5,2	3,0	-0,7	-3,2	3,4	
Macao, RAE de	13,2	9,2	11,2	-1,2	-21,6	-0,7	9,9	5,4	-4,7	-29,6	32,0	...	...	...
Noruega	1,5	2,7	1,0	2,0	2,0	1,1	2,3	1,3	1,2	-6,3	2,9	1,8	-8,5	5,9	
Nueva Zelanda	2,7	2,5	2,2	3,2	4,1	4,2	3,8	3,2	2,2	-7,2	5,9	1,6	-7,0	7,0	
Puerto Rico	0,0	0,0	-0,3	-1,2	-1,0	-1,3	-2,7	-4,9	2,0	-6,0	1,5	...	...	...
Reino Unido	1,5	1,5	2,1	2,6	2,4	1,9	1,9	1,3	1,4	-6,5	4,0	1,1	-5,3	3,8	
República Checa	3,1	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,4	2,8	2,6	-6,5	7,5	2,0	-6,0	10,0	
San Marino	0,0	-7,2	-0,8	-0,7	2,7	2,3	0,4	1,7	1,1	-12,2	5,4	...	...	...
Singapur	6,6	4,5	4,8	3,9	3,0	3,2	4,3	3,4	0,7	-3,5	3,0	1,1	-3,1	2,8	
Suecia	2,4	-0,6	1,1	2,7	4,4	2,4	2,4	2,2	1,2	-6,8	5,2	0,8	-4,8	4,1	
Suiza	1,9	1,0	1,9	2,5	1,3	1,7	1,9	2,7	0,9	-6,0	3,8	1,5	-7,4	8,0	
Taiwan, provincia china de	4,7	2,2	2,5	4,7	1,5	2,2	3,3	2,7	2,7	-4,0	3,5	3,5	-6,6	7,7	
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	1,4	1,4	1,4	1,9	2,1	1,5	2,3	2,0	1,6	-6,2	4,5	1,4	-5,2	4,2	

¹En este y otros cuadros, en los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.

²Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

**Cuadro A3. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real
(variación porcentual anual)**

	Promedio 2002-11	Promedio 2012-2019									Proyecciones	
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	8,6	7,0	6,9	6,8	6,8	6,8	6,7	6,3	5,5	1,0	8,5	
Bangladesh	6,0	6,3	6,0	6,3	6,8	7,2	7,6	8,0	7,9	2,0	9,5	
Bhután	8,8	6,5	3,6	4,0	6,2	7,4	6,3	3,7	5,3	2,7	2,9	
Brunei Darussalam	1,5	0,9	-2,1	-2,5	-0,4	-2,5	1,3	0,1	3,9	1,3	3,5	
Camboya	7,9	7,3	7,4	7,1	7,0	6,9	7,0	7,5	7,0	-1,6	6,1	
China	10,7	7,9	7,8	7,3	6,9	6,8	6,9	6,7	6,1	1,2	9,2	
Fiji	1,4	1,4	4,7	5,6	4,7	2,5	5,4	3,5	0,5	-5,8	7,0	
Filipinas	4,8	6,7	7,1	6,1	6,1	6,9	6,7	6,2	5,9	0,6	7,6	
India ¹	7,7	5,5	6,4	7,4	8,0	8,3	7,0	6,1	4,2	1,9	7,4	
Indonesia	5,7	6,0	5,6	5,0	4,9	5,0	5,1	5,2	5,0	0,5	8,2	
Islas Marshall	1,0	-2,4	3,7	-0,9	1,6	1,3	4,1	3,6	2,4	-0,2	3,2	
Islas Salomón	5,6	4,6	3,0	2,3	2,5	3,2	3,7	3,9	1,2	-2,1	3,8	
Kiribati	1,0	4,7	4,2	-0,7	10,4	5,1	0,9	2,3	2,3	0,0	2,2	
Malasia	5,1	5,5	4,7	6,0	5,0	4,4	5,7	4,7	4,3	-1,7	9,0	
Maldivas	7,0	2,5	7,3	7,3	2,9	6,3	6,8	6,9	5,7	-8,1	13,2	
Micronesia	0,3	-1,9	-3,7	-2,3	4,6	0,9	2,7	0,2	1,2	-0,4	1,4	
Mongolia	7,5	12,3	11,6	7,9	2,4	1,2	5,3	7,2	5,1	-1,0	8,0	
Myanmar	10,0	6,5	7,9	8,2	7,5	6,4	5,8	6,4	6,5	1,8	7,5	
Nauru	..	10,4	31,0	27,2	3,4	3,0	-5,5	5,7	1,0	-1,7	1,3	
Nepal	3,8	4,8	4,1	6,0	3,3	0,6	8,2	6,7	7,1	2,5	5,0	
Palau	0,2	2,1	-1,3	5,5	8,2	0,0	-3,4	5,2	0,5	-11,9	14,4	
Papua Nueva Guinea	3,8	4,7	3,8	13,5	9,5	4,1	3,5	-0,8	5,0	-1,0	2,9	
República Democrática Popular Lao	7,5	7,8	8,0	7,6	7,3	7,0	6,8	6,3	4,7	0,7	5,6	
Samoa	3,3	-4,1	-0,4	0,1	4,3	8,1	1,0	-2,2	3,5	-3,7	0,5	
Sri Lanka	6,2	9,1	3,4	5,0	5,0	4,5	3,6	3,3	2,3	-0,5	4,2	
Tailandia	4,3	7,2	2,7	1,0	3,1	3,4	4,1	4,2	2,4	-6,7	6,1	
Timor-Leste ²	3,5	6,0	2,1	4,5	3,1	3,6	-3,8	-0,8	3,1	-3,0	3,8	
Tonga	1,2	-1,1	-0,6	2,5	4,0	5,1	2,7	0,4	-0,1	-1,2	1,2	
Tuvalu	1,4	-3,9	4,9	1,2	9,2	5,9	4,6	3,7	6,0	-1,0	3,5	
Vanuatu	3,4	1,8	2,0	2,3	0,2	3,5	4,4	2,8	2,9	-3,3	4,9	
Vietnam	6,8	5,5	5,6	6,4	7,0	6,7	6,9	7,1	7,0	2,7	7,0	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,8	3,0	3,1	1,9	0,9	1,8	4,0	3,2	2,1	-5,2	4,2	
Albania	5,0	1,4	1,0	1,8	2,2	3,3	3,8	4,1	2,2	-5,0	8,0	
Belarús ¹	7,5	1,7	1,0	1,7	-3,8	-2,5	2,5	3,1	1,2	-6,0	3,5	
Bosnia y Herzegovina	3,7	-0,7	2,4	1,1	3,1	3,2	3,1	3,6	2,7	-5,0	3,5	
Bulgaria	4,3	0,4	0,3	1,9	4,0	3,8	3,5	3,1	3,4	-4,0	6,0	
Croacia	2,1	-2,2	-0,5	-0,1	2,4	3,5	3,1	2,7	2,9	-9,0	4,9	
Hungría	1,8	-1,5	2,0	4,2	3,8	2,2	4,3	5,1	4,9	-3,1	4,2	
Kosovo	4,0	2,8	3,4	1,2	4,1	4,1	4,2	3,8	4,0	-5,0	7,5	
Macedonia del Norte	3,5	-0,5	2,9	3,6	3,9	2,8	1,1	2,7	3,6	-4,0	7,0	
Moldova	5,1	-0,6	9,0	5,0	-0,3	4,4	4,7	4,0	3,6	-3,0	4,1	
Montenegro	3,5	-2,7	3,5	1,8	3,4	2,9	4,7	5,1	3,6	-9,0	6,5	
Polonia	4,2	1,6	1,4	3,3	3,8	3,1	4,9	5,1	4,1	-4,6	4,2	
Rumanía	3,9	2,1	3,5	3,4	3,9	4,8	7,1	4,4	4,1	-5,0	3,9	
Rusia	4,8	3,7	1,8	0,7	-2,0	0,3	1,8	2,5	1,3	-5,5	3,5	
Serbia	4,7	-0,7	2,9	-1,6	1,8	3,3	2,0	4,4	4,2	-3,0	7,5	
Turquía	5,8	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	7,5	2,8	0,9	-5,0	5,0	
Ucrania ¹	4,0	0,2	0,0	-6,6	-9,8	2,4	2,5	3,3	3,2	-7,7	3,6	
América Latina y el Caribe	3,6	2,9	2,9	1,3	0,3	-0,6	1,3	1,1	0,1	-5,2	3,4	
Antigua y Barbuda	1,7	3,4	-0,6	3,8	3,8	5,5	3,1	7,4	5,3	-10,0	8,0	
Argentina	4,5	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-2,2	-5,7	4,4	
Aruba	-0,1	-1,4	4,2	0,9	-0,4	0,5	2,3	1,2	0,4	-13,7	12,1	
Bahamas, Las	0,5	3,1	-3,0	0,7	0,6	0,4	0,1	1,6	1,8	-8,3	6,7	
Barbados	0,8	-0,4	-1,4	-0,1	2,4	2,5	0,5	-0,6	-0,1	-7,6	7,1	
Belice	3,4	2,4	1,3	3,6	2,8	0,1	1,9	2,1	0,3	-12,0	7,6	
Bolivia	4,2	5,1	6,8	5,5	4,9	4,3	4,2	4,2	2,8	-2,9	2,9	
Brasil	3,9	1,9	3,0	0,5	-3,6	-3,3	1,3	1,3	1,1	-5,3	2,9	
Chile	4,5	5,3	4,0	1,8	2,3	1,7	1,2	3,9	1,1	-4,5	5,3	
Colombia	4,6	3,9	5,1	4,5	3,0	2,1	1,4	2,5	3,3	-2,4	3,7	

Cuadro A3. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (*continuación*)
(variación porcentual anual)

	Promedio 2002–11	Promedio 2012–2019									Proyecciones	
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
América Latina y el Caribe (continuación)	3,6	2,9	2,9	1,3	0,3	-0,6	1,3	1,1	0,1	-5,2	3,4	
Costa Rica	4,4	4,8	2,3	3,5	3,6	4,2	3,9	2,7	2,1	-3,3	3,0	
Dominica	2,4	-1,1	-0,6	4,4	-2,6	2,5	-9,5	0,5	9,2	-4,7	3,4	
Ecuador	4,5	5,6	4,9	3,8	0,1	-1,2	2,4	1,3	0,1	-6,3	3,9	
El Salvador	1,9	2,8	2,2	1,7	2,4	2,5	2,3	2,4	2,4	-5,4	4,5	
Granada	2,1	-1,2	2,4	7,3	6,4	3,7	4,4	4,1	3,1	-8,0	6,1	
Guatemala	3,6	3,1	3,5	4,4	4,1	2,7	3,0	3,1	3,6	-2,0	5,5	
Guyana	2,7	5,0	5,0	3,9	3,1	3,4	2,1	4,1	4,7	52,8	6,3	
Haití	0,7	2,9	4,2	2,8	1,2	1,5	1,2	1,5	-1,2	-4,0	1,2	
Honduras	4,2	4,1	2,8	3,1	3,8	3,9	4,8	3,7	2,7	-2,4	4,1	
Jamaica	0,6	-0,5	0,2	0,6	0,9	1,5	0,7	1,9	1,0	-5,6	3,5	
México	1,9	3,6	1,4	2,8	3,3	2,9	2,1	2,1	-0,1	-6,6	3,0	
Nicaragua	3,2	6,5	4,9	4,8	4,8	4,6	4,6	-4,0	-3,9	-6,0	0,0	
Panamá	6,9	9,8	6,9	5,1	5,7	5,0	5,6	3,7	3,0	-2,0	4,0	
Paraguay	4,2	-0,5	8,4	4,9	3,1	4,3	5,0	3,7	0,2	-1,0	4,0	
Perú	6,2	6,0	5,8	2,4	3,3	4,1	2,5	4,0	2,2	-4,5	5,2	
República Dominicana	4,6	2,9	3,6	7,2	6,5	7,0	4,7	7,0	5,1	-1,0	4,0	
Saint Kitts y Nevis	1,7	-2,2	5,4	6,3	1,0	2,8	-2,0	2,9	2,9	-8,1	8,5	
San Vicente y las Granadinas	2,7	1,4	1,8	1,2	1,3	1,9	1,0	2,2	0,4	-4,5	5,4	
Santa Lucía	2,7	-0,1	-2,0	1,3	0,1	3,4	3,5	2,6	1,7	-8,5	6,9	
Suriname	5,1	2,7	2,9	0,3	-3,4	-5,6	1,8	2,6	2,3	-4,9	4,9	
Trinidad y Tabago	5,3	-0,7	2,2	-0,9	1,8	-6,3	-2,3	-0,2	0,0	-4,5	2,6	
Uruguay	4,1	3,5	4,6	3,2	0,4	1,7	2,6	1,6	0,2	-3,0	5,0	
Venezuela	3,2	5,6	1,3	-3,9	-6,2	-17,0	-15,7	-19,6	-35,0	-15,0	-5,0	
Oriente Medio y Asia Central	5,6	4,9	3,0	3,1	2,6	5,0	2,3	1,8	1,2	-2,8	4,0	
Afganistán	...	14,0	5,7	2,7	1,0	2,2	2,9	2,7	3,0	-3,0	4,5	
Arabia Saudita	4,5	5,4	2,7	3,7	4,1	1,7	-0,7	2,4	0,3	-2,3	2,9	
Argelia	3,8	3,4	2,8	3,8	3,7	3,2	1,3	1,4	0,7	-5,2	6,2	
Armenia	7,6	7,1	3,4	3,6	3,3	0,2	7,5	5,2	7,6	-1,5	4,8	
Azerbaiyán	13,5	2,2	5,8	2,8	1,0	-3,1	0,2	1,5	2,3	-2,2	0,7	
Bahrein	5,3	3,7	5,4	4,4	2,9	3,5	3,8	2,0	1,8	-3,6	3,0	
Djibouti	4,1	4,8	5,0	7,1	7,7	6,7	5,4	8,4	7,5	1,0	8,5	
Egipto	4,7	2,2	3,3	2,9	4,4	4,3	4,1	5,3	5,6	2,0	2,8	
Emiratos Árabes Unidos	4,4	4,5	5,1	4,3	5,1	3,1	0,5	1,7	1,3	-3,5	3,3	
Georgia	6,5	6,4	3,6	4,4	3,0	2,9	4,8	4,8	5,1	-4,0	3,0	
Irán	4,9	-7,7	-0,3	3,2	-1,6	12,5	3,7	-5,4	-7,6	-6,0	3,1	
Iraq	13,7	13,9	7,6	0,7	2,5	15,2	-2,5	-0,6	3,9	-4,7	7,2	
Jordanía	5,8	2,1	2,4	3,4	2,6	2,1	2,1	1,9	2,0	-3,7	3,7	
Kazajstán	7,7	4,8	6,0	4,2	1,2	1,1	4,1	4,1	4,5	-2,5	4,1	
Kuwait	5,5	6,6	1,2	0,5	0,6	2,9	-4,7	1,2	0,7	-1,1	3,4	
Líbano ¹	5,4	2,5	3,8	2,5	0,2	1,5	0,9	-1,9	-6,5	-12,0	...	
Libia ¹	-8,6	124,7	-36,8	-53,0	-13,0	-7,4	64,0	17,9	9,9	-58,7	80,7	
Marruecos	4,7	3,0	4,5	2,7	4,5	1,0	4,2	3,0	2,2	-3,7	4,8	
Mauritania	4,3	4,5	4,2	4,3	5,4	1,3	3,5	2,1	5,9	-2,0	4,2	
Omán	2,8	9,1	5,1	1,4	4,7	4,9	0,3	1,8	0,5	-2,8	3,0	
Pakistán	4,7	3,8	3,7	4,1	4,1	4,6	5,2	5,5	3,3	-1,5	2,0	
Qatar	14,1	4,7	4,4	4,0	3,7	2,1	1,6	1,5	0,1	-4,3	5,0	
República Kirguisa	4,1	-0,1	10,9	4,0	3,9	4,3	4,7	3,5	4,5	-4,0	8,0	
Siria ³	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	...	1,2	1,9	2,4	3,5	2,9	1,4	2,8	2,9	-2,5	2,9	
Sudán ⁴	3,7	-17,0	2,0	4,7	1,9	3,5	0,7	-2,3	-2,5	-7,2	-3,0	
Tayikistán	7,7	7,5	7,4	6,7	6,0	6,9	7,1	7,3	7,5	1,0	5,5	
Túnez	3,6	4,1	2,8	2,9	1,2	1,2	1,9	2,7	1,0	-4,3	4,1	
Turkmenistán	12,7	11,1	10,2	10,3	6,5	6,2	6,5	6,2	6,3	1,8	6,4	
Uzbekistán	7,2	7,4	7,6	7,2	7,4	6,1	4,5	5,4	5,6	1,8	7,0	
Yemen	2,5	2,4	4,8	-0,2	-28,0	-9,4	-5,1	0,8	2,1	-3,0	6,1	

Cuadro A3. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (*continuación*)
(variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones	
	2002–11	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
África subsahariana	5,9	4,7	5,2	5,1	3,2	1,4	3,0	3,3	3,1	-1,6	4,1	
Angola	8,7	8,5	5,0	4,8	0,9	-2,6	-0,2	-1,2	-1,5	-1,4	2,6	
Benín	3,6	4,8	7,2	6,4	1,8	3,3	5,7	6,7	6,4	4,5	6,0	
Botswana	4,7	4,5	11,3	4,1	-1,7	4,3	2,9	4,5	3,0	-5,4	6,8	
Burkina Faso	5,9	6,5	5,8	4,3	3,9	6,0	6,2	6,8	5,7	2,0	5,8	
Burundi	4,0	4,4	5,9	4,5	-3,9	-0,6	0,5	1,6	1,8	-5,5	4,2	
Cabo Verde	5,2	1,1	0,8	0,6	1,0	4,7	3,7	5,1	5,5	-4,0	5,5	
Camerún	3,9	4,5	5,4	5,9	5,7	4,6	3,5	4,1	3,7	-1,2	4,1	
Chad	8,6	8,8	5,8	6,9	1,8	-5,6	-2,4	2,3	3,0	-0,2	6,1	
Comoras	2,9	3,2	4,5	2,1	1,3	3,5	4,2	3,6	1,9	-1,2	3,1	
Côte d'Ivoire	0,6	10,9	9,3	8,8	8,8	7,2	7,4	6,8	6,9	2,7	8,7	
Eritrea	2,8	1,9	-10,5	30,9	-20,6	7,4	-10,0	13,0	3,8	0,1	5,9	
Eswatini	3,7	5,4	3,9	0,9	2,3	1,3	2,0	2,4	1,0	-0,9	1,8	
Etiopía	8,9	8,7	9,9	10,3	10,4	8,0	10,2	7,7	9,0	3,2	4,3	
Gabón	1,9	5,3	5,5	4,4	3,9	2,1	0,5	0,8	3,4	-1,2	3,6	
Gambia	2,0	5,2	2,9	-1,4	4,1	1,9	4,8	6,5	6,0	2,5	6,5	
Ghana	6,7	8,5	7,2	2,9	2,2	3,4	8,1	6,3	6,1	1,5	5,9	
Guinea	3,3	5,9	3,9	3,7	3,8	10,8	10,3	6,2	5,6	2,9	7,6	
Guinea Ecuatorial	10,6	8,3	-4,1	0,4	-9,1	-8,8	-5,7	-5,8	-6,1	-5,5	2,3	
Guinea-Bissau	3,7	-1,7	3,3	1,0	6,1	5,3	4,8	3,8	4,6	-1,5	3,0	
Kenya	4,4	4,6	5,9	5,4	5,7	5,9	4,9	6,3	5,6	1,0	6,1	
Lesotho	4,4	6,1	3,9	2,8	3,3	3,4	-1,0	0,4	1,2	-5,2	5,1	
Liberia	2,5	8,4	8,8	0,7	0,0	-1,6	2,5	1,2	-2,5	-2,5	4,0	
Madagascar	2,2	3,0	2,3	3,3	3,1	4,0	3,9	4,6	4,8	0,4	5,0	
Malawi	5,8	1,9	5,2	5,7	2,9	2,3	4,0	3,2	4,5	1,0	2,5	
Malí	4,6	-0,7	2,2	6,8	6,6	5,9	5,0	5,2	5,1	1,5	4,1	
Mauricio	4,1	3,5	3,4	3,7	3,6	3,8	3,8	3,8	3,5	-6,8	5,9	
Mozambique	7,6	7,3	7,0	7,4	6,7	3,8	3,7	3,4	2,2	2,2	4,7	
Namibia	4,3	5,1	5,6	5,8	4,5	-0,3	-0,1	0,3	-1,4	-2,5	3,2	
Níger	4,4	10,6	5,6	6,6	4,4	5,7	5,0	7,0	5,8	1,0	8,1	
Nigeria	8,7	4,3	5,4	6,3	2,7	-1,6	0,8	1,9	2,2	-3,4	2,4	
República Centroafricana	2,5	5,1	-36,4	0,1	4,3	4,7	4,5	3,8	3,0	1,0	4,0	
República del Congo	4,6	3,8	3,3	6,8	2,6	-2,8	-1,8	1,6	-0,9	-2,3	3,4	
República Democrática del Congo	5,6	7,1	8,5	9,5	6,9	2,4	3,7	5,8	4,4	-2,2	3,5	
Rwanda	8,1	8,6	4,7	6,2	8,9	6,0	6,1	8,6	10,1	3,5	6,7	
Santo Tomé and Príncipe	5,4	3,1	4,8	6,5	3,8	4,2	3,9	3,0	1,3	-6,0	5,5	
Senegal	3,7	5,1	2,8	6,6	6,4	6,4	7,4	6,4	5,3	3,0	5,5	
Seychelles	2,8	3,7	6,0	4,5	4,9	4,6	4,4	3,8	3,9	-10,8	8,0	
Sierra Leona	7,8	15,2	20,7	4,6	-20,5	6,4	3,8	3,5	5,1	-2,3	4,0	
Sudáfrica	3,5	2,2	2,5	1,8	1,2	0,4	1,4	0,8	0,2	-5,8	4,0	
Sudán del Sur	...	-52,4	29,3	2,9	-0,2	-16,7	-5,5	-1,1	11,3	4,9	3,2	
Tanzanía	6,8	5,1	6,8	6,7	6,2	6,9	6,8	7,0	6,3	2,0	4,6	
Togo	2,8	6,5	6,1	5,9	5,7	5,6	4,4	4,9	5,3	1,0	4,0	
Uganda	7,7	2,2	4,7	4,6	5,7	2,3	5,0	6,3	4,9	3,5	4,3	
Zambia	7,5	7,6	5,1	4,7	2,9	3,8	3,5	4,0	1,5	-3,5	2,3	
Zimbabue ¹	-2,6	16,7	2,0	2,4	1,8	0,7	4,7	3,5	-8,3	-7,4	2,5	

¹Véanse las notas específicas sobre Belarús, India, Líbano, Ucrania y Zimbabue en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

²Únicamente en este cuadro, los datos de Timor-Leste se basan en el PIB no petrolero.

³No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

⁴Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

**Cuadro A4. Resumen de la inflación
(porcentaje)**

	Promedio 2002–11										Proyecciones	
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Precios al consumidor												
Economías avanzadas	2,0	2,0	1,4	1,4	0,3	0,8	1,7	2,0	1,4	0,5	1,5	
Estados Unidos	2,4	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	0,6	2,2	
Zona del euro ¹	2,1	2,5	1,3	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,2	1,0	
Japón	-0,2	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,2	0,4	
Otras economías avanzadas ²	2,3	2,1	1,7	1,5	0,5	0,9	1,8	1,9	1,4	0,7	1,3	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo³	6,5	5,8	5,5	4,7	4,7	4,3	4,3	4,8	5,0	4,6	4,5	
Por regiones												
África subsahariana	9,3	9,1	6,5	6,3	6,9	10,7	10,7	8,3	8,4	9,3	7,6	
América Latina y el Caribe	5,6	4,6	4,6	4,9	5,5	5,6	6,0	6,2	7,1	6,2	5,9	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,6	4,6	4,6	3,4	2,7	2,8	2,4	2,6	3,2	3,0	2,9	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	10,0	6,2	5,6	6,5	10,5	5,5	5,4	6,1	6,5	5,1	5,0	
Oriente Medio y Asia Central	7,7	9,4	8,8	6,6	5,5	5,5	6,7	9,9	8,5	8,4	8,7	
Grupos analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	9,3	8,0	8,1	6,5	8,6	7,1	5,4	7,0	6,8	6,6	6,9	
Otros productos	5,7	5,3	4,9	4,2	3,8	3,7	4,0	4,3	4,7	4,3	4,0	
De los cuales, productos primarios ⁴	6,4	6,9	6,5	6,9	5,2	6,0	10,9	13,2	16,5	15,9	13,5	
Por fuentes de financiamiento externo												
Economías deudoras netas	7,2	6,9	6,2	5,6	5,3	5,1	5,5	5,4	5,2	4,7	4,7	
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2014–18	9,2	7,7	6,5	10,3	14,7	9,8	18,5	18,0	14,0	11,2	10,4	
Otros grupos												
Unión Europea ⁵	2,4	2,6	1,4	0,4	0,1	0,2	1,6	1,9	1,4	0,6	1,2	
Países en desarrollo de bajo ingreso	9,8	9,6	7,9	7,1	6,6	8,8	9,4	8,9	8,5	9,7	8,2	
Oriente Medio y Norte de África	7,4	9,7	9,4	6,5	5,6	5,2	6,7	11,0	9,0	8,2	9,1	
Partida informativa												
Mediana de la tasa de inflación												
Economías avanzadas	2,3	2,6	1,4	0,7	0,1	0,6	1,6	1,8	1,5	0,5	1,4	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ³	5,2	4,6	3,8	3,1	2,7	2,7	3,3	2,9	2,6	3,0	3,0	

¹Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

²Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

³Excluye Venezuela pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse las notas específicas sobre Venezuela y Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁴Incluye Argentina a partir de 2017. Véase la nota específica sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁵A partir del informe WEO de abril de 2020, el Reino Unido queda excluido del grupo de la Unión Europea.

Cuadro A5. Economías avanzadas: Precios al consumidor¹
(variación porcentual anual)

	Promedio											Fin del período ²		
		2002–11	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Proyecciones	2019	2020	2021
Economías avanzadas	2,0	2,0	1,4	1,4	0,3	0,8	1,7	2,0	1,4	0,5	1,5	1,5	0,4	1,7
Estados Unidos	2,4	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	0,6	2,2	1,9	0,8	2,4
Zona del euro ³	2,1	2,5	1,3	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,2	1,0	1,3	-0,1	1,3
Alemania	1,7	2,1	1,6	0,8	0,7	0,4	1,7	2,0	1,3	0,3	1,2	1,5	0,2	1,3
Austria	2,0	2,6	2,1	1,5	0,8	1,0	2,2	2,1	1,5	0,4	1,7	1,8	0,3	1,9
Bélgica	2,2	2,6	1,2	0,5	0,6	1,8	2,2	2,3	1,2	0,3	1,1	0,9	-0,2	1,4
Chipre	2,6	3,1	0,4	-0,3	-1,5	-1,2	0,7	0,8	0,6	0,7	1,0	0,8	0,8	1,0
Eslovenia	3,5	2,6	1,8	0,2	-0,5	-0,1	1,4	1,7	1,6	0,4	1,4	1,8	0,2	1,8
España	2,8	2,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,2	2,0	1,7	0,7	-0,3	0,7	0,8	-1,0	1,4
Estonia	4,2	4,2	3,2	0,5	0,1	0,8	3,7	3,4	2,3	1,5	2,0	1,8	1,5	2,0
Finlandia	1,8	3,2	2,2	1,2	-0,2	0,4	0,8	1,2	1,1	0,9	1,7	1,1	0,8	2,0
Francia	1,9	2,2	1,0	0,6	0,1	0,3	1,2	2,1	1,3	0,3	0,7	1,6	-0,7	1,3
Grecia	3,4	1,0	-0,9	-1,4	-1,1	0,0	1,1	0,8	0,5	-0,5	1,0	1,1	-0,6	1,4
Irlanda	2,0	1,9	0,5	0,3	0,0	-0,2	0,3	0,7	0,9	0,4	1,7	0,0	1,5	1,8
Italia	2,3	3,3	1,2	0,2	0,1	-0,1	1,3	1,2	0,6	0,2	0,7	0,5	0,2	0,7
Letonia	5,5	2,3	0,0	0,7	0,2	0,1	2,9	2,6	2,7	-0,3	3,0	2,1	0,5	2,4
Lituania	3,3	3,2	1,2	0,2	-0,7	0,7	3,7	2,5	2,2	-0,3	1,7	2,7	-0,3	1,7
Luxemburgo	2,8	2,9	1,7	0,7	0,1	0,0	2,1	2,0	1,7	0,7	1,5	1,8	0,6	1,3
Malta	2,4	3,2	1,0	0,8	1,2	0,9	1,3	1,7	1,5	0,6	1,9	1,3	0,3	2,0
Países Bajos	1,9	2,8	2,6	0,3	0,2	0,1	1,3	1,6	2,7	0,5	1,2	2,8	0,8	1,3
Portugal	2,4	2,8	0,4	-0,2	0,5	0,6	1,6	1,2	0,3	-0,2	1,4	0,4	-0,2	1,6
República Eslovaca	3,8	3,7	1,5	-0,1	-0,3	-0,5	1,4	2,5	2,8	1,1	1,4	3,2	0,4	1,8
Australia	2,9	1,7	2,5	2,5	1,5	1,3	2,0	1,9	1,6	1,4	1,8	1,8	1,2	2,0
Canadá	2,1	1,5	0,9	1,9	1,1	1,4	1,6	2,3	1,9	0,6	1,3	2,1	0,2	1,6
Corea	3,2	2,2	1,3	1,3	0,7	1,0	1,9	1,5	0,4	0,3	0,4	0,7	-0,3	0,9
Dinamarca	2,0	2,4	0,5	0,4	0,2	0,0	1,1	0,7	0,7	0,7	1,2	0,8	0,7	1,2
Hong Kong, RAE de	1,1	4,1	4,3	4,4	3,0	2,4	1,5	2,4	2,9	2,0	2,5	2,9	2,0	2,5
Islandia	6,0	5,2	3,9	2,0	1,6	1,7	1,8	2,7	3,0	2,3	2,5	2,0	2,6	2,5
Israel	2,4	1,7	1,5	0,5	-0,6	-0,5	0,2	0,8	0,8	-1,9	0,5	0,6	-1,5	0,3
Japón	-0,2	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,2	0,4	0,5	0,0	0,4
Macao, RAE de	3,0	6,1	5,5	6,0	4,6	2,4	1,2	3,0	2,8	2,0	2,3	2,6	2,0	2,3
Noruega	1,8	0,7	2,1	2,0	2,2	3,6	1,9	2,8	2,2	2,4	2,2	1,4	2,4	2,2
Nueva Zelanda	2,8	1,0	1,1	1,2	0,3	0,6	1,9	1,6	1,6	1,2	1,4	1,9	1,0	1,5
Puerto Rico	3,0	1,3	1,1	0,6	-0,8	-0,3	1,8	1,3	0,7	-1,5	0,6	0,7	-1,5	0,6
Reino Unido	2,4	2,8	2,6	1,5	0,0	0,7	2,7	2,5	1,8	1,2	1,5	1,4	1,0	1,9
República Checa	2,3	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,2	2,9	2,1	2,0	3,2	2,0	2,0
San Marino	...	2,8	1,6	1,1	0,1	0,6	1,0	1,8	1,0	0,3	1,5	1,0	0,3	1,5
Singapur	2,0	4,6	2,4	1,0	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,6	-0,2	0,5	0,8	-0,4	0,9
Suecia	1,8	0,9	0,4	0,2	0,7	1,1	1,9	2,0	1,7	0,5	1,5	1,7	0,4	1,5
Suiza	0,8	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	-0,4	0,5	0,9	0,4	-0,4	0,6	0,2	0,0	0,4
Taiwan, provincia china de	1,1	1,6	1,0	1,3	-0,6	1,0	1,1	1,5	0,5	0,5	1,5	1,1	0,5	1,5
<i>Partida informativa</i>														
Principales economías avanzadas	1,9	1,9	1,3	1,5	0,3	0,8	1,8	2,1	1,5	0,5	1,6	1,5	0,5	1,8

¹Los movimientos de los precios al consumidor se presentan como promedios anuales.

²Variaciones mensuales interanuales, y en el caso de varios países, trimestrales.

³Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

Cuadro A6. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹
(variación porcentual anual)

	Promedio 2002–11											Fin del período ²		
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Proyecciones	2020	2021	2019	2020	2021
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,6	4,6	4,6	3,4	2,7	2,8	2,4	2,6	3,2	3,0	2,9	4,5	1,7	3,2
Bangladesh	7,3	6,2	7,5	7,0	6,2	5,7	5,6	5,6	5,7	5,5	5,6	5,7	5,5	5,6
Bhután	5,0	10,1	6,6	8,7	5,5	3,2	5,4	2,7	2,6	3,1	3,5	2,7	3,4	3,5
Brunei Darussalam	0,4	0,1	0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-1,3	1,1	-0,5	0,9	1,0	-0,1	0,9	1,0
Camboya	5,7	2,9	3,0	3,9	1,2	3,0	2,9	2,4	2,4	1,5	1,9	2,7	0,9	2,8
China	2,6	2,6	2,6	2,0	1,4	2,0	1,6	2,1	2,9	3,0	2,6	4,5	1,0	3,0
Fiji	4,0	3,4	2,9	0,5	1,4	3,9	3,4	4,1	1,9	1,2	1,5	1,9	1,2	1,5
Filipinas	5,0	3,0	2,6	3,6	0,7	1,3	2,9	5,2	2,5	1,7	2,9	2,5	2,6	3,0
India	7,0	10,0	9,4	5,8	4,9	4,5	3,6	3,4	4,5	3,3	3,6	5,8	2,7	3,8
Indonesia	7,9	4,0	6,4	6,4	6,4	3,5	3,8	3,3	2,8	2,9	2,9	2,6	3,1	3,0
Islas Marshall	...	4,3	1,9	1,1	-2,2	-1,5	0,1	0,8	0,6	-0,9	2,2	0,6	-0,9	2,2
Islas Salomón	8,5	5,9	5,4	5,2	-0,6	0,5	0,5	2,7	2,2	2,4	3,0	2,2	1,7	4,1
Kiribati	2,6	-3,0	-1,5	2,1	0,6	1,9	0,4	0,6	-1,9	1,8	1,7	-1,2	1,5	1,9
Malasia	2,4	1,7	2,1	3,1	2,1	2,1	3,8	1,0	0,7	0,1	2,8	1,0	0,1	2,8
Maldivas	5,0	10,9	3,8	2,1	1,9	0,8	2,3	1,4	1,3	1,5	1,5	1,3	1,4	2,1
Micronesia	3,5	6,3	2,2	0,7	-0,2	-0,6	0,1	1,5	1,8	2,0	2,0	1,8	2,0	2,0
Mongolia	9,3	14,3	10,5	12,3	5,7	0,7	4,3	6,8	7,3	5,6	6,5	5,2	6,0	7,0
Myanmar	16,6	0,4	5,8	5,1	7,3	9,1	4,6	5,9	8,6	6,2	6,3	9,5	5,4	6,1
Nauru	...	0,3	-1,1	0,3	9,8	8,2	5,1	0,5	3,9	1,5	1,7	2,3	1,3	1,6
Nepal	6,8	8,3	9,9	9,0	7,2	9,9	4,5	4,1	4,6	6,7	6,7	6,0	7,5	6,0
Palau	3,0	5,4	2,8	4,0	2,2	-1,3	0,9	1,6	0,7	0,5	1,5	0,7	0,5	1,5
Papua Nueva Guinea	6,0	4,5	5,0	5,2	6,0	6,7	5,4	4,7	3,8	4,7	5,9	3,4	5,2	6,2
República Democrática Popular Lao	7,6	4,3	6,4	4,1	1,3	1,8	0,7	2,0	3,3	6,5	4,9	6,3	6,3	3,5
Samoa	5,8	6,2	-0,2	-1,2	1,9	0,1	1,3	3,7	2,2	2,3	1,6	-0,1	1,7	1,4
Sri Lanka	9,0	7,5	6,9	2,8	2,2	4,0	6,6	4,3	4,3	4,7	4,6	4,8	4,5	4,8
Tailandia	2,8	3,0	2,2	1,9	-0,9	0,2	0,7	1,1	0,7	-1,1	0,6	0,9	-1,1	0,7
Timor-Leste	5,5	10,9	9,5	0,8	0,6	-1,5	0,5	2,3	0,1	0,9	1,9	0,3	1,5	2,4
Tonga	7,5	1,1	2,1	1,2	-1,1	2,6	7,4	3,6	4,7	2,0	1,2	3,2	0,9	1,5
Tuvalu	2,8	1,4	2,0	1,1	3,1	3,5	4,1	2,1	2,2	1,9	2,6	2,2	1,9	2,6
Vanuatu	2,6	1,3	1,5	0,8	2,5	0,8	3,1	2,3	2,1	1,8	1,8	2,3	1,6	2,0
Vietnam	9,6	9,1	6,6	4,1	0,6	2,7	3,5	3,5	2,8	3,2	3,9	5,2	2,0	4,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	10,0	6,2	5,6	6,5	10,5	5,5	5,4	6,1	6,5	5,1	5,0	5,2	5,3	5,0
Albania	3,1	2,0	1,9	1,6	1,9	1,3	2,0	2,0	1,4	2,4	2,7	1,1	2,6	2,9
Belarús	19,5	59,2	18,3	18,1	13,5	11,8	6,0	4,9	5,6	5,6	5,6	4,7	6,5	4,9
Bosnia y Herzegovina	2,9	2,1	-0,1	-0,9	-1,0	-1,6	0,8	1,4	0,7	-0,6	1,4	0,8	-0,6	1,2
Bulgaria ³	5,6	2,4	0,4	-1,6	-1,1	-1,3	1,2	2,6	2,5	1,0	1,9	3,1	1,0	2,4
Croacia	2,7	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,5	0,8	1,3	1,2	1,4	1,1	1,2
Hungría	5,1	5,7	1,7	-0,2	-0,1	0,4	2,4	2,8	3,4	3,3	3,2	4,0	3,0	3,1
Kosovo	2,3	2,5	1,8	0,4	-0,5	0,3	1,5	1,1	2,7	1,3	1,6	1,2	1,6	1,9
Macedonia del Norte	2,0	3,3	2,8	-0,3	-0,3	-0,2	1,4	1,5	0,8	-0,9	0,8	0,4	-0,4	1,0
Moldova	9,3	4,6	4,6	5,1	9,6	6,4	6,6	3,1	4,8	2,8	2,3	7,5	0,5	6,0
Montenegro	5,4	4,1	2,2	-0,7	1,5	-0,3	2,4	2,6	0,4	0,7	0,9	1,1	0,4	1,2
Polonia	2,6	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,2	2,6	3,4	2,1	2,5
Rumanía	9,4	3,3	4,0	1,1	-0,6	-1,6	1,3	4,6	3,8	2,2	1,5	4,0	1,4	1,9
Rusia	11,2	5,1	6,8	7,8	15,5	7,0	3,7	2,9	4,5	3,1	3,0	3,0	3,8	2,9
Serbia	9,3	7,3	7,7	2,1	1,4	1,1	3,1	2,0	1,9	1,4	1,9	1,5	2,0	2,0
Turquía	13,2	8,9	7,5	8,9	7,7	7,8	11,1	16,3	15,2	12,0	12,0	11,8	12,0	12,0
Ucrania ⁴	10,7	0,6	-0,3	12,1	48,7	13,9	14,4	10,9	7,9	4,5	7,2	4,1	7,7	5,9
América Latina y el Caribe⁵	5,6	4,6	4,6	4,9	5,5	5,6	6,0	6,2	7,1	6,2	5,9	7,2	5,6	5,7
Antigua y Barbuda	2,3	3,4	1,1	1,1	1,0	-0,5	2,4	1,2	1,4	1,4	1,7	1,6	1,3	2,0
Argentina ⁴	10,7	10,0	10,6	...	...	...	25,7	34,3	53,5	...	...	53,8	...	...
Aruba	3,5	0,6	-2,4	0,4	0,5	-0,9	-1,0	3,6	4,3	1,5	2,0	5,2	-0,7	3,3
Bahamas, Las	2,3	1,9	0,4	1,2	1,9	-0,3	1,5	2,3	1,3	2,4	2,8	1,8	2,9	2,7
Barbados	4,7	4,5	1,8	1,8	-1,1	1,5	4,4	3,7	4,1	4,5	1,6	7,2	0,7	2,4
Belice	2,6	1,2	0,5	1,2	-0,9	0,7	1,1	0,3	0,6	1,0	1,4	1,2	0,8	2,0
Bolivia	5,4	4,5	5,7	5,8	4,1	3,6	2,8	2,3	1,8	2,3	4,4	1,5	4,1	3,8
Brasil	6,6	5,4	6,2	6,3	9,0	8,7	3,4	3,7	3,7	3,6	3,3	4,3	3,0	3,3
Chile	3,2	3,0	1,8	4,7	4,3	3,8	2,2	2,3	2,3	3,4	2,9	3,0	2,5	3,0
Colombia	5,1	3,2	2,0	2,9	5,0	7,5	4,3	3,2	3,5	3,5	3,2	3,8	3,2	3,0

Cuadro A6. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)
 (variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones		Fin del período ²		
	2002-11 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019										2020 2021		2019 2020 2021		
América Latina y el Caribe (continuación)⁵	5,6	4,6	4,6	4,9	5,5	5,6	6,0	6,2	7,1	6,2	5,9	7,2	5,6	5,7	
Costa Rica	9,7	4,5	5,2	4,5	0,8	0,0	1,6	2,2	2,1	1,5	2,3	1,5	2,0	2,5	
Dominica	2,2	1,4	0,0	0,8	-0,9	0,0	0,6	1,4	1,6	1,8	1,9	1,8	1,8	2,0	
Ecuador	5,2	5,1	2,7	3,6	4,0	1,7	0,4	-0,2	0,3	0,0	1,2	-0,1	0,1	2,3	
El Salvador	3,6	1,7	0,8	1,1	-0,7	0,6	1,0	1,1	0,1	0,1	0,6	0,0	0,4	0,8	
Granada	3,1	2,4	0,0	-1,0	-0,6	1,7	0,9	0,8	0,8	0,2	1,2	0,9	0,3	1,3	
Guatemala	6,7	3,8	4,3	3,4	2,4	4,4	4,4	3,8	3,7	1,8	1,8	3,4	1,6	3,1	
Guyana	6,1	2,4	1,9	0,7	-0,9	0,8	1,9	1,3	2,1	1,8	3,0	2,1	1,9	3,9	
Haití	13,1	6,8	6,8	3,9	7,5	13,4	14,7	12,9	17,3	22,2	21,3	20,1	23,0	20,0	
Honduras	7,3	5,2	5,2	6,1	3,2	2,7	3,9	4,3	4,4	3,2	3,0	4,1	2,4	4,2	
Jamaica	11,6	6,9	9,3	8,3	3,7	2,3	4,4	3,7	3,9	5,1	5,2	6,2	4,9	5,4	
Méjico	4,4	4,1	3,8	4,0	2,7	2,8	6,0	4,9	3,6	2,7	2,8	2,8	2,4	3,0	
Nicaragua	8,4	7,2	7,1	6,0	4,0	3,5	3,9	4,9	5,4	4,5	4,0	6,1	3,8	4,0	
Panamá	3,1	5,7	4,0	2,6	0,1	0,7	0,9	0,8	-0,4	-0,9	0,5	-0,1	-1,0	1,0	
Paraguay	7,9	3,7	2,7	5,0	3,1	4,1	3,6	4,0	2,8	2,9	3,2	2,8	3,0	3,3	
Perú	2,5	3,7	2,8	3,2	3,5	3,6	2,8	1,3	2,1	1,7	1,8	1,9	1,6	2,0	
República Dominicana	12,1	3,7	4,8	3,0	0,8	1,6	3,3	3,6	1,8	3,5	3,6	3,7	3,0	4,0	
Saint Kitts y Nevis	3,7	0,8	1,1	0,2	-2,3	-0,7	0,7	-1,0	-0,2	0,9	1,7	0,4	1,4	2,0	
San Vicente y las Granadinas	3,1	2,6	0,8	0,2	-1,7	-0,2	2,2	2,3	0,9	0,9	1,6	0,5	1,5	2,0	
Santa Lucía	2,4	4,2	1,5	3,5	-1,0	-3,1	0,1	2,4	0,7	0,2	1,8	0,7	0,7	2,0	
Suriname	11,7	5,0	1,9	3,4	6,9	55,5	22,0	6,9	4,4	27,9	22,7	4,2	49,4	6,7	
Trinidad y Tabago	6,9	9,3	5,2	5,7	4,7	3,1	1,9	1,0	1,0	-1,0	1,3	0,4	-1,0	1,3	
Uruguay	9,1	8,1	8,6	8,9	8,7	9,6	6,2	7,6	7,9	8,8	7,9	8,8	8,0	7,5	
Venezuela ⁴	23,4	21,1	40,6	62,2	121,7	254,9	438,1	65.374,1	19.906,0	15.000,0	15.000,0	9.585,5	15.000,0	15.000,0	
Oriente Medio y Asia Central	7,7	9,4	8,8	6,6	5,5	5,5	6,7	9,9	8,5	8,4	8,7	7,2	9,7	8,0	
Afganistán	11,1	6,4	7,4	4,7	-0,7	4,4	5,0	0,6	2,3	4,7	4,5	2,8	4,5	5,0	
Arabia Saudita	2,6	2,9	3,5	2,2	1,3	2,0	-0,9	2,5	-1,2	0,9	2,0	0,2	0,9	2,0	
Argelia	3,6	8,9	3,3	2,9	4,8	6,4	5,6	4,3	2,0	3,5	3,7	2,4	3,3	4,0	
Armenia	4,8	2,5	5,8	3,0	3,7	-1,4	1,0	2,4	1,4	0,8	2,0	0,7	1,5	2,5	
Azerbaiyán	8,0	1,0	2,4	1,4	4,0	12,4	12,8	2,3	2,6	3,3	3,2	2,7	3,3	3,2	
Bahrein	1,9	2,8	3,3	2,7	1,8	2,8	1,4	2,1	1,0	2,6	2,5	1,7	2,4	2,4	
Djibouti	4,0	4,2	1,1	1,3	-0,8	2,7	0,6	0,1	3,3	2,9	2,8	3,3	3,5	2,0	
Egipto	8,8	8,6	6,9	10,1	11,0	10,2	23,5	20,9	13,9	5,9	8,2	9,4	6,2	9,0	
Emiratos Árabes Unidos	5,3	0,7	1,1	2,3	4,1	1,6	2,0	3,1	-1,9	-1,0	1,5	-1,9	-1,0	1,5	
Georgia	7,0	-0,9	-0,5	3,1	4,0	2,1	6,0	2,6	4,9	4,6	3,7	7,0	3,5	3,0	
Irán	15,6	30,6	34,7	15,6	11,9	9,1	9,6	31,2	41,1	34,2	33,5	26,4	42,0	25,0	
Iraq	...	6,1	1,9	2,2	1,4	0,5	0,1	0,4	-0,2	0,8	1,0	0,1	1,0	1,0	
Jordania	4,3	4,5	4,8	2,9	-0,9	-0,8	3,3	4,5	0,3	0,2	1,6	0,6	1,4	1,0	
Kazajstán	8,6	5,1	5,8	6,7	6,7	14,6	7,4	6,0	5,2	6,9	6,8	5,4	8,1	6,5	
Kuwait	3,6	3,2	2,7	3,1	3,7	3,5	1,5	0,6	1,1	0,5	2,3	1,5	0,6	2,5	
Líbano ⁴	3,1	6,6	4,8	1,8	-3,7	-0,8	4,5	4,6	2,9	17,0	...	7,0	17,5	...	
Libia ⁴	2,9	6,1	2,6	2,4	14,8	24,0	28,0	-1,2	4,6	22,3	15,1	4,6	22,3	15,1	
Marruecos	1,8	1,3	1,9	0,4	1,5	1,6	0,8	1,9	0,0	0,3	1,3	-0,3	0,3	1,3	
Mauritania	6,6	4,9	4,1	3,8	0,5	1,5	2,3	3,1	2,3	3,9	4,5	2,7	5,0	4,0	
Omán	3,4	2,9	1,2	1,0	0,1	1,1	1,6	0,9	0,1	1,0	3,4	0,1	1,0	3,4	
Pakistán	9,0	11,0	7,4	8,6	4,5	2,9	4,1	3,9	6,7	11,1	8,0	8,0	9,8	7,4	
Qatar	5,1	1,8	3,2	4,2	1,0	2,7	0,5	0,2	-0,6	-1,2	2,4	...	...	...
República Kirguisa	8,3	2,8	6,6	7,5	6,5	0,4	3,2	1,5	1,1	10,6	7,2	3,1	12,0	7,0	
Siria ⁶	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,1	3,0	2,5	2,5
Sudán ⁷	12,4	35,6	36,5	36,9	16,9	17,8	32,4	63,3	51,0	81,3	91,1	57,0	96,1	94,0	
Tayikistán	11,1	5,8	5,0	6,1	5,8	5,9	7,3	3,8	7,8	8,1	6,9	8,0	7,4	6,9	
Túnez	3,5	4,6	5,3	4,6	4,4	3,6	5,3	7,3	6,7	6,2	4,9	6,1	6,0	4,8	
Turkmenistán	6,6	5,3	6,8	6,0	7,4	3,6	8,0	13,3	5,1	8,0	6,0	6,3	8,0	6,0	
Uzbekistán	13,1	11,9	11,7	9,1	8,5	8,8	13,9	17,5	14,5	12,6	10,6	15,2	11,2	9,1	
Yemen	11,7	9,9	11,0	8,2	22,0	21,3	30,4	27,6	10,0	26,7	5,0	6,2	46,0	5,0	

Cuadro A6. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)
(variación porcentual anual)

	Promedio 2002-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Proyecciones		Fin del período ²		
										2020	2021	2019	2020	2021
África subsahariana	9,3	9,1	6,5	6,3	6,9	10,7	10,7	8,3	8,4	9,3	7,6	9,4	8,4	7,4
Angola	31,5	10,3	8,8	7,3	9,2	30,7	29,8	19,6	17,1	20,7	22,3	16,9	21,0	24,0
Benín	3,0	6,7	1,0	-1,1	0,2	-0,8	1,8	0,8	-0,9	-0,8	0,6	0,3	-0,8	0,6
Botswana	8,7	7,5	5,9	4,4	3,1	2,8	3,3	3,2	2,8	2,1	2,6	2,2	2,1	2,6
Burkina Faso	2,6	3,8	0,5	-0,3	0,9	-0,2	0,4	2,0	-3,2	3,2	2,1	-2,6	3,2	2,1
Burundi	9,1	18,2	7,9	4,4	5,6	5,5	16,6	-2,8	-0,7	8,0	6,0	5,1	10,4	2,5
Cabo Verde	2,5	2,5	1,5	-0,2	0,1	-1,4	0,8	1,3	1,1	1,3	1,4	1,9	1,3	1,4
Camerún	2,4	2,4	2,1	1,9	2,7	0,9	0,6	1,1	2,5	2,8	2,3	2,4	2,4	2,1
Chad	2,2	7,5	0,2	1,7	4,8	-1,6	-0,9	4,0	-1,0	2,2	2,9	-1,7	2,3	2,9
Comoras	3,8	5,9	0,4	0,0	0,9	0,8	0,1	1,7	3,3	3,0	2,1	5,1	-5,5	3,8
Côte d'Ivoire	3,0	1,3	2,6	0,4	1,2	0,7	0,7	0,4	0,8	1,2	1,4	1,6	1,2	1,4
Eritrea	17,1	4,8	5,9	10,0	28,5	-5,6	-13,3	-14,4	-16,4	4,5	2,4	27,2	4,0	2,0
Eswatini	7,1	8,9	5,6	5,7	5,0	7,8	6,2	4,8	2,6	3,6	4,5	2,0	3,9	5,0
Etiopía	15,3	24,1	8,1	7,4	9,6	6,6	10,7	13,8	15,8	15,4	9,1	19,5	10,2	8,0
Gabón	1,1	2,7	0,5	4,5	-0,1	2,1	2,7	4,8	2,0	3,0	3,0	1,0	3,0	3,0
Gambia	7,0	4,6	5,2	6,3	6,8	7,2	8,0	6,5	7,1	6,7	6,0	7,7	6,2	5,8
Ghana	13,4	7,1	11,7	15,5	17,2	17,5	12,4	9,8	7,2	9,7	8,5	7,9	9,9	8,2
Guinea	17,6	15,2	11,9	9,7	8,2	8,2	8,9	9,8	9,5	8,5	8,0	9,1	8,1	8,0
Guinea Ecuatorial	5,2	3,4	3,2	4,3	1,7	1,4	0,7	1,3	0,6	1,7	1,7	4,1	2,1	2,2
Guinea-Bissau	2,5	2,1	0,8	-1,0	1,5	2,7	-0,2	0,4	0,2	0,8	1,5	-0,1	1,1	1,5
Kenya	7,8	9,4	5,7	6,9	6,6	6,3	8,0	4,7	5,2	5,1	5,0	5,8	4,5	5,0
Lesotho	6,8	5,5	5,0	4,6	4,3	6,2	4,5	4,7	5,2	3,6	3,6	4,3	3,0	4,2
Liberia	9,6	6,8	7,6	9,9	7,7	8,8	12,4	23,5	27,0	13,8	13,5	20,3	15,0	12,0
Madagascar	10,4	5,7	5,8	6,1	7,4	6,1	8,6	8,6	5,6	5,5	6,5	4,0	6,0	5,9
Malawi	8,1	21,3	28,3	23,8	21,9	21,7	11,5	9,2	9,4	14,0	10,7	11,5	15,7	7,8
Malí	2,5	5,3	-2,4	2,7	1,4	-1,8	1,8	1,7	-0,6	0,6	1,5	-1,3	1,5	1,7
Mauricio	5,8	3,9	3,5	3,2	1,3	1,0	3,7	3,2	0,5	4,7	7,0	0,9	8,5	5,6
Mozambique	11,2	2,6	4,3	2,6	3,6	19,9	15,1	3,9	2,8	5,2	5,7	3,5	6,0	5,5
Namibia	6,6	6,7	5,6	5,3	3,4	6,7	6,1	4,3	3,7	2,4	3,2	2,6	2,4	3,2
Níger	2,4	0,5	2,3	-0,9	1,0	0,2	0,2	2,8	-2,5	4,4	1,7	-2,3	2,3	2,0
Nigeria	12,2	12,2	8,5	8,0	9,0	15,7	16,5	12,1	11,4	13,4	12,4	12,0	13,9	11,3
República Centroafricana	3,0	5,5	7,0	14,9	1,4	4,9	4,2	1,6	2,7	1,2	2,5	-2,8	3,5	2,5
República del Congo	3,0	5,0	4,6	0,9	3,2	3,2	0,4	1,2	2,2	2,1	2,6	3,8	2,5	2,7
República Democrática del Congo	19,1	0,9	0,9	1,2	0,7	3,2	35,8	29,3	4,8	11,0	10,5	5,5	12,0	9,0
Rwanda	8,1	6,3	4,2	1,8	2,5	5,7	4,8	1,4	2,4	6,9	5,4	6,7	5,0	5,0
Santo Tomé and Príncipe	16,7	10,6	8,1	7,0	5,3	5,4	5,7	8,3	8,4	7,9	7,0	7,7	8,0	6,0
Senegal	2,1	1,4	0,7	-1,1	0,9	1,2	1,1	0,5	1,0	2,0	1,9	0,6	1,9	2,0
Seychelles	7,3	7,1	4,3	1,4	4,0	-1,0	2,9	3,7	1,8	4,5	3,1	1,7	4,8	3,4
Sierra Leona	8,7	6,6	5,5	4,6	6,7	10,9	18,2	16,0	14,8	15,4	15,2	13,9	17,0	13,5
Sudáfrica	5,9	5,6	5,8	6,1	4,6	6,3	5,3	4,6	4,1	2,4	3,2	3,7	0,0	4,3
Sudán del Sur	...	45,1	0,0	1,7	52,8	379,8	187,9	83,5	51,2	8,1	24,5	30,0	39,7	16,7
Tanzanía	7,4	16,0	7,9	6,1	5,6	5,2	5,3	3,5	3,4	3,9	4,3	3,8	4,1	4,3
Togo	2,4	2,6	1,8	0,2	1,8	0,9	-0,2	0,9	0,7	2,0	2,0	-0,3	4,8	-0,3
Uganda	7,7	12,7	4,9	3,1	5,4	5,5	5,6	2,6	2,9	3,9	4,8	3,6	3,9	4,4
Zambia	14,2	6,6	7,0	7,8	10,1	17,9	6,6	7,0	9,8	13,4	12,1	11,7	12,7	11,4
Zimbabue ⁴	-0,8	3,7	1,6	-0,2	-2,4	-1,6	0,9	10,6	255,3	319,0	3,7	521,1	154,3	3,0

¹Los movimientos de los precios al consumidor se presentan como promedios anuales.²Variaciones mensuales interanuales, y en el caso de varios países, trimestrales.³Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.⁴Véanse las notas específicas sobre Argentina, Líbano, Libia, Ucrania, Venezuela y Zimbabue en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.⁵Excluye Venezuela pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse las notas específicas sobre Venezuela y Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.⁶No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.⁷Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

**Cuadro A7. Resumen de los saldos en cuenta corriente
(porcentaje del PIB)**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Proyecciones	
									2020	2021
Economías avanzadas	0,1	0,5	0,5	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	0,1	0,1
Estados Unidos	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,3	-2,6	-2,8
Zona del euro	1,0	2,1	2,4	2,8	3,3	3,1	3,1	2,7	2,6	2,7
Alemania	7,1	6,6	7,2	8,6	8,5	7,8	7,4	7,1	6,6	6,7
España	0,1	2,0	1,7	2,0	3,2	2,7	1,9	2,0	2,2	2,4
Francia	-1,0	-0,5	-1,0	-0,4	-0,5	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6
Italia	-0,2	1,1	1,9	1,4	2,6	2,6	2,5	3,0	3,1	3,0
Canadá	-3,5	-3,1	-2,3	-3,5	-3,1	-2,8	-2,5	-2,0	-3,7	-2,3
Japón	1,0	0,9	0,8	3,1	4,0	4,1	3,5	3,6	1,7	1,9
Reino Unido	-3,4	-4,8	-4,7	-4,9	-5,2	-3,5	-3,9	-3,8	-4,4	-4,5
Otras economías avanzadas ¹	4,1	5,0	5,1	5,7	5,3	4,5	4,6	5,4	4,0	4,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,2	0,6	0,6	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,9	-0,6
Por regiones										
África subsahariana	-1,6	-2,1	-3,5	-5,8	-3,8	-2,2	-2,5	-4,0	-4,7	-4,2
América Latina y el Caribe	-2,5	-2,9	-3,1	-3,3	-2,0	-1,6	-2,4	-1,7	-1,5	-1,6
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	0,9	0,7	1,5	2,0	1,4	0,9	-0,1	0,6	0,1	0,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-0,6	-1,2	-0,2	1,1	-0,2	-0,4	1,7	1,4	-0,4	-0,5
Oriente Medio y Asia Central	11,4	8,8	5,2	-3,9	-4,1	-0,7	2,5	0,4	-5,7	-4,6
Grupos analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	9,7	7,3	5,1	-1,5	-1,6	1,7	5,5	2,4	-3,6	-2,6
Otros productos	-1,1	-1,2	-0,5	0,1	0,0	-0,3	-1,1	-0,3	-0,5	-0,3
De los cuales, productos primarios	-3,3	-4,3	-2,8	-3,3	-2,4	-2,8	-3,8	-2,4	-1,4	-1,6
Por fuentes de financiamiento externo										
Economías deudoras netas	-2,9	-2,6	-2,4	-2,4	-1,7	-1,7	-2,2	-1,6	-2,0	-1,9
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2014–18	-5,9	-5,7	-3,6	-5,2	-5,6	-4,6	-3,9	-4,1	-6,5	-6,1
Partida informativa										
Mundo	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	-0,4	-0,2
Unión Europea ²	2,2	2,9	2,9	3,3	3,5	3,4	3,2	2,9	2,7	2,9
Países en desarrollo de bajo ingreso	-1,8	-2,0	-2,0	-3,8	-2,3	-2,0	-2,5	-3,0	-4,3	-3,4
Oriente Medio y Norte de África	13,5	10,6	6,0	-4,3	-4,2	-0,2	3,6	1,0	-6,0	-4,8

¹Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

²A partir del informe WEO de abril de 2020, el Reino Unido queda excluido del grupo de la Unión Europea.

Cuadro A8. Economías avanzadas: Saldo en cuenta corriente
(porcentaje del PIB)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Proyecciones	2020	2021
Economías avanzadas	0,1	0,5	0,5	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	0,1	0,1	
Estados Unidos	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,3	-2,6	-2,6	-2,8
Zona del euro ¹	1,0	2,1	2,4	2,8	3,3	3,1	3,1	2,7	2,6	2,6	2,7
Alemania	7,1	6,6	7,2	8,6	8,5	7,8	7,4	7,1	6,6	6,6	6,7
Austria	1,5	1,9	2,5	1,7	2,7	1,6	2,3	2,6	1,9	2,0	
Bélgica	-0,1	1,0	0,8	1,4	0,6	1,2	-1,4	-1,2	-0,7	-1,1	
Chipre	-3,9	-1,5	-4,1	-0,4	-4,2	-5,1	-4,4	-6,7	-8,3	-5,6	
Eslovenia	1,3	3,3	5,1	3,8	4,8	6,3	6,1	6,6	0,8	3,2	
España	0,1	2,0	1,7	2,0	3,2	2,7	1,9	2,0	2,2	2,2	2,4
Estonia	-1,9	0,3	0,7	1,8	1,7	2,7	2,0	1,7	-2,7	-2,7	-1,9
Finlandia	-2,1	-1,8	-1,3	-0,9	-2,0	-0,8	-1,4	-0,1	-3,5	-3,5	-3,0
Francia	-1,0	-0,5	-1,0	-0,4	-0,5	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6
Grecia	-2,4	-2,6	-2,3	-1,5	-2,3	-2,5	-3,5	-2,1	-6,5	-6,5	-3,4
Irlanda	-3,4	1,6	1,1	4,4	-4,2	0,5	10,6	-9,5	6,3	5,3	
Italia	-0,2	1,1	1,9	1,4	2,6	2,6	2,5	3,0	3,1	3,1	3,0
Letonia	-3,6	-2,7	-2,3	-0,9	1,4	1,0	-0,7	-0,5	-2,2	-2,2	-1,5
Lituania	-1,4	0,8	3,2	-2,8	-0,8	0,6	0,3	4,3	6,0	4,5	
Luxemburgo	5,6	5,4	5,2	5,1	4,9	4,9	4,8	4,5	4,0	4,0	4,4
Malta	1,7	2,7	8,7	2,8	3,8	10,5	10,4	8,4	3,3	3,3	6,1
Países Bajos	10,2	9,8	8,2	6,3	8,1	10,8	10,9	10,9	9,0	9,0	9,4
Portugal	-1,6	1,6	0,2	0,2	1,2	1,3	0,4	-0,1	0,3	0,3	-0,4
República Eslovaca	0,9	1,9	1,1	-2,1	-2,7	-1,9	-2,6	-3,2	-3,0	-3,0	-2,4
Australia	-4,3	-3,4	-3,1	-4,6	-3,3	-2,6	-2,1	0,5	-0,6	-1,8	
Canadá	-3,5	-3,1	-2,3	-3,5	-3,1	-2,8	-2,5	-2,0	-3,7	-3,7	-2,3
Corea	3,8	5,6	5,6	7,2	6,5	4,6	4,5	3,7	4,9	4,9	4,8
Dinamarca	6,3	7,8	8,9	8,2	7,8	7,8	7,0	7,9	4,8	5,3	
Hong Kong, RAE de	1,6	1,5	1,4	3,3	4,0	4,6	3,7	6,2	6,0	5,0	
Islandia	-3,8	5,8	3,9	5,1	7,6	3,8	3,1	5,8	2,1	3,4	
Israel	0,4	3,0	4,0	5,1	3,3	2,3	2,6	3,5	3,5	3,5	3,2
Japón	1,0	0,9	0,8	3,1	4,0	4,1	3,5	3,6	1,7	1,7	1,9
Macao, RAE de	39,3	40,2	34,2	25,3	28,1	32,3	34,6	34,8	13,1	13,1	30,0
Noruega	12,6	10,3	10,8	8,0	4,5	4,6	7,1	4,0	-1,3	0,1	
Nueva Zelanda	-3,9	-3,2	-3,1	-2,8	-2,0	-2,7	-3,8	-3,0	-4,5	-3,2	
Puerto Rico	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Reino Unido	-3,4	-4,8	-4,7	-4,9	-5,2	-3,5	-3,9	-3,8	-4,4	-4,4	-4,5
República Checa	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,6	1,7	0,3	0,0	-2,1	-2,1	-0,9
San Marino	...	...	...	...	...	-0,1	-1,6	0,7	-4,5	-4,5	-1,4
Singapur	17,6	15,7	18,0	18,7	17,6	16,3	17,2	17,0	14,8	14,8	15,7
Suecia	5,5	5,2	4,5	4,1	3,5	3,1	1,7	3,9	2,2	2,2	4,0
Suiza	10,7	11,6	8,6	11,3	9,9	6,4	8,2	12,2	7,2	7,2	8,8
Taiwan, provincia china de	8,7	9,7	11,3	13,6	13,1	14,1	11,6	10,5	8,2	8,2	8,3
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-0,9	-0,7	-0,6	-0,5	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,9	-0,9	-0,9
Zona del euro ²	2,3	2,9	3,0	3,4	3,6	3,6	3,6	3,1	3,1	3,1	3,3

¹Las cifras se presentan con corrección de discrepancias en la declaración de datos sobre transacciones dentro de la zona del euro.

²Los datos se han calculado como la suma de los saldos de cada uno de los países de la zona del euro.

Cuadro A9. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Proyecciones	
									2020	2021
Economías emergentes y en desarrollo										
de Asia	0,9	0,7	1,5	2,0	1,4	0,9	-0,1	0,6	0,1	0,5
Bangladesh	0,7	1,2	1,3	1,9	0,6	-2,1	-2,6	-2,7	-2,2	-0,8
Bhután	-21,9	-26,0	-27,5	-27,9	-31,7	-23,6	-19,5	-23,1	-21,3	-20,2
Brunei Darussalam	29,8	20,9	31,9	16,7	12,9	16,4	7,9	4,3	-1,2	2,1
Camboya	-8,6	-8,5	-8,6	-8,7	-8,5	-7,9	-11,4	-12,5	-22,2	-17,6
China	2,5	1,5	2,2	2,7	1,8	1,6	0,4	1,0	0,5	1,0
Fiji	-1,4	-8,9	-5,8	-3,5	-3,6	-6,7	-8,5	-7,2	-8,2	-6,0
Filipinas	2,8	4,2	3,8	2,5	-0,4	-0,7	-2,7	-0,1	-2,3	-2,2
India	-4,8	-1,7	-1,3	-1,0	-0,6	-1,8	-2,1	-1,1	-0,6	-1,4
Indonesia	-2,7	-3,2	-3,1	-2,0	-1,8	-1,6	-2,9	-2,7	-3,2	-2,7
Islas Marshall	-0,4	-6,2	3,4	17,2	16,1	7,5	6,5	3,7	-0,9	-3,7
Islas Salomón	1,5	-3,4	-4,3	-3,0	-4,0	-4,9	-4,5	-6,4	-15,0	-14,7
Kiribati	1,9	-5,5	31,1	32,8	10,8	37,6	38,7	44,9	1,5	5,5
Malasia	5,1	3,4	4,3	3,0	2,4	2,8	2,1	3,3	-0,1	1,7
Maldivas	-6,6	-4,3	-3,7	-7,5	-23,6	-21,7	-26,4	-26,1	-23,1	-11,8
Micronesia	-13,6	-9,9	6,1	4,5	7,2	10,3	21,0	17,1	3,4	5,3
Mongolia	-27,4	-25,4	-11,3	-4,0	-6,3	-10,1	-16,8	-12,4	-10,2	-10,5
Myanmar	-1,8	-1,2	-4,5	-3,4	-4,2	-6,5	-4,2	-2,0	-4,7	-3,9
Nauru	35,7	49,5	25,2	-21,3	2,0	12,7	-4,6	5,0	5,2	2,7
Nepal	4,8	3,3	4,5	5,0	6,3	-0,4	-8,1	-7,7	-6,5	-6,2
Palau	-15,3	-14,1	-17,8	-8,7	-13,6	-19,1	-15,8	-23,6	-30,7	-27,6
Papua Nueva Guinea	-36,7	-30,9	11,7	22,5	26,6	27,2	25,9	24,1	19,8	23,1
República Democrática Popular Lao	-21,3	-26,5	-23,3	-22,4	-11,0	-10,6	-12,0	-7,2	-10,9	-9,2
Samoa	-9,5	-1,5	-9,1	-2,8	-4,5	-2,0	0,8	2,3	-6,4	-4,4
Sri Lanka	-5,8	-3,4	-2,5	-2,3	-2,1	-2,6	-3,2	-2,2	-3,6	-2,9
Tailandia	-1,2	-2,1	2,9	6,9	10,5	9,6	5,6	6,9	5,2	5,6
Timor-Leste	230,7	171,4	75,6	12,8	-32,9	-17,7	-12,2	8,2	-28,1	-37,3
Tonga	-12,3	-8,0	-10,0	-10,7	-6,6	-6,2	-5,5	-8,9	-14,8	-15,7
Tuvalu	18,4	-6,7	3,0	-53,5	21,5	24,0	7,1	25,6	-11,2	-24,0
Vanuatu	-6,5	-3,3	6,2	-1,6	0,8	-6,4	1,9	7,2	-10,9	-5,6
Vietnam	4,7	3,6	3,7	-0,9	0,2	-0,6	1,9	4,0	0,7	1,0
Economías emergentes y en desarrollo										
de Europa	-0,6	-1,2	-0,2	1,1	-0,2	-0,4	1,7	1,4	-0,4	-0,5
Albania	-10,2	-9,3	-10,8	-8,6	-7,6	-7,5	-6,8	-7,6	-11,2	-8,1
Belarús ¹	-2,8	-10,0	-6,6	-3,3	-3,4	-1,7	0,0	-1,8	-2,9	-2,5
Bosnia y Herzegovina	-8,7	-5,3	-7,3	-5,1	-4,7	-4,4	-3,7	-3,6	-7,5	-5,5
Bulgaria	-0,9	1,3	1,2	0,1	3,2	3,5	1,4	4,0	1,7	0,6
Croacia	0,3	1,3	0,3	3,3	2,1	3,4	1,9	2,9	-4,0	-1,5
Hungría	1,5	3,6	1,3	2,4	4,5	2,3	0,0	-0,8	-0,1	-0,6
Kosovo	-5,8	-3,4	-6,9	-8,6	-7,9	-5,4	-7,6	-5,5	-7,4	-5,1
Macedonia del Norte	-3,2	-1,6	-0,5	-2,0	-2,9	-1,1	-0,1	-2,8	-2,2	-1,3
Moldova	-7,4	-5,2	-6,0	-6,0	-3,5	-5,7	-10,7	-8,9	-8,3	-10,1
Montenegro	-15,3	-11,4	-12,4	-11,0	-16,2	-16,1	-17,0	-15,1	-17,9	-14,0
Polonia	-3,7	-1,3	-2,1	-0,5	-0,5	0,0	-1,0	0,5	0,2	0,1
Rumanía	-4,8	-0,8	-0,2	-0,6	-1,4	-2,8	-4,4	-4,7	-5,5	-4,7
Rusia	3,3	1,5	2,8	5,0	1,9	2,1	6,8	3,8	0,7	0,6
Serbia	-10,8	-5,7	-5,6	-3,5	-2,9	-5,2	-4,8	-6,9	-6,1	-5,5
Turquía	-5,5	-5,9	-4,2	-3,2	-3,1	-4,8	-2,7	1,1	0,4	-0,2
Ucrania ¹	-8,1	-9,2	-3,9	1,7	-1,5	-2,2	-3,3	-0,7	-2,0	-2,4
América Latina y el Caribe										
Antigua y Barbuda	-2,5	-2,9	-3,1	-3,3	-2,0	-1,6	-2,4	-1,7	-1,5	-1,6
Argentina ¹	...	...	0,3	2,2	-2,4	-7,8	-13,6	-7,5	-25,6	-25,3
Aruba	-0,4	-2,1	-1,6	-2,7	-2,7	-4,8	-5,2	-0,8	...	...
Bahamas, Las	3,5	-12,9	-5,1	4,3	5,1	1,1	-0,1	-0,2	-11,2	-1,1
Barbados	-14,3	-14,4	-20,1	-13,7	-6,0	-12,4	-12,1	0,6	-12,7	-9,3
Belice	-8,5	-8,4	-9,2	-6,1	-4,3	-3,8	-4,0	-3,6	-7,8	-5,6
Bolivia	-1,2	-4,6	-8,0	-10,1	-9,2	-7,1	-8,1	-7,8	-18,6	-9,0
Brasil	7,2	3,4	1,7	-5,8	-5,6	-4,8	-4,6	-3,2	-4,6	-4,9
Chile	-3,4	-3,2	-4,1	-3,0	-1,3	-0,7	-2,2	-2,7	-1,8	-2,3
Colombia	-4,4	-4,8	-2,0	-2,4	-2,0	-2,3	-3,6	-3,9	-0,9	-1,8
	-3,1	-3,3	-5,2	-6,3	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-4,7	-4,2

Cuadro A9. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente (*continuación*)
(porcentaje del PIB)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Proyecciones	
									2020	2021
América Latina y el Caribe (continuación)	-2,5	-2,9	-3,1	-3,3	-2,0	-1,6	-2,4	-1,7	-1,5	-1,6
Costa Rica	-5,1	-4,8	-4,8	-3,5	-2,2	-3,3	-3,3	-2,5	-4,5	-3,1
Dominica	...	...	-5,4	-4,7	-7,7	-8,8	-44,6	-29,4	-33,8	-26,4
Ecuador	-0,2	-1,0	-0,7	-2,2	1,3	-0,5	-1,4	-0,4	-5,7	-3,6
El Salvador	-5,8	-6,9	-5,4	-3,2	-2,3	-1,9	-4,7	-2,1	-4,1	-4,3
Granada	...	...	-11,6	-12,5	-11,0	-14,4	-15,9	-15,8	-27,7	-18,0
Guatemala	-3,7	-4,2	-3,3	-1,3	0,9	1,1	0,7	1,8	2,6	1,8
Guyana	-11,3	-13,0	-9,0	-4,6	-2,4	-6,2	-32,1	-40,3	-20,4	-18,9
Haití	-5,7	-6,6	-8,5	-3,0	-0,9	-1,0	-3,9	-1,4	-3,6	-0,8
Honduras	-8,5	-9,5	-6,9	-4,7	-2,6	-0,8	-5,3	-0,7	-2,0	-2,0
Jamaica	-9,8	-9,5	-8,0	-3,0	-0,3	-2,6	-1,8	-1,9	-7,8	-3,1
México	-1,6	-2,5	-1,9	-2,6	-2,3	-1,8	-1,9	-0,2	-0,3	-0,4
Nicaragua	-10,7	-10,9	-7,1	-9,0	-6,6	-4,9	0,6	5,7	1,2	0,6
Panamá	-9,2	-9,0	-13,4	-9,0	-7,8	-5,9	-8,2	-5,2	-6,8	-6,0
Paraguay	-0,9	1,6	-0,1	-0,4	3,6	3,1	0,0	-1,0	-2,2	-1,0
Perú	-3,2	-5,1	-4,5	-5,0	-2,6	-1,3	-1,7	-1,4	-0,9	-1,0
República Dominicana	-6,5	-4,1	-3,2	-1,8	-1,1	-0,2	-1,4	-1,4	-5,2	-3,7
Saint Kitts y Nevis	...	...	0,1	-8,7	-12,7	-11,2	-5,7	-1,7	-10,7	-8,5
San Vicente y las Granadinas	...	...	-26,1	-15,3	-13,9	-11,6	-12,0	-10,1	-20,1	-14,8
Santa Lucía	...	...	-2,5	0,0	-6,5	-1,0	2,2	4,6	-10,3	0,2
Suriname	3,3	-3,8	-7,9	-16,4	-5,1	1,9	-3,4	-10,7	-12,0	-11,0
Trinidad y Tabago	13,4	19,3	13,8	7,0	-4,4	5,4	5,6	5,1	-3,3	0,5
Uruguay	-4,0	-3,6	-3,2	-0,9	-0,1	0,7	0,1	0,2	-2,5	-3,1
Venezuela	0,7	1,8	2,4	-5,0	-1,4	6,1	8,8	9,8	2,4	3,4
Oriente Medio y Asia Central	11,4	8,8	5,2	-3,9	-4,1	-0,7	2,5	0,4	-5,7	-4,6
Afganistán	10,9	1,4	6,5	3,7	8,4	7,1	13,0	8,6	4,9	5,8
Arabia Saudita	22,4	18,1	9,8	-8,7	-3,7	1,5	9,0	6,3	-3,1	-3,4
Argelia	5,9	0,4	-4,4	-16,4	-16,5	-13,2	-9,6	-9,6	-18,3	-17,1
Armenia	-10,0	-7,3	-7,8	-2,7	-2,1	-3,0	-9,4	-8,2	-8,6	-7,2
Azerbaiyán	21,4	16,6	13,9	-0,4	-3,6	4,1	12,8	9,2	-8,2	-3,7
Bahrein	8,4	7,4	4,6	-2,4	-4,6	-4,5	-5,9	-2,9	-9,6	-7,3
Djibouti	-23,4	-30,8	24,0	29,3	-1,0	-4,8	18,0	24,7	-0,8	0,2
Egipto	-3,6	-2,2	-0,9	-3,7	-6,0	-6,1	-2,4	-3,6	-4,3	-4,5
Emiratos Árabes Unidos	19,7	19,0	13,5	4,9	3,7	7,3	10,0	7,4	1,5	4,1
Georgia	-11,4	-5,6	-10,2	-11,8	-12,5	-8,1	-6,8	-5,1	-10,5	-6,9
Irán	6,0	6,7	3,2	0,3	4,0	3,8	2,1	-0,1	-4,1	-3,4
Iraq	5,1	1,1	2,6	-6,5	-8,3	1,8	6,9	-1,2	-21,7	-14,1
Jordania	-15,2	-10,4	-7,2	-9,2	-9,8	-10,8	-7,0	-2,8	-5,8	-5,3
Kazajstán	1,1	0,8	2,8	-3,3	-5,9	-3,1	-0,1	-3,6	-6,8	-5,5
Kuwait	45,5	40,3	33,4	3,5	-4,6	8,0	14,5	8,9	-10,2	-7,8
Líbano ¹	-25,9	-28,0	-28,8	-19,9	-23,8	-26,5	-26,7	-20,6	-12,6	...
Libia ¹	29,9	0,0	-78,4	-54,3	-24,6	8,0	1,8	-0,3	-6,6	-8,3
Marruecos	-9,3	-7,6	-5,9	-2,1	-4,1	-3,4	-5,3	-4,1	-7,8	-4,3
Mauritania	-18,8	-17,2	-22,2	-15,5	-11,0	-10,0	-13,8	-10,6	-17,3	-17,4
Omán	10,2	6,6	5,2	-15,9	-19,1	-15,6	-5,5	-5,2	-14,2	-11,1
Pakistán	-2,1	-1,1	-1,3	-1,0	-1,7	-4,1	-6,3	-5,0	-1,7	-2,4
Qatar	33,2	30,4	24,0	8,5	-5,5	3,8	8,7	2,4	-1,9	-1,8
República Kirguisa	-15,5	-13,9	-17,0	-15,9	-11,6	-6,2	-12,1	-9,1	-16,6	-11,0
Siria ²	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	...	-13,6	-8,3	-8,3	-9,3	-9,7	-10,3	-13,7	-11,4	-11,2
Sudán ³	-12,8	-11,0	-5,8	-8,4	-7,6	-10,1	-13,0	-14,9	-15,2	-11,8
Tayikistán	-9,0	-10,4	-3,4	-6,1	-4,2	2,2	-5,0	-3,3	-7,7	-4,5
Túnez	-9,1	-9,7	-9,8	-9,7	-9,3	-10,2	-11,2	-8,8	-7,5	-8,1
Turkmenistán	-0,9	-7,3	-6,1	-15,6	-20,2	-10,4	5,5	5,1	-1,4	-0,4
Uzbekistán	0,9	2,4	3,3	1,3	0,4	2,5	-7,1	-5,6	-9,4	-6,4
Yemen	-1,7	-3,1	-0,7	-7,1	-3,2	-0,2	-1,4	-7,4	-2,8	-6,0

Cuadro A9. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente (*continuación*)
(porcentaje del PIB)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Proyecciones	
									2020	2021
África subsahariana	-1,6	-2,1	-3,5	-5,8	-3,8	-2,2	-2,5	-4,0	-4,7	-4,2
Angola	10,8	6,1	-2,6	-8,8	-4,8	-0,5	7,0	2,9	-6,7	-3,0
Benín	-2,4	-2,6	-2,4	-6,0	-3,0	-4,2	-4,6	-5,1	-5,3	-3,7
Botswana	0,3	8,9	15,4	7,8	7,8	6,1	2,1	-5,2	-2,5	-1,7
Burkina Faso	-1,3	-10,0	-7,2	-7,6	-6,1	-5,0	-4,1	-4,4	-4,3	-4,5
Burundi	-18,6	-19,7	-19,6	-23,7	-13,8	-14,2	-15,0	-16,4	-17,1	-16,6
Cabo Verde	-12,6	-4,9	-9,1	-3,2	-3,9	-7,9	-5,3	-0,2	-7,7	-7,6
Camerún	-3,3	-3,5	-4,0	-3,8	-3,2	-2,7	-3,6	-3,7	-5,7	-4,8
Chad	-7,8	-9,1	-8,9	-13,8	-10,4	-7,1	-1,4	-4,9	-12,9	-10,1
Comoras	-3,2	-4,0	-3,8	-0,3	-4,3	-2,1	-2,8	-3,8	-5,7	-4,5
Côte d'Ivoire	-0,9	-1,0	1,0	-0,4	-0,9	-2,0	-3,6	-2,7	-3,3	-2,5
Eritrea	12,9	2,3	17,3	20,8	15,3	24,0	19,0	12,1	10,2	9,4
Eswatini	5,0	10,8	11,6	12,9	7,8	7,0	2,0	6,2	3,5	4,0
Etiopía	-7,1	-6,1	-6,6	-11,7	-9,4	-8,5	-6,5	-5,3	-5,3	-4,6
Gabón	17,9	7,3	7,6	-5,6	-10,4	-6,9	-3,2	-0,8	-8,4	-6,1
Gambia	-4,5	-6,7	-7,3	-9,9	-9,2	-7,4	-9,7	-5,4	-9,8	-9,8
Ghana	-8,7	-9,0	-7,0	-5,8	-5,2	-3,4	-3,1	-2,7	-4,5	-3,0
Guinea	-19,9	-12,5	-12,9	-12,9	-31,9	-6,7	-18,7	-13,7	-22,9	-16,1
Guinea Ecuatorial	-1,1	-2,4	-4,3	-16,4	-13,0	-5,8	-5,4	-5,8	-10,4	-7,0
Guinea-Bissau	-7,9	-4,3	0,5	1,8	1,4	0,3	-3,5	-10,2	-7,4	-6,4
Kenya	-8,4	-8,8	-10,4	-6,7	-4,9	-6,2	-5,0	-4,5	-4,6	-4,4
Lesotho	-8,8	-5,3	-5,1	-3,7	-6,6	-2,4	-1,2	-8,3	6,9	-8,2
Liberia	-12,3	-14,7	-20,5	-22,2	-19,2	-22,7	-22,4	-22,3	-18,7	-19,7
Madagascar	-7,6	-5,5	-0,3	-1,6	0,5	-0,4	0,7	-2,5	-2,9	-3,0
Malawi	-9,2	-8,4	-8,2	-17,2	-18,5	-25,6	-20,5	-17,2	-17,9	-17,9
Malí	-2,2	-2,9	-4,7	-5,3	-7,2	-7,3	-4,9	-4,2	-3,7	-3,9
Mauricio	-7,1	-6,2	-5,4	-3,6	-4,0	-4,6	-5,8	-5,8	-8,4	-7,9
Mozambique	-41,8	-40,5	-36,5	-37,4	-35,6	-19,1	-30,9	-42,2	-68,8	-74,0
Namibia	-5,7	-4,2	-11,1	-12,8	-15,8	-4,0	-2,7	-2,3	-0,4	-1,0
Níger	-10,9	-11,3	-12,1	-15,4	-11,5	-11,4	-12,7	-13,2	-13,5	-16,6
Nigeria	3,8	3,7	0,2	-3,1	0,7	2,8	1,3	-3,8	-3,3	-2,5
República Centroafricana	-5,6	-2,9	-13,3	-9,1	-5,3	-7,8	-8,0	-4,9	-5,3	-5,0
República del Congo	17,7	13,8	1,3	-54,2	-63,5	-3,5	7,2	8,4	-1,2	-2,8
República Democrática del Congo	-4,3	-5,1	-4,7	-3,8	-4,1	-3,3	-3,6	-4,2	-5,4	-4,1
Rwanda	-9,9	-7,3	-11,8	-15,3	-15,9	-7,5	-8,0	-9,2	-16,2	-10,2
Santo Tomé and Príncipe	-21,8	-14,5	-20,7	-12,0	-6,1	-13,2	-11,1	-12,3	-10,6	-8,9
Senegal	-8,7	-8,2	-7,0	-5,7	-4,2	-7,3	-8,8	-9,1	-11,3	-11,4
Seychelles	-21,1	-11,9	-23,1	-18,6	-20,6	-20,1	-17,9	-16,7	-27,8	-23,6
Sierra Leona	-31,8	-17,5	-9,3	-15,5	-9,2	-21,0	-18,7	-13,9	-14,3	-12,7
Sudáfrica	-5,1	-5,8	-5,1	-4,6	-2,9	-2,5	-3,5	-3,0	0,2	-1,3
Sudán del Sur	-15,9	-3,9	-2,0	-2,5	4,9	-3,4	-9,3	-2,5	-2,4	0,3
Tanzanía	-12,0	-10,7	-10,0	-7,9	-4,2	-2,9	-3,5	-3,2	-3,8	-3,8
Togo	-7,6	-13,2	-10,0	-11,0	-9,8	-2,0	-3,5	-4,3	-5,4	-4,5
Uganda	-5,9	-6,3	-7,0	-6,2	-2,8	-4,5	-7,2	-9,5	-9,7	-8,1
Zambia	4,9	-0,8	2,1	-2,7	-3,3	-1,7	-1,3	1,0	-2,0	-2,6
Zimbabue ¹	-10,7	-13,2	-11,6	-7,6	-3,6	-1,3	-5,9	1,1	-1,9	-1,9

¹Véanse las notas específicas sobre Argentina, Belarús, Líbano, Libia, Ucrania y Zimbabue en la sección “Notas sobre los países” del apéndice estadístico.

²No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

³Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

TEMAS SELECCIONADOS

Archivos de Perspectivas de la economía mundial

<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Sistemas económicos y ciclos financieros	Septiembre de 2006
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Desbordamientos y ciclos de la economía mundial	Abril de 2007
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Globalización y desigualdad	Octubre de 2007
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> La vivienda y el ciclo económico	Abril de 2008
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Tensiones financieras, desaceleraciones y recuperaciones	Octubre de 2008
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Crisis y recuperación	Abril de 2009
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Sustentar la recuperación	Octubre de 2009
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Reequilibrar el crecimiento	Abril de 2010
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Recuperación, riesgo y reequilibrio	Octubre de 2010
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Las tensiones de una recuperación a dos velocidades: Desempleo, materias primas y flujos de capital	Abril de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Desaceleración del crecimiento, agudización de los riesgos	Septiembre de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Reanudación del crecimiento, peligros persistentes	Abril de 2012
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Hacer frente a los altos niveles de deuda y al lento crecimiento	Octubre de 2013
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Esperanzas, realidades, riesgos	Abril de 2013
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Transiciones y tensiones	Octubre de 2013
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> La recuperación se afianza, pero sigue siendo despareja	Abril de 2014
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Secuelas, nubarrones, incertidumbres	Octubre de 2014
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Crecimiento dispar; factores a corto y largo plazo	Abril de 2015
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Ajustándose a precios más bajos para las materias primas	Octubre de 2015
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo	Abril de 2016
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Demanda reprimida: Síntomas y remedios	Octubre de 2016
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> ¿Está cobrando impulso?	Abril de 2017
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> En busca del crecimiento sostenible; recuperación a corto plazo, desafíos a largo plazo	Octubre de 2017
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Repunte cíclico, cambio estructural	Abril de 2018
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Retos para un crecimiento sostenido	Octubre de 2018
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Desaceleración del crecimiento, precaria recuperación	Abril de 2019
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Desaceleración mundial de la manufactura, crecientes barreras comerciales	Octubre de 2019
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> El Gran Confinamiento	Abril de 2020
Medición de la desigualdad: Cuestiones conceptuales, metodológicas y de medición	Octubre de 2007, recuadro 4.1
Nuevos índices del ciclo económico para América Latina: Una reconstrucción histórica	Octubre de 2007, recuadro 5.3
Implicaciones de las nuevas estimaciones de la PPA para el cálculo del crecimiento mundial	Octubre de 2008, apéndice 1.1
Medición de las brechas del producto	Octubre de 2008, recuadro 1.3
Evaluación y divulgación de los riesgos para las perspectivas mundiales	Octubre de 2008, apéndice 1.1
Gráfico de abanico del crecimiento mundial	Octubre de 2009, apéndice 1.2
Indicadores para seguir la trayectoria del crecimiento	Octubre de 2010, apéndice 1.2
El producto potencial inferido a partir de datos con ruido estadístico:	
La perspectiva del modelo de proyección mundial	Octubre de 2010, recuadro 1.3
Reequilibramiento desigual	Octubre de 2010, recuadro 1.4
Escenarios a la baja de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2011, recuadro 1.2
Balances fiscales: La importancia de los activos no financieros y su medición	Octubre de 2014, recuadro 3.3

I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

Medición de la desigualdad: Cuestiones conceptuales, metodológicas y de medición	Octubre de 2007, recuadro 4.1
Nuevos índices del ciclo económico para América Latina: Una reconstrucción histórica	Octubre de 2007, recuadro 5.3
Implicaciones de las nuevas estimaciones de la PPA para el cálculo del crecimiento mundial	Octubre de 2008, apéndice 1.1
Medición de las brechas del producto	Octubre de 2008, recuadro 1.3
Evaluación y divulgación de los riesgos para las perspectivas mundiales	Octubre de 2008, apéndice 1.1
Gráfico de abanico del crecimiento mundial	Octubre de 2009, apéndice 1.2
Indicadores para seguir la trayectoria del crecimiento	Octubre de 2010, apéndice 1.2
El producto potencial inferido a partir de datos con ruido estadístico:	
La perspectiva del modelo de proyección mundial	Octubre de 2010, recuadro 1.3
Reequilibramiento desigual	Octubre de 2010, recuadro 1.4
Escenarios a la baja de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2011, recuadro 1.2
Balances fiscales: La importancia de los activos no financieros y su medición	Octubre de 2014, recuadro 3.3

Escenarios con aranceles

Proyecciones de crecimiento mundial a mediano plazo

Pronóstico de crecimiento mundial: Pronóstico de crecimiento mundial:

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

Fuente subyacente de las variaciones de precios de los bienes de capital: Un análisis basado en modelos

Pronóstico de crecimiento mundial: Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas

Evoluciones alternativas en la lucha contra la COVID-19

Octubre de 2016, recuadro de escenario

Octubre de 2016, recuadro 1.1

Abril de 2019, recuadro 1.2

Abril de 2019, recuadro 3.3

Octubre de 2019, recuadro 1.3

Abril de 2020, recuadro de escenario

II. Estudios históricos

Perspectiva histórica sobre el crecimiento y la cuenta corriente

Perspectiva histórica de las crisis financieras internacionales

Lo bueno, lo malo y lo feo: Cien años de lucha contra el sobreendeudamiento público

¿Qué efecto tienen las recesiones?

Octubre de 2008, recuadro 6.3

Octubre de 2009, recuadro 4.1

Octubre de 2012, capítulo 3

Octubre de 2015, recuadro 1.1

III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

El despertar de Asia: Estructuras de desarrollo y crecimiento económico

El crecimiento del producto potencial y la productividad en Japón

La evolución y el impacto de la calidad de la gestión empresarial en Asia

¿Es posible desacoplar el tren? Desbordamientos y ciclos en la economía mundial

Desbordamientos y sincronización de los ciclos económicos internacionales:
Una perspectiva más amplia

El debate sobre el descuento

Los impuestos o la cantidad en un marco de incertidumbre (Weitzman, 1974)

Resultados obtenidos mediante el comercio de emisiones de la Unión Europea

El cambio climático: Impacto económico y medidas de política

¿Qué riesgos plantean los mercados de la vivienda para el crecimiento mundial?

La dinámica cambiante del ciclo económico mundial

Las principales economías y las fluctuaciones en el crecimiento mundial

La mejora de los resultados macroeconómicos: ¿Buena suerte o buenas políticas?

Precios de la vivienda: Correcciones y consecuencias.

Los ciclos económicos mundiales

¿Se parece la actual crisis a la Gran Depresión?

¿Es el crédito un factor vital para la recuperación? Datos sectoriales

De la recesión a la recuperación: ¿Cuándo y a qué ritmo?

¿Cuáles han sido los daños? Dinámica del producto a mediano plazo
después de una crisis financiera

¿Será una recuperación con desempleo?

La dinámica del desempleo durante recesiones y recuperaciones: La ley de Okun como punto de partida

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

La recuperación mundial: ¿En qué punto estamos?

¿Cómo afecta la incertidumbre al desempeño económico?

¿Perdurará la resiliencia de las economías de mercados emergentes y en desarrollo?

¿Son inseparables el empleo y el crecimiento?

Efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa

Septiembre de 2006, capítulo 3

Septiembre de 2006, recuadro 3.1

Septiembre de 2006, recuadro 3.2

Abril de 2007, capítulo 4

Abril de 2007, recuadro 4.3

Octubre de 2007, recuadro 1.7

Octubre de 2007, recuadro 1.8

Octubre de 2007, recuadro 1.9

Octubre de 2007, apéndice 1.2

Octubre de 2007, recuadro 2.1

Octubre de 2007, capítulo 5

Octubre de 2007, recuadro 5.1

Octubre de 2007, recuadro 5.2

Octubre de 2008, recuadro 1.2

Abril de 2009, recuadro 1.1

Abril de 2009, recuadro 3.1

Abril de 2009, recuadro 3.2

Abril de 2009, capítulo 3

Octubre de 2009, capítulo 4

Octubre de 2009, recuadro 1.3

Abril de 2010, capítulo 3

Octubre de 2010, recuadro 1.1

Abril de 2012, recuadro 1.2

Octubre de 2012, recuadro 1.3

Octubre de 2012, capítulo 4

Octubre de 2012, recuadro 4.1

Abril de 2013, capítulo 2,
sección especial sobre los efectos de contagio

Abril de 2013, capítulo 4

Octubre de 2013, recuadro 1.2

¿Podrán dar el salto decisivo los países de bajo ingreso dinámicos de hoy?

¿Qué factores explican las desaceleraciones en el grupo BRICS?

¿Bailando juntos? Efectos de contagio, shocks comunes y el papel de los vínculos financieros y comerciales	Octubre de 2013, capítulo 3
Sincronicidad del producto en Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán y el Cáucaso y Asia central	Octubre de 2013, recuadro 3.1
Efectos de contagio de las variaciones de la política monetaria estadounidense	Octubre de 2013, recuadro 3.2
Ahorro y crecimiento económico	Abril de 2014, recuadro 3.1
Condiciones externas y crecimiento de los mercados emergentes antes, durante y después de la crisis financiera mundial	Abril de 2014, capítulo 4
Impacto de las condiciones externas en el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes	Abril de 2014, recuadro 4.1
Causas de las revisiones de los pronósticos de crecimiento del FMI desde 2011	Octubre de 2014, recuadro 1.2
Los factores determinantes subyacentes de los rendimientos en Estados Unidos son importantes para los efectos de contagio	Octubre de 2014, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública	Octubre de 2014, capítulo 3
Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo	Octubre de 2014, recuadro 3.4
¿Hacia dónde nos encaminamos? Perspectivas en torno al producto potencial	Abril de 2015, capítulo 3
Mantener el rumbo en aguas turbulentas: Estimación del producto sostenible	Abril de 2015, recuadro 3.1
Evolución y perspectivas macroeconómicas en los países en desarrollo de bajo ingreso: La incidencia de factores externos	Abril de 2016, recuadro 1.2
¿Es momento de adoptar medidas con incidencia en la oferta? Efectos macroeconómicos de las reformas de los mercados laboral y de productos en las economías avanzadas	Abril de 2016, capítulo 3
Los caminos menos transitados: El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en un contexto externo complicado	Abril de 2017, capítulo 3
Crecimiento con flujos de capitales: Información procedente de datos sectoriales	Abril de 2017, recuadro 2.2
Crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo: Heterogeneidad y convergencia de ingresos en el horizonte de pronóstico	Octubre de 2017, recuadro 1.3
Empleo en el sector industrial: Implicaciones para la productividad y la desigualdad	Abril de 2018, capítulo 3
¿Es generalizado el aumento de la productividad en una economía globalizada?	Abril de 2018, capítulo 4
Dinámica reciente del crecimiento potencial	Abril de 2018, recuadro 1.3
Perspectivas de crecimiento de las economías avanzadas	Octubre de 2018, recuadro 1.2
Perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo	Octubre de 2018, recuadro 1.3
La recuperación económica mundial a los 10 años del colapso financiero de 2008	Octubre de 2018, capítulo 2
La teoría de arrastre del ciclo económico	Octubre de 2019, recuadro 1.4
Reimpulsar el crecimiento en las economías de bajo ingreso y de mercados emergentes: ¿Qué papel juegan las reformas estructurales?	Octubre de 2019, capítulo 3
Responder a recesiones futuras en las economías avanzadas: Políticas cíclicas en una era de tasas de interés bajas y alto endeudamiento	Abril de 2020, capítulo 2
¿Podrá continuar el auge de precios de los productos básicos no combustibles?	Septiembre de 2006, capítulo 5
Las empresas petroleras internacionales y nacionales y los cambios en el sector petrolero	Septiembre de 2006, recuadro 1.4
Shocks de precios de los productos básicos, crecimiento y financiamiento en África subsahariana	Septiembre de 2006, recuadro 2.2
¿Ha contribuido la especulación al aumento de los precios de los productos básicos?	Septiembre de 2006, recuadro 5.1
La liberalización del comercio agrícola y los precios de los productos básicos	Septiembre de 2006, recuadro 5.2
Evolución reciente de los mercados de productos básicos	Septiembre de 2006, apéndice 2.1
¿A quién perjudica la subida de los precios de los alimentos?	Octubre de 2007, recuadro 1.1
Estrangulamientos de la producción en las refinerías	Octubre de 2007, recuadro 1.5
El mejor uso posible de los biocombustibles	Octubre de 2007, recuadro 1.6

IV. Inflación y deflación, mercados de materias primas

¿Podrá continuar el auge de precios de los productos básicos no combustibles?	Septiembre de 2006, capítulo 5
Las empresas petroleras internacionales y nacionales y los cambios en el sector petrolero	Septiembre de 2006, recuadro 1.4
Shocks de precios de los productos básicos, crecimiento y financiamiento en África subsahariana	Septiembre de 2006, recuadro 2.2
¿Ha contribuido la especulación al aumento de los precios de los productos básicos?	Septiembre de 2006, recuadro 5.1
La liberalización del comercio agrícola y los precios de los productos básicos	Septiembre de 2006, recuadro 5.2
Evolución reciente de los mercados de productos básicos	Septiembre de 2006, apéndice 2.1
¿A quién perjudica la subida de los precios de los alimentos?	Octubre de 2007, recuadro 1.1
Estrangulamientos de la producción en las refinerías	Octubre de 2007, recuadro 1.5
El mejor uso posible de los biocombustibles	Octubre de 2007, recuadro 1.6

Evolución y perspectivas de los mercados de productos básicos	Abril de 2008, apéndice 1.2
La depreciación del dólar y los precios de los productos básicos	Abril de 2008, recuadro 1.4
¿Por qué la oferta de petróleo no ha respondido al alza de los precios?	Abril de 2008, recuadro 1.5
Precios de referencia del petróleo	Abril de 2008, recuadro 1.6
La globalización, los precios de los productos básicos y los países en desarrollo	Abril de 2008, capítulo 5
El auge actual de los precios de los productos básicos en perspectiva	Abril de 2008, recuadro 5.2
¿Ha vuelto la inflación? Precios de las materias primas e inflación	Octubre de 2008, capítulo 3
¿Influye la inversión financiera en el comportamiento de los precios de las materias primas?	Octubre de 2008, recuadro 3.1
Medidas fiscales adoptadas ante los recientes aumentos de precios de las materias primas: Una evaluación	Octubre de 2008, recuadro 3.2
Los regímenes de política monetaria y los precios de las materias primas	Octubre de 2008, recuadro 3.3
Evaluación del riesgo de deflación en las economías del G-3	Abril de 2009, recuadro 1.3
¿Volverán a subir los precios de las materias primas cuando se recupere la economía mundial?	Abril de 2009, recuadro 1.5
Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas	Abril de 2009, apéndice 1.1
Situación y perspectivas de los mercados de materias primas	Octubre de 2009, apéndice 1.1
¿Qué nos dicen los mercados de opciones sobre las perspectivas de precios de las materias primas?	Octubre de 2009, recuadro 1.6
¿A qué se debe el aumento de la volatilidad de los precios de los alimentos?	Octubre de 2009, recuadro 1.7
¿Cuán inusual es la actual recuperación de los precios de las materias primas?	Abril de 2010, recuadro 1.2
Curvas de precios de los futuros de materias primas y ajuste cíclico del mercado	Abril de 2010, recuadro 1.3
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Octubre de 2010, apéndice 1.1
Sombrías perspectivas para el sector inmobiliario	Octubre de 2010, recuadro 1.2
¿Cómo influiría una mayor escasez de metales en los precios?	Octubre de 2010, recuadro 1.5
Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas	Abril de 2011, apéndice 1.2
Escasez de petróleo, crecimiento y desequilibrios mundiales	Abril de 2011, capítulo 3
Las limitaciones del ciclo de vida a la producción mundial de petróleo	Abril de 2011, recuadro 3.1
Gas natural no convencional: ¿Un recurso revolucionario?	Abril de 2011, recuadro 3.2
Efectos a corto plazo de los shocks petroleros en la actividad económica	Abril de 2011, recuadro 3.3
Filtrado de baja frecuencia para la extracción de tendencias de ciclos económicos	Abril de 2011, apéndice 3.1
Los modelos empíricos de la energía y del petróleo	Abril de 2011, apéndice 3.2
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Septiembre de 2011, apéndice 1.1
Inversión financiera, especulación y precios de las materias primas	Septiembre de 2011, recuadro 1.4
Una meta pragmática: Las fluctuaciones de precios de las materias primas y la política monetaria	Septiembre de 2011, capítulo 3
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2012, capítulo 1, sección especial
Las fluctuaciones de precios de las materias primas y los países exportadores de materias primas	Abril de 2012, capítulo 4
Efectos macroeconómicos de los shocks de precios de las materias primas en los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.1
La volatilidad de precios de las materias primas y el reto para el desarrollo de los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.2
Análisis de los mercados de materias primas	Octubre de 2012, capítulo 1, sección especial
Energía no convencional en Estados Unidos	Octubre de 2012, recuadro 1.4
Escasez de oferta de alimentos: ¿Quién es más vulnerable?	Octubre de 2012, recuadro 1.5
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2013, capítulo 1, sección especial
El perro que no ladró: ¿Ha sido amordazada la inflación o estaba simplemente dormida?	Abril de 2013, capítulo 3
¿Todavía tiene sentido la fijación de metas de inflación con una curva de Phillips más plana?	Abril de 2013, recuadro 3.1
Análisis de los mercados de materias primas	Octubre de 2013, capítulo 1, sección especial

Auges de la energía y la cuenta corriente: Comparación entre países	Octubre de 2013, recuadro 1.SE.1
Factores determinantes del precio del petróleo y reducción del diferencial WTI-Brent	Octubre de 2013, recuadro 1.SE.2
Anclaje de las expectativas inflacionarias cuando la inflación es inferior al objetivo	Abril de 2014, recuadro 1.3
Precios de las materias primas y pronósticos	Abril de 2014, capítulo 1, sección especial
Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas, con un enfoque centrado en el gas natural	Octubre de 2014, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la inversión en una era de precios bajos del petróleo	Abril de 2015, capítulo 1 sección especial
Colapso de los precios del petróleo: ¿Oferta o demanda?	Abril de 2015, recuadro 1.1
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a los metales en la economía mundial	Octubre de 2015, capítulo 1, sección especial
Las nuevas fronteras de la extracción de metales: Desplazamiento del Norte al Sur	Octubre de 2015, capítulo 1, sección especial, recuadro 1.SE.1
¿Hacia dónde se dirigen los países exportadores de materias primas? El crecimiento del producto tras el auge de las materias primas	Octubre de 2015, capítulo 2
Un paciente no tan enfermo: Los auges de las materias primas y el fenómeno de la enfermedad holandesa	Octubre de 2015, recuadro 2.1
¿Se sobrecalientan las economías de los países exportadores de materias primas durante los períodos de auge de dichos bienes?	Octubre de 2015, recuadro 2.4
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la transición energética en una era de precios bajos de los combustibles fósiles	Abril de 2016, capítulo 1, sección especial
Desinflación mundial en una era de política monetaria restringida	Octubre de 2016, capítulo 3
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la seguridad alimentaria y los mercados de alimentos en la economía mundial	Octubre de 2016, capítulo 1, sección especial
¿Cuánto inciden los precios mundiales en la inflación de los alimentos?	Octubre de 2016, recuadro 3.3
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención al papel de la tecnología y las fuentes no convencionales en el mercado mundial de petróleo	Abril de 2017, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2017, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Abril de 2018, capítulo 1, sección especial
¿Qué ha frenado la inflación subyacente en las economías avanzadas?	Abril de 2018, recuadro 1.2
La importancia de los metales en la economía de los vehículos eléctricos	Abril de 2018, recuadro 1.SE.1
Perspectivas de inflación: Regiones y países	Octubre de 2018, recuadro 1.4
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a las tendencias recientes de demanda energética	Octubre de 2018, capítulo 1, sección especial
Demanda y oferta de energía renovable	Octubre de 2018, recuadro 1.SE.1
Los retos para la política monetaria en los mercados emergentes a medida que las condiciones financieras mundiales se normalizan	Octubre de 2018, capítulo 3
Dinámica de la inflación en un grupo más amplio de economías emergentes y en desarrollo	Octubre de 2018, recuadro 3.1
Sección especial sobre materias primas	Abril de 2019, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2019, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Abril de 2020, capítulo 1, sección especial

V. Política fiscal

El mejoramiento del desempeño fiscal de los mercados emergentes, ¿es cíclico o estructural?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1
¿En qué casos funciona el estímulo fiscal?	Abril de 2008, recuadro 2.1
La política fiscal como herramienta anticíclica	Octubre de 2008, capítulo 5
Diferencias en la magnitud de los estabilizadores automáticos y relación con la política fiscal discrecional	Octubre de 2008, recuadro 5.1
¿Por qué es tan difícil determinar los efectos del estímulo fiscal?	Octubre de 2008, recuadro 5.2
La puntualidad, provisionalidad y focalización de los recortes de impuestos en Estados Unidos	Octubre de 2008, recuadro 5.3
¿Serán dolorosos los efectos macroeconómicos de la consolidación fiscal?	Octubre de 2010, capítulo 3
¿Gemelos separados al nacer? El balance presupuestario y la balanza comercial	Septiembre de 2011, capítulo 4
¿Estamos subestimando los multiplicadores fiscales a corto plazo?	Octubre de 2012, recuadro 1.1
Efectos de los elevados niveles de deuda pública en las economías avanzadas	Octubre de 2012, recuadro 1.2
Lo bueno, lo malo y lo feo: Cien años de lucha contra el sobreendeudamiento público	Octubre de 2012, capítulo 3
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1
Sobreendeudamiento público y desempeño del sector privado	Abril de 2013, recuadro 1.2
¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública	Octubre de 2014, capítulo 3
Mejorar la eficiencia de la inversión pública	Octubre de 2014, recuadro 3.2
Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo	Octubre de 2014, recuadro 3.4
Instituciones fiscales, reglas e inversión pública	Octubre de 2014, recuadro 3.5
Los auges de las materias primas y la inversión pública	Octubre de 2015, recuadro 2.2
Impactos transfronterizos de la política fiscal: ¿Siguen siendo relevantes?	Octubre de 2017, capítulo 4
Impacto de los shocks de gasto público en Estados Unidos sobre las posiciones externas	Octubre de 2017, recuadro 4.1
Impacto macroeconómico de los cambios en el impuesto sobre la renta de las sociedades	Abril de 2018, recuadro 1.5
Políticas basadas en el lugar: Repensar las políticas fiscales para abordar las desigualdades dentro de los países	Octubre de 2019, recuadro 2.4

VI. Política monetaria, mercados financieros, flujo de fondos

¿Cómo influyen los sistemas financieros en los ciclos económicos?	Septiembre de 2006, capítulo 4
Endeudamiento financiero y deuda-deflación	Septiembre de 2006, recuadro 4.1
Vínculos financieros y desbordamientos	Abril de 2007, recuadro 4.1
Condiciones macroeconómicas en los países industriales y flujos financieros hacia los mercados emergentes	Abril de 2007, recuadro 4.2
Implicaciones macroeconómicas de la reciente turbulencia en los mercados financieros: Evolución con respecto a episodios anteriores	Octubre de 2007, recuadro 1.2
¿Qué es la liquidez mundial?	Octubre de 2007, recuadro 1.4
Evolución del ciclo de la vivienda e implicaciones para la política monetaria	Abril de 2008, capítulo 3
¿Hay una contracción crediticia?	Abril de 2008, recuadro 1.1
Evaluación de los focos de vulnerabilidad ante las correcciones del mercado de la vivienda	Abril de 2008, recuadro 3.1
Tensiones financieras y desaceleraciones económicas	Octubre de 2008, capítulo 4
El último brote de tensiones financieras: ¿Cómo cambia las perspectivas de la economía mundial?	Octubre de 2008, recuadro 1.1
Políticas adecuadas para resolver las tensiones en el sistema financiero y restablecer una intermediación financiera eficaz	Octubre de 2008, recuadro 4.1
¿Cuán vulnerables son las empresas no financieras?	Abril de 2009, recuadro 1.2
El problema de la disminución del patrimonio de los hogares	Abril de 2009, recuadro 2.1
Impacto de la presencia de bancos extranjeros en las crisis nacionales	Abril de 2009, recuadro 4.1
Un índice de tensiones financieras para las economías emergentes	Abril de 2009, apéndice 4.1
Las tensiones financieras en las economías emergentes: Análisis econométrico	Abril de 2009, apéndice 4.2
¿Cómo empeoran la situación las vinculaciones?	Abril de 2009, capítulo 4
Fluctuaciones de precios de los activos: Lecciones para la política monetaria	Octubre de 2009, capítulo 3
Los mercados financieros de las economías emergentes, ¿resistieron mejor que en crisis anteriores?	Octubre de 2009, recuadro 1.2
Los riesgos provenientes del mercado inmobiliario	Octubre de 2009, recuadro 1.4

Índices de condiciones financieras	Abril de 2011, apéndice 1.1
El colapso de los precios de la vivienda en las economías avanzadas:	
Repercusiones para los mercados financieros mundiales	Abril de 2011, recuadro 1.1
Repercusiones internacionales y formulación de la política macroeconómica	Abril de 2011, recuadro 1.3
Ciclos de auge y colapso crediticio: Sus causas y sus implicaciones para la política económica	Septiembre de 2011, recuadro 1.2
Las caídas de precios de las acciones, ¿vaticinan una recesión?	Septiembre de 2011, recuadro 1.3
Efectos transfronterizos del desapalancamiento de los bancos de la zona del euro	Abril de 2012, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
La transmisión financiera de las tensiones en la economía mundial	Octubre de 2012, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1
Planes de ajuste: ¿Qué cabe esperar de una contracción de la política monetaria de Estados Unidos?	Octubre de 2013, recuadro 1.1
Oferta de crédito y crecimiento económico	Abril de 2014, recuadro 1.1
¿Deberían preocuparse las economías avanzadas por los shocks del crecimiento de las economías de mercados emergentes?	Abril de 2014, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
Panorama de las tasas de interés reales mundiales	Abril de 2014, capítulo 3
Actualización de los mercados mundiales de la vivienda	Octubre de 2014, recuadro 1.1
La política monetaria de Estados Unidos y los flujos de capital hacia los mercados emergentes	Abril de 2016, recuadro 2.2
Un enfoque transparente de gestión de riesgos en la política monetaria	Octubre de 2016, recuadro 3.5
¿Se mantendrá la reactivación de flujos de capital hacia los mercados emergentes?	Octubre de 2017, recuadro 1.2
El papel del saneamiento del sector financiero en la velocidad de la recuperación	Octubre de 2018, recuadro 2.3
Claridad de las comunicaciones del banco central y grado de anclaje de las expectativas inflacionarias	Octubre de 2018, recuadro 3.2
¿Pueden las tasas de política monetaria negativas estimular la economía?	Abril de 2020, recuadro 2.1
Amortiguar los shocks financieros mundiales en los mercados emergentes:	Abril de 2020, capítulo 3
¿Puede ser útil la regulación macroprudencial?	Abril de 2020, recuadro 3.1
Políticas macroprudenciales y crédito: Metaanálisis de los resultados empíricos	Abril de 2020, recuadro 3.2
¿Ajustan los mercados emergentes la regulación macroprudencial en respuesta a los shocks financieros mundiales?	

VII. Mercado laboral, pobreza y desigualdad

La globalización de la mano de obra	Abril de 2007, capítulo 5
Emigración y comercio exterior: ¿Qué efecto tienen en los países en desarrollo?	Abril de 2007, recuadro 5.1
Reformas del mercado del trabajo en la zona del euro y la relación de sustitución entre salarios y empleo	Octubre de 2007, recuadro 2.2
Globalización y desigualdad	Octubre de 2007, capítulo 4
La dualidad entre los contratos temporales y permanentes: Indicadores, efectos y cuestiones de política	Abril de 2010, recuadro 3.1
Programas de reducción del tiempo de trabajo	Abril de 2010, recuadro 3.2
¿Una recuperación lenta y sin destino? Panorama sectorial de los mercados laborales de las economías avanzadas	Septiembre de 2011, recuadro 1.1
Participación de la fuerza laboral en Europa y en Estados Unidos durante y después de la Gran Recesión	Abril de 2012, recuadro 1.1
¿Son inseparables el empleo y el crecimiento?	Octubre de 2012, recuadro 4.1
Reforma de los sistemas de negociación colectiva para lograr un nivel de empleo elevado y estable	Abril de 2016, recuadro 3.2
Observaciones sobre la tendencia decreciente de la participación del trabajo en la renta nacional	Abril de 2017, capítulo 3
Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas	Octubre de 2017, recuadro 1.1
Dinámica reciente de los salarios en las economías avanzadas: Factores determinantes e implicaciones	Octubre de 2017, capítulo 2

Dinámica del mercado laboral por nivel de calificación	Octubre de 2017, recuadro 2.1
Contratos de trabajo y rigideces del salario nominal en Europa: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.2
Ajuste de los salarios y el empleo tras la crisis financiera mundial: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.3
Participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas: Factores determinantes y perspectivas	Abril de 2018, capítulo 2
Participación en la fuerza laboral de los jóvenes en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y en las economías avanzadas	Abril de 2018, recuadro 2.1
¿Nubarrones en el horizonte? La migración y las tasas de participación en la fuerza laboral	Abril de 2018, recuadro 2.4
¿Están mejor remunerados los empleos del sector manufacturero? Datos obtenidos a nivel de trabajadores de Brasil	Abril de 2018, recuadro 3.3
La crisis financiera, la migración y la fecundidad	Octubre de 2018, recuadro 2.1
El impacto de la automatización en el empleo tras la crisis financiera mundial: El caso de los robots industriales	Octubre de 2018, recuadro 2.2
Dinámica de los mercados de trabajo de algunas economías avanzadas	Abril de 2019, recuadro 1.1
¿Mundos aparte? Disparidades regionales dentro de los países	Abril de 2019, recuadro 1.3
¿Más cerca o más lejos entre sí? Las disparidades y ajustes regionales subnacionales en las economías avanzadas	Octubre de 2019, capítulo 2
El cambio climático y las disparidades regionales subnacionales	Octubre de 2019, recuadro 2.2
Los efectos macroeconómicos de la migración mundial	Abril de 2020, capítulo 4
Inmigración: Efectos en el mercado laboral y papel de la automatización	Abril de 2020, recuadro 4.1

VIII. Regímenes cambiarios

Los posibles efectos de los shocks externos en los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.3
Los tipos de cambio y el ajuste de los desequilibrios externos	Abril de 2007, capítulo 3
La transmisión del tipo de cambio a los precios del comercio y el ajuste externo	Abril de 2007, recuadro 3.3
Causas y consecuencias de la depreciación del dólar de EE.UU.	Abril de 2008, recuadro 1.2
Enseñanzas de la crisis: La selección del régimen cambiario	Abril de 2010, recuadro 1.1
Regímenes cambiarios y susceptibilidad a la crisis en los mercados emergentes	Abril de 2014, recuadro 1.4
Los tipos de cambio y el comercio: ¿Están desvinculados?	Octubre de 2015, capítulo 3
La relación entre los tipos de cambio y el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.1
Indicadores del tipo de cambio efectivo real y la competitividad: El papel de las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.2
Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas	Octubre de 2017, recuadro 1.1
Dinámica reciente de los salarios en las economías avanzadas: Factores determinantes e implicaciones	Octubre de 2017, capítulo 2
Dinámica del mercado laboral por nivel de calificación	Octubre de 2017, recuadro 2.1
Contratos de trabajo y rigideces del salario nominal en Europa: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.2
Ajuste de los salarios y el empleo tras la crisis financiera mundial: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.3

IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

Perspectivas a largo plazo de las corrientes de capital hacia los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.1
¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1
Sostenibilidad externa e integración financiera	Abril de 2007, recuadro 3.1
Grandes y persistentes desequilibrios en cuenta corriente	Abril de 2007, recuadro 3.2
Consulta Multilateral sobre los desequilibrios mundiales	Octubre de 2007, recuadro 1.3
Consecuencias macroeconómicas de la gestión de las afluencias de ayuda cuantiosas y volátiles	Octubre de 2007, recuadro 2.3
Gestión de las grandes entradas de capital	Octubre de 2007, capítulo 3
¿Pueden dar resultado los controles de capital?	Octubre de 2007, recuadro 3.1
Consulta Multilateral sobre los desequilibrios mundiales: Informe de avance	Abril de 2008, recuadro 1.3

¿Cómo afecta la globalización del comercio y las finanzas al crecimiento?	Abril de 2008, recuadro 5.1
Teoría y datos empíricos	
Divergencias de los saldos en cuenta corriente en las economías emergentes	Octubre de 2008, capítulo 6
Factores determinantes de la cuenta corriente de los países exportadores de petróleo	Octubre de 2008, recuadro 6.1
Fondos soberanos de inversión: Implicaciones para los mercados financieros mundiales	Octubre de 2008, recuadro 6.2
Los desequilibrios mundiales y la crisis financiera	Abril de 2009, recuadro 1.4
El comercio mundial y su financiamiento: Nuevos datos de encuestas bancarias	Octubre de 2009, recuadro 1.1
De déficit a superávit: Cambios recientes en las cuentas corrientes mundiales	Octubre de 2009, recuadro 1.5
Alcanzar el equilibrio adecuado: Reversión de superávits en cuenta corriente sostenidos	Abril de 2010, capítulo 4
Economías emergentes de Asia: Respuesta a las entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.1
América Latina-5: Nueva oleada de entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.2
¿Tienen efectos duraderos en el comercio las crisis financieras?	Octubre de 2010, capítulo 4
Corrección de los desequilibrios externos en la periferia de la Unión Europea	Abril de 2011, recuadro 2.1
Flujos internacionales de capital: ¿Confiables o inconstantes?	Abril de 2011, capítulo 4
Los pasivos externos y los puntos de arranque de las crisis	Septiembre de 2011, recuadro 1.5
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3
Reequilibrio externo en la zona del euro	Octubre de 2013, recuadro 1.3
El yin y el yang de la gestión de los flujos de capitales: Cómo lograr un equilibrio entre la entrada y salida de capitales	Octubre de 2013, capítulo 4
Simulación de la vulnerabilidad a las condiciones del mercado internacional de capitales	Octubre de 2013, recuadro 4.1
Las implicaciones comerciales del auge del gas de esquíto en Estados Unidos	Octubre de 2014, recuadro 1.SE.1
¿Un momento decisivo para los desequilibrios mundiales?	Octubre de 2014, capítulo 4
Cambio de velocidades: El ajuste externo de 1986	Octubre de 2014, recuadro 4.1
Historia de dos ajustes: Asia oriental y la zona del euro	Octubre de 2014, recuadro 4.2
El papel de los factores cíclicos y estructurales en la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2015, recuadro 1.2
Pequeñas economías; grandes déficits en cuenta corriente	Octubre de 2015, recuadro 1.2
Flujos de capitales y profundización financiera en las economías en desarrollo	Octubre de 2015, recuadro 1.3
Ánalisis de la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2016, recuadro 1.1
Ánalisis de la desaceleración de los flujos de capital hacia los mercados emergentes	Abril de 2016, capítulo 2
Flujos de capital hacia los países en desarrollo de bajo ingreso	Abril de 2016, recuadro 2.1
Potenciales aumentos de la productividad mediante una mayor liberalización del comercio y la inversión extranjera directa	Abril de 2016, recuadro 3.3
Comercio mundial: ¿Qué hay detrás de la desaceleración?	Octubre de 2016, capítulo 2
La evolución de la integración comercial de las economías de mercados emergentes y en desarrollo con la demanda final de China	Abril de 2017, recuadro 2.3
Variaciones de la asignación mundial de capital: Repercusiones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo	Abril de 2017, recuadro 2.4
Ajuste macroeconómico en los países de mercados emergentes exportadores de materias primas	Octubre de 2017, recuadro 1.4
Remesas y suavización del consumo	Octubre de 2017, recuadro 1.5
Un enfoque multidimensional para los indicadores de política comercial	Abril de 2018, recuadro 1.6
El auge del comercio de servicios	Abril de 2018, recuadro 3.2
El papel de la ayuda externa en la mejora de la productividad de los países en desarrollo de bajo ingreso	Abril de 2018, recuadro 4.3
Tensiones en el comercio mundial	Octubre de 2018, recuadro de escenario
El precio de los bienes de capital: ¿Un motor de la inversión bajo amenaza?	Abril de 2019, capítulo 3
Resultados brindados por los megadatos: Precios de los bienes de capital en distintos países	Abril de 2019, recuadro 3.2
Aranceles de bienes de capital e inversiones: Datos empíricos a nivel de las empresas de Colombia	Abril de 2019, recuadro 3.4
Factores impulsores del comercio bilateral y efectos de contagio derivados de los aranceles	Abril de 2019, capítulo 4
Comparación entre el comercio bruto y comercio de valor agregado	Abril de 2019, recuadro 4.1
Saldos comerciales bilaterales y agregados	Abril de 2019, recuadro 4.2

Entender los ajustes del déficit comercial: ¿Desempeña el comercio bilateral un papel especial?	Abril de 2019, recuadro 4.3
Los efectos macro y microeconómicos mundiales de un conflicto comercial entre Estados Unidos y China: Observaciones derivadas de tres modelos	Abril de 2019, recuadro 4.4
Un brexit sin acuerdo	Abril de 2019, recuadro de escenario
Consecuencias de la relocalización de parte de la producción de las economías avanzadas	Octubre de 2019, recuadro de escenario 1.1
Tensiones comerciales: Escenario actualizado	Octubre de 2019, recuadro de escenario 1.2
Disminución de la inversión extranjera directa mundial en 2018	Octubre de 2019, recuadro 1.2

X. Temas regionales

La Unión Económica y Monetaria: 10 años después	Octubre de 2008, recuadro 2.1
Factores de vulnerabilidad en las economías emergentes	Abril de 2009, recuadro 2.2
Vinculaciones Este-Oeste y efectos de contagio en Europa	Abril de 2012, recuadro 2.1
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3
¿Siguen vinculadas? Tendencias de la participación en la fuerza laboral en las regiones europeas	Abril de 2018, recuadro 2.3

XI. Análisis de temas específicos de países

¿Por qué sigue siendo positivo el saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos? y ¿podrá mantenerse?	Septiembre de 2005, recuadro 1.2
¿Será India el motor del crecimiento mundial?	Septiembre de 2005, recuadro 1.4
Ahorro e inversión en China	Septiembre de 2005, recuadro 2.1
Revisión del PIB de China: ¿Qué significa para el país y para la economía mundial?	Abril de 2006, recuadro 1.6
¿Qué nos indican los estudios de países sobre el impacto de la globalización en la desigualdad? Ejemplos de México, China e India	Octubre de 2007, recuadro 4.2
Japón después del Acuerdo del Plaza	Abril de 2010, recuadro 4.1
La provincia china de Taiwan a finales de los años ochenta	Abril de 2010, recuadro 4.2
¿Causó el Acuerdo del Plaza las décadas perdidas de Japón?	Abril de 2011, recuadro 1.4
¿Hacia dónde va el superávit externo de China?	Abril de 2012, recuadro 1.3
La Corporación de Préstamos a Propietarios de Viviendas de Estados Unidos (HOLC)	Abril de 2012, recuadro 3.1
Reestructuración de la deuda de los hogares en Islandia	Abril de 2012, recuadro 3.2
La Abeconomía: ¿Riesgos después del éxito inicial?	Octubre de 2013, recuadro 1.4
¿Está reorientando China el gasto en materias primas?	Abril de 2014, recuadro 1.2
La inversión pública en Japón durante la Década Perdida	Octubre de 2014, recuadro 3.1
Exportaciones de Japón: ¿Qué las retiene?	Octubre de 2015, recuadro 3.3
La experiencia deflacionaria de Japón	Octubre de 2016, recuadro 3.2
¿Desplazados de manera permanente? La participación en la fuerza laboral en los estados y zonas metropolitanas de Estados Unidos	Abril de 2018, recuadro 2.2
Inmigración y sueldos en Alemania	Abril de 2020, recuadro 4.2
El impacto de la emigración venezolana en América Latina y el Caribe	Abril de 2020, recuadro 4.3

XII. Temas destacados

El cambio climático y la economía mundial	Abril de 2008, capítulo 4
Aumento de la propiedad de automóviles en las economías emergentes: Consecuencias para el cambio climático	Abril de 2008, recuadro 4.1
Asia Meridional: Impacto ilustrativo de un shock climático abrupto	Abril de 2008, recuadro 4.2
Políticas macroeconómicas para un ajuste más suave a shocks climáticos abruptos	Abril de 2008, recuadro 4.3

Seguros y bonos de catástrofe: Nuevos instrumentos de cobertura para el riesgo de fenómenos meteorológicos extremos	Abril de 2008, recuadro 4.4
Iniciativas de política recientes para reducir las emisiones	Abril de 2008, recuadro 4.5
Complejidades del diseño de las políticas internas de mitigación	Abril de 2008, recuadro 4.6
Aprovechando la pequeña ayuda de un auge: ¿Aceleran el desarrollo humano los beneficios extraordinarios provenientes de las materias primas?	Octubre de 2015, recuadro 2.3
Salir del estancamiento: Identificar los factores de economía política que impulsan las reformas estructurales	Abril de 2016, recuadro 3.1
¿Pueden los grandes episodios de reformas cambiar el rumbo de las cosas?	Abril de 2016, recuadro 3.4
Algunos estudios de casos en los que se utiliza el método de control sintético	Octubre de 2016, recuadro 1.SE.1
La fiebre mundial por la tierra	Abril de 2017, recuadro 1.1
Conflictos, crecimiento y migración	Abril de 2017, recuadro 1.2
Resolver los desafíos que presenta la medición de la actividad económica en Irlanda	Abril de 2017, recuadro 2.1
Tendencias del ingreso per cápita dentro del país: Los casos de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica	Abril de 2017, recuadro 3.1
El progreso tecnológico y la participación del trabajo: Reseña histórica	Abril de 2017, recuadro 3.2
Elasticidad de sustitución entre el capital y la mano de obra: Concepto y estimación	Abril de 2017, recuadro 3.3
Tareas rutinarias, automatización y desplazamiento económico en el mundo	Abril de 2017, recuadro 3.4
Ajustes en la participación del trabajo en la renta nacional	Octubre de 2017, capítulo 3
Efectos de los shocks meteorológicos en la actividad económica: ¿Cómo pueden hacerles frente los países de bajo ingreso?	Octubre de 2017, recuadro 3.1
El impacto de los ciclones tropicales en el crecimiento	Octubre de 2017, recuadro 3.2
El papel de las políticas ante los shocks meteorológicos: Un análisis en base a un modelo	Octubre de 2017, recuadro 3.3
Estrategias para enfrentar shocks meteorológicos y el cambio climático: Estudios de casos seleccionados	Octubre de 2017, recuadro 3.4
El papel de los mercados financieros frente a los shocks meteorológicos	Octubre de 2017, recuadro 3.5
Clima histórico, desarrollo económico y distribución del ingreso mundial	Octubre de 2017, recuadro 3.6
La mitigación del cambio climático	Abril de 2018, recuadro 1.1
Los teléfonos inteligentes y el comercio mundial	Abril de 2018, recuadro 1.4
La medición incorrecta de la economía digital, ¿influye en las estadísticas sobre productividad?	Abril de 2018, recuadro 3.1
Cambios en los insumos de servicios en las manufacturas	Abril de 2018, recuadro 4.1
Patentes: Datos y conceptos	Abril de 2018, recuadro 4.2
Originación de tecnologías internacionales y transmisión del conocimiento	Abril de 2018, recuadro 4.4
La relación entre la competencia, la concentración y la innovación	Octubre de 2018, recuadro 1.1
Incrementar el poder de mercado	Octubre de 2018, recuadro 1.5
Fuertes caídas del PIB: Algunos hechos estilizados	Octubre de 2018, recuadro 1.6
Predecir recesiones y desaceleraciones: Una tarea titánica	Abril de 2019, capítulo 2
El aumento del poder de mercado de las empresas y sus efectos macroeconómicos	Abril de 2019, recuadro 2.1
El comovimiento entre la concentración en la industria y el ahorro de las empresas	Abril de 2019, recuadro 2.2
Efectos de las fusiones y adquisiciones en el poder de mercado	Abril de 2019, recuadro 3.1
El precio de las tecnologías energéticas con bajas emisiones de carbono manufacturadas	Octubre de 2019, recuadro 1.1
La industria automotriz mundial: Evolución reciente y repercusiones para las perspectivas mundiales	Octubre de 2019, recuadro 1.5
¿Qué está pasando con las emisiones mundiales de carbono?	Octubre de 2019, recuadro 2.1
Medición de la actividad económica y el bienestar a nivel regional subnacional	Octubre de 2019, recuadro 2.3
Los efectos persistentes de los shocks locales: El caso del cierre de fábricas automotrices	Octubre de 2019, recuadro 3.1
Los efectos políticos de las reformas estructurales	Octubre de 2019, recuadro 3.2
El impacto de las crisis en las reformas estructurales	Abril de 2020, recuadro 2.2
Persistencia y factores impulsores del componente común de los diferenciales tasas de interés—crecimiento en economías avanzadas	

DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, ABRIL DE 2020

La Presidenta del Directorio realizó las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre el Monitor Fiscal, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial y las Perspectivas de la economía mundial el 7 de abril de 2020.

Los directores ejecutivos estuvieron de acuerdo en general con la evaluación de las perspectivas, los riesgos económicos mundiales y las prioridades en materia de políticas. Concordaron en que las perspectivas están dominadas por la crisis sanitaria mundial provocada por la pandemia de COVID-19, y la extrema incertidumbre acerca de su curso, intensidad e impacto. La fuerte contracción de la economía mundial prevista para 2020 probablemente sea mucho peor que durante la crisis financiera mundial de 2008–09, ya que una parte significativa de la economía mundial está cerrada. Los directores señalaron que la recuperación mundial proyectada para 2021 se basa en un cese gradual de la pandemia en el segundo semestre de 2020 y la eficacia de las medidas de política para contener sus consecuencias económicas.

Los directores coincidieron en que, en un marco de incertidumbre excepcionalmente alta, predominan los riesgos de que los resultados sean peores. Algunos directores indicaron su interés en que se hagan otros análisis de escenario adicionales, que incluyan posiblemente hechos más positivos que los supuestos en las proyecciones de base. Los directores observaron que las secuelas económicas dependen de otros factores que interactúan en formas difíciles de predecir, como la trayectoria de la pandemia, la intensidad y eficacia de los esfuerzos de contención necesarios, el grado de perturbación del suministro y las repercusiones del sustancial endurecimiento de las condiciones financieras mundiales. Como resultado, muchos países se enfrentan a crisis con múltiples aristas, que comprenden un shock sanitario, perturbaciones económicas internas, derrumbe de la demanda externa y cambios de sentido de los flujos de capital. Para muchos países en desarrollo de bajo ingreso, los retos se han visto agravados por niveles de deuda altos y crecientes, limitaciones de capacidad y el colapso de los precios de las materias primas.

Los directores coincidieron en que se necesitan con urgencia políticas eficaces para evitar peores resultados. La prioridad inmediata es reducir el contagio y proteger las vidas, especialmente acomodando por completo los gastos sanitarios adicionales para fortalecer la capacidad y los recursos del sector de la salud. Las políticas económicas y

financieras deberán focalizarse en dar apoyo a las personas y empresas vulnerables, resguardar el sistema financiero y reducir los efectos perjudiciales de una grave e inevitable desaceleración. Los directores hicieron hincapié en que estas medidas de apoyo deberían ser reducidas de forma gradual y flexible a medida que la pandemia desaparezca. Una vez que las medidas de contención puedan ser suprimidas, las políticas tendrán que pasar a focalizarse en conseguir una robusta recuperación, asegurando al mismo tiempo que el sobreendeudamiento no sea una carga para la actividad en el mediano plazo.

Los directores reconocieron que la pandemia ha hecho que la adopción de medidas de política fiscal sea más necesaria que nunca. En particular, señalaron la necesidad de brindar una asistencia vital para un apoyo fiscal oportuno, temporal y focalizado para proteger a las personas más afectadas y a empresas viables, como el pago con fondos públicos de licencia por enfermedad y familiar remunerada, transferencias en dinero o en especie, prestaciones por desempleo, subvenciones salariales, desgravaciones fiscales y aplazamiento del pago de impuestos. La buena gobernanza, incluida la transparencia en la ejecución presupuestaria y la comunicación, es crucial para gestionar los riesgos fiscales y mantener la confianza pública. La mayoría de los directores reconoció que un estímulo fiscal de base amplia y coordinado será más eficaz para impulsar la demanda agregada durante la fase de recuperación, teniendo presente la necesidad de preservar la solidez de las finanzas públicas y la sostenibilidad de la deuda.

Los directores expresaron su beneplácito ante las medidas extraordinarias tomadas por muchos bancos centrales para relajar la política monetaria, proveer amplia liquidez a las instituciones y mercados financieros, como por ejemplo, a través de líneas ampliadas de canje (swap) de dólares de EE.UU., y mantener el flujo de crédito para los hogares y las empresas estableciendo líneas de préstamos de emergencia. Señalaron que las autoridades podrían considerar la extensión de esas medidas para aplicarlas en una variedad más amplia de segmentos del mercado. Algunos directores también reclamaron una extensión de los acuerdos de canje para proporcionar liquidez en divisas a un mayor grupo de países, y unos pocos propugnaron la

utilización de mecanismos de financiamiento regional. Los directores consideraron que, como en general los bancos tienen ahora mayores colchones de capital y liquidez en relación con la crisis financiera mundial, deberían ser alentados a usar las reservas existentes para absorber pérdidas y renegociar con prudencia los términos y condiciones de los préstamos para empresas y personas, empleando la flexibilidad prevista dentro de los marcos regulatorios existentes. Todo alivio normativo debería ser reevaluado una vez que la situación lo permita.

Los directores observaron que la pandemia también desencadenó un cambio de sentido sin precedentes de los flujos de cartera desde los mercados emergentes y de frontera. En caso de ser factible y apropiado, recomendaron permitir que los tipos de cambio actúen como un amortiguador, e intervenir en los mercados cambiarios según sea necesario para reducir una volatilidad excesiva y atenuar las restricciones de liquidez. Puede ser necesario aplicar medidas macroprudenciales y, en situaciones próximas a una crisis, medidas temporales de gestión de flujos de capital como parte del paquete de políticas, y se las debería eliminar de forma gradual a medida que se recupere el ánimo del mercado financiero mundial. Los administradores de deuda soberana también deberían elab-

orar planes de contingencia para atender las limitaciones de acceso al financiamiento externo.

Los directores subrayaron que tanto la contención como la recuperación exigirán también una intensa cooperación multilateral para complementar los esfuerzos nacionales en materia de políticas. La cooperación mundial es esencial para abordar los desafíos comunes, especialmente para canalizar ayuda y recursos médicos hacia los países con sistemas sanitarios deficientes, y ayudar a los países con limitados recursos financieros que enfrentan shocks simultáneos de salud y de financiamiento. Los directores observaron que la cooperación multilateral es también necesaria para garantizar una sólida red de seguridad financiera mundial y un mejor acceso a la liquidez internacional entre los países. Destacaron el papel crucial del FMI en respaldar a sus países miembros, en colaboración con otras instituciones financieras internacionales. Los directores acogieron con beneplácito el paquete de respuesta del FMI ante la crisis, en particular, la ampliación de las herramientas de financiamiento de emergencia, la provisión de alivio del servicio de la deuda a los países miembros más pobres y la recaudación de fondos para el Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes.

EN ESTA EDICIÓN:

CAPÍTULO 1

Perspectivas y políticas mundiales

CAPÍTULO 2

Responder a recesiones futuras en las economías avanzadas: Políticas cíclicas en una era de tasas de interés bajas y alto endeudamiento

CAPÍTULO 3

Amortiguar los shocks financieros mundiales en los mercados emergentes: ¿Puede ser útil la regulación macroprudencial?

CAPÍTULO 4

Los efectos macroeconómicos de la migración mundial



PUBLICACIONES

WORLD ECONOMIC OUTLOOK (SPANISH)

ABRIL DE 2020

ISBN-13: 978-1-51355-074-9



9 781513 550749