

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La economía mundial
está cambiando, con sombrías
perspectivas de crecimiento

OCT
2025



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La economía mundial está cambiando,
con sombrías perspectivas de crecimiento

OCT
2025



©2025 International Monetary Fund
Edición en español ©2025 Fondo Monetario Internacional

Edición en inglés

Portada y diseño: División de Soluciones Creativas, CSF, FMI

Edición en español

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

Cataloging-in-Publication Data

IMF Library

Names: International Monetary Fund.

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 979-8-22902-442-6 (edición impresa)
979-8-22902-445-7 (edición digital)

Descargo de responsabilidad: El informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por su sigla en inglés) es un estudio elaborado por el personal técnico del FMI que se publica dos veces al año, en el segundo y cuarto trimestre. El informe WEO se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el 29 de septiembre de 2025. Las opiniones expresadas en este informe son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las opiniones de los directores ejecutivos del FMI o de las autoridades nacionales.

Cita recomendada: Fondo Monetario Internacional. 2025. *Perspectivas de la economía mundial: La economía mundial está cambiando, con sombrías perspectivas de crecimiento*. Washington D. C. Octubre.

La publicación puede adquirirse en línea, por fax o por correo:

International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, USA
Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@IMF.org
bookstore.IMF.org
elibrary.IMF.org

ÍNDICE

Supuestos y convenciones	vii
Información adicional	ix
Datos	x
Prefacio	xi
Introducción	xii
Resumen ejecutivo	xv
Capítulo 1. Perspectivas y políticas mundiales	1
El nuevo panorama económico mundial va adquiriendo forma poco a poco	1
Evolución reciente: la resiliencia da paso a señales de alerta	3
Combinación de políticas: política fiscal expansiva y política monetaria divergente	10
Las perspectivas: expectativas poco prometedoras	12
Riesgos para las perspectivas: siguen inclinándose hacia el deterioro	24
Políticas: aumentar la confianza, la previsibilidad y la sostenibilidad	26
Recuadro 1.1. Reasignación del comercio en respuesta a los aranceles: ¿será diferente esta vez?	32
Recuadro 1.2. Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base	35
Sección especial sobre materias primas: evolución de los mercados y fluctuaciones macroeconómicas impulsadas por las materias primas	41
Referencias	56
Capítulo 2. Resiliencia de los mercados emergentes: ¿buena suerte o buenas políticas?	59
Introducción	59
Resiliencia de los mercados emergentes ante episodios de aversión al riesgo	64
Evolución de los marcos de políticas en los mercados emergentes	65
Contribución de los marcos de políticas a la estabilización macroeconómica	72
Cómo sobrellevar los shocks de aversión al riesgo en el futuro: evidencia basada en simulaciones del modelo	73
Conclusiones e implicaciones para las políticas	77
Recuadro 2.1. Acuerdos con el FMI y resiliencia de los mercados emergentes	79
Recuadro 2.2. Hitos en el desarrollo de marcos de política monetaria	80
Recuadro 2.3. Efectos macroeconómicos de socavar la independencia del banco central	81
Referencias	83
Capítulo 3. Decisiones de política industrial para promover el crecimiento y la resiliencia	87
Introducción	87
El regreso de la política industrial	90
La política industrial para proteger las industrias incipientes	92
Enseñanzas de las principales políticas industriales, tanto actuales como pasadas	95
Política industrial y desempeño sectorial	100
Efectos indirectos intersectoriales y efectos agregados	103
Conclusiones e implicaciones para las políticas	105

Recuadro 3.1. La política industrial en China: cuantificación e impacto en la asignación ineficiente de recursos	106
Recuadro 3.2. Apoyo o distorsión: evaluación de la ayuda estatal nacional en Europa	107
Recuadro 3.3. Comparación entre políticas industriales y estructurales	109
Referencias	111
Apéndice estadístico	115
Supuestos	115
Novedades	115
Datos y convenciones	116
Notas sobre los países	117
Clasificación de las economías	120
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO	120
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, 2024	122
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	123
Cuadro C. Unión Europea	123
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación	124
Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta, países pobres muy endeudados y clasificación por ingreso per cápita	125
Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos	127
Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales	128
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías	138
Lista de cuadros	143
Producto (Cuadros A1–A4)	144
Inflación (Cuadros A5–A7)	151
Políticas financieras (Cuadro A8)	156
Comercio exterior (Cuadro A9)	157
Transacciones en cuenta corriente (Cuadros A10–A12)	159
Balanza de pagos y financiamiento externo (Cuadro A13)	166
Flujo de fondos (Cuadro A14)	170
Escenario de referencia a mediano plazo (Cuadro A15)	173
Temas seleccionados de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	175
Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las perspectivas, septiembre de 2025	185
Cuadros	
Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	14
Cuadro 1.2. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i> según ponderaciones basadas en los tipos de cambio de mercado	16
Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	50
Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	51
Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	52

Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de Oriente Medio y Asia Central: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	53
Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	54
Cuadro del anexo 1.1.6. Resumen del producto mundial real per cápita	55

Gráficos

Gráfico 1.1. Tasa arancelaria efectiva de Estados Unidos por país	2
Gráfico 1.2. Incertidumbre mundial, de la política económica y de la política comercial	2
Gráfico 1.3. Contribuciones al crecimiento del PIB trimestral	4
Gráfico 1.4. Confianza de los consumidores y las empresas	5
Gráfico 1.5. Impulso-respuestas a un shock de incertidumbre arancelaria	7
Gráfico 1.6. Tendencias de la inflación mundial	8
Gráfico 1.7. Impacto de los aranceles en los precios	8
Gráfico 1.8. Aranceles, dólar de EE.UU. y precios	9
Gráfico 1.9. Política fiscal	11
Gráfico 1.10. Supuestos mundiales	12
Gráfico 1.11. Variaciones en el crecimiento del PIB y la inflación	19
Gráfico 1.12. Comercio mundial	20
Gráfico 1.13. Cuenta corriente y posiciones de inversión internacional	21
Gráfico 1.14. Cambio proyectado en el saldo de la cuenta corriente	21
Gráfico 1.15. Perspectivas de crecimiento a mediano plazo	22
Gráfico 1.16. Asistencia oficial para el desarrollo, ingresos y carga de intereses	23
Gráfico 1.17. Población de migrantes y remesas	23
Gráfico 1.1.1. Exportaciones según tipo de país de destino y episodio arancelario	32
Gráfico 1.1.2. Cambios en las exportaciones según región de destino y episodio arancelario	33
Gráfico 1.1.3. Variación en las exportaciones de China según región de destino y episodio arancelario en sectores seleccionados	34
Gráfico 1.2.1. Incertidumbre de los pronósticos en torno a las proyecciones mundiales de crecimiento e inflación	35
Gráfico 1.2.2. Impacto del escenario A en el PIB	38
Gráfico 1.2.3. Impacto del escenario A en Estados Unidos, China y la zona del euro	39
Gráfico 1.2.4. Impacto del escenario B en el PIB	39
Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas	41
Gráfico 1.SE.2. Tamaño y participación en el valor agregado ajustada según la red de producción en todos los grupos de países	44
Gráfico 1.SE.3. Importancia de la interconexión frente al tamaño	45
Gráfico 1.SE.4. Respuesta del consumo según el modelo a un shock de precios de los términos de intercambio equivalente a un 1%	46
Gráfico 1.SE.5. Impulso-respuestas basados en el modelo a un shock de los términos de intercambio equivalente a un 1%	47
Gráfico 1.SE.6. Distribución de errores de la política monetaria, 2018	48
Gráfico 2.1. Cambios en las condiciones externas y los marcos de políticas	60
Gráfico 2.2. Fechas y características de los episodios de aversión al riesgo	65
Gráfico 2.3. Efectos de los shocks por episodios de aversión al riesgo	66
Gráfico 2.4. Función de reacción de la política monetaria	67
Gráfico 2.5. Independencia y autonomía del banco central	68
Gráfico 2.6. Uso de las intervenciones cambiarias en respuesta a desviaciones de la paridad de intereses sin cobertura	69
Gráfico 2.7. Solidez de los marcos fiscales	70
Gráfico 2.8. Carácter cíclico del gasto público	70

Gráfico 2.9. Política fiscal y sostenibilidad de la deuda	71
Gráfico 2.10. Factores que contribuyen a la resiliencia de los mercados emergentes durante episodios de aversión al riesgo	72
Gráfico 2.11. Disyuntivas en materia de políticas en respuesta a episodios de aversión al riesgo	74
Gráfico 2.12. Probabilidad y gravedad de frenadas bruscas de los flujos de capital	75
Gráfico 2.13. Costo de retrasar el endurecimiento de la política monetaria en mercados emergentes con marcos de políticas débiles	75
Gráfico 2.14. Efectos de las intervenciones cambiarias	76
Gráfico 2.1.1. Acuerdos precautorios del FMI y su papel durante episodios de aversión al riesgo	79
Gráfico 2.3.1. Efectos de los cambios por motivos políticos	81
Gráfico 3.1. Evolución mundial de las políticas industriales	88
Gráfico 3.2. Intervenciones de política industrial por instrumento y estimación de costos fiscales	90
Gráfico 3.3. Motivación de las políticas industriales y sectores focalizados	91
Gráfico 3.4. La política industrial para la seguridad energética y el aumento de las necesidades de electricidad	92
Gráfico 3.5. Las disyuntivas intertemporales dependen de la tasa de aprendizaje	94
Gráfico 3.6. Ciertas características sectoriales clave determinan los efectos a largo plazo de la política industrial	94
Gráfico 3.7. Descomposición de la caída de los precios de los vehículos eléctricos en la UE	96
Gráfico 3.8. El escenario sin políticas industriales y el de relocalización aceleran la adopción, pero con distinto impacto en la producción interna	97
Gráfico 3.9. Las opciones de política económica para reducir el uso de combustibles fósiles mediante el acceso a tecnologías limpias más baratas presentan disyuntivas	98
Gráfico 3.10. Políticas industriales y resultados a mediano plazo de los sectores focalizados	101
Gráfico 3.11. Impacto de la política industrial en el sector energético sobre los sectores cliente (<i>downstream</i>)	102
Gráfico 3.12. Efectos sectoriales y agregados de la política industrial en el sector energético	103
Gráfico 3.13. Efectos sectoriales y efectos agregados de una política industrial óptima y uniforme	104
Gráfico 3.1.1. China: apoyo a la política industrial	106
Gráfico 3.2.1. Efectos de las ayudas estatales en empresas beneficiarias y no beneficiarias	107
Gráfico 3.3.1. Políticas industriales frente a reformas de gobernanza	109

SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones 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 1 y el 29 de agosto de 2025, 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 del petróleo por barril será, en promedio, USD 68,92 en 2025 y USD 65,84 en 2026; el rendimiento de los bonos públicos a tres meses promediará en Estados Unidos 4,3% en 2025 y 3,7% en 2026; en la zona del euro, 2,0% en 2025 y 2,1% en 2026; y en Japón, 0,4% en 2025 y 0,8% en 2026; se presume también que el rendimiento de los bonos públicos a 10 años promediará en Estados Unidos 4,3% en 2025 y 4,1% en 2026; en la zona del euro, 2,5% en 2025 y 2,6% en 2026; y en Japón, 1,5% en 2025 y 1,7% en 2026. 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 30 de septiembre de 2025, pero podría no reflejar los últimos datos disponibles en todos los casos. Para conocer la fecha de los últimos datos correspondientes a cada país, sírvase consultar las notas que figuran en la base de datos en línea del informe WEO.

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, 2024–25 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2024/25) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.
- Los “puntos básicos” son centésimos de punto porcentual (por ejemplo, 25 puntos básicos equivalen a ¼ 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 de declaración excepcionales para las cuentas nacionales y los datos de las finanzas públicas.
- En el caso de algunos países, las cifras de 2024 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 y balanza de pagos de cada país.

Novedades en esta publicación:

- Se han agregado datos para Liechtenstein a la base de datos, los cuales se incluyen en los datos compuestos de las economías avanzadas.

En los cuadros y gráficos se utilizan las siguientes convenciones:

- Los cuadros y gráficos de esta publicación que citan como sus fuentes “cálculos del personal técnico del FMI” o “estimaciones del personal técnico del FMI” utilizan datos que provienen de la base de datos del informe WEO.
- La enumeración de los países sigue el orden indicado en el documento en inglés, ya sea alfabético o según el tamaño de su economía.

- En algunos casos, el total no coincide con la suma de los componentes debido al redondeo de las cifras.
- Se presentan datos compuestos para varios grupos de países organizados según las características económicas o por región. Salvo indicación distinta, 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.

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.

INFORMACIÓN ADICIONAL

Correcciones y revisiones

Los datos y análisis que se publican en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) son preparados por el personal técnico del FMI en el momento de publicación 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 web del FMI (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 (en inglés) puede solicitarse a la Librería del FMI en imfbk.st/555871.

Edición digital

Las ediciones digitales del informe WEO en formato ePub, PDF y HTML se pueden consultar en la biblioteca electrónica del FMI (IMF eLibrary) en eLibrary.IMF.org/WEO.

Se puede descargar un PDF gratuito del informe, así como conjuntos de datos para cada gráfico del informe, en la página web del FMI en www.IMF.org/publications/weo, o escanear el código QR a continuación para acceder directamente a la página web del informe WEO.



Derechos de autor y reutilización

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

La versión completa en inglés de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) 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 del informe WEO, incluidos los archivos que contienen las series de datos que con mayor frecuencia solicitan los lectores. Estos archivos pueden descargarse para su uso en 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 mediante 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. Cuando no se dispone de información completa, se siguen usando las estimaciones del personal técnico del FMI como variables sustitutivas para las series históricas. 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 en la biblioteca electrónica del FMI (www.elibrary.imf.org) y en el sitio web del FMI (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 la página web del FMI sobre derechos de autor y uso (www.imf.org/external/terms.htm).

Las consultas sobre el contenido del informe WEO y la base de datos de este estudio pueden dirigirse por carta o correo electrónico (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, USA
Correo electrónico: DataHelp@IMF.org

PREFACIO

El análisis y las proyecciones publicados en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) constituyen elementos integrales de la supervisión de la evolución económica y las políticas económicas de los países miembros que lleva a cabo el FMI, así como de los movimientos de los mercados financieros internacionales y del 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. Esas consultas están a cargo, en particular, de los departamentos regionales del FMI —a saber, el Departamento de África, el Departamento de Asia y el Pacífico, el Departamento de Europa, el Departamento de Oriente Medio y Asia Central, y el Departamento del Hemisferio Occidental—, junto con el Departamento de Estrategias, Políticas y Evaluación, el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, y el Departamento de Finanzas Públicas.

El análisis presentado en este informe fue coordinado por el Departamento de Estudios, bajo la dirección general de Pierre-Olivier Gourinchas, consejero económico y director del Departamento de Estudios. El proyecto estuvo dirigido por Petya Koeva Brooks, subdirectora del Departamento de Estudios, y Deniz Igan, jefe de división en dicho departamento.

Los principales colaboradores fueron Shekhar Aiyar, Hippolyte Balima, Mehdi Benatiya Andaloussi, Christian Bogmans, Marijn Arend Bolhuis, Patricia Gomez-Gonzalez, Francesco Grigoli, Thomas Kroen, Toh Kuan, Rafael Machado Parente, Chiara Maggi, Vida Maver, Jorge Miranda Pinto, Jean-Marc Natal, Diaa Noureldin, Galip Kemal Ozhan, Andrea Paloschi, Andrea F. Presbitero, Yu Shi, Sebastian Wende y Zhao Zhang.

Colaboraron también Maryam Abdou, Gavin Asdorian, Pedro de Barros Gagliardi, Jared Bebee, Francis Cuadros Bloch, Luis Brandao-Marques, Thomas J. Carter, Wenbo Chen, Owen Desberg, Angela Espiritu, Ganchimeg Ganpurev, Sarah Garcia, Daniel Garcia-Macia, Bertrand Gruss, Gee Hee Hong, Adam Jakubik, Maximiliano Jerez Osses, Marcin Kolasa, Siddharth Kothari, Jungjin Lee, Weili Lin, Jesper Linde, Giulio Lisi, Barry Liu, Rui Mano, Roland Meeks, Joseph Moussa, Dirk Muir, Emory Oakes, Clarita Phillips, Rafael Portillo, Sofia Quinonez, Shrihari Ramachandra, Lorenzo Rotunno, Isabela Rozario, Ilgim Simnick, Monika Sztajerowska, Hedda Thorell, Nicholas Tong, Hasan Toprak, Riya Varghese, Simon Voigts, Xinyi Wang, Evgenia Weaver, Yarou Xu y Dian Zhi.

Gemma Rose Diaz, del Departamento de Comunicaciones, estuvo a cargo del equipo editorial, con el respaldo de Michael Harrup, Kristina Harwood, Lucy Scott Morales, James Unwin, MPS Limited y Absolute Service, Inc. en las tareas de producción y edición. La edición en español estuvo a cargo de la Sección de Español y Portugués de Servicios Lingüísticos del FMI.

El análisis se benefició de las observaciones y las sugerencias formuladas por los miembros del personal técnico de otros departamentos del FMI, y por los directores ejecutivos tras la evaluación del informe que tuvo lugar el 29 de septiembre de 2025. 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

Unas perspectivas inalteradas ocultan fuerzas complejas tras la transformación del panorama de las políticas

En abril de este año, Estados Unidos anunció la imposición de considerables aranceles a la mayoría de sus socios comerciales, apartándose así notablemente de las reglas y normas de política comercial. En vista de la complejidad y la fluidez de la situación en ese momento, así como de la falta de certeza acerca de las políticas anunciadas, en la edición de abril de 2025 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) se incluyó una serie de estimaciones sobre la revisión a la baja del crecimiento mundial, que iban de moderadas a significativas, dependiendo de cuán grave fuera en definitiva el shock en el comercio.

¿Cuál es la situación seis meses después? Lo bueno es que el impacto negativo en la economía mundial se sitúa en el extremo moderado del rango de estimaciones. Gracias a la agilidad del sector privado, que adelantó las importaciones en el primer semestre del año y reorganizó con rapidez las cadenas de suministro para redirigir los flujos comerciales, a la negociación de acuerdos comerciales entre diversos países y Estados Unidos, y a la reacción en general mesurada del resto del mundo, que en gran medida mantuvo abierto el sistema de comercio, ahora se proyecta un crecimiento mundial del 3,2% para este año y del 3,1% para el próximo.

¿Cabe entonces concluir que el shock provocado por la subida de los aranceles no tuvo efecto alguno sobre el crecimiento mundial? Eso sería prematuro e incorrecto.

Prematuro porque la tasa arancelaria efectiva de Estados Unidos sigue siendo alta (alrededor del 19%), y porque las tensiones comerciales no dejan de proyectar su sombra en la economía mundial, ya que la incertidumbre en torno a la política comercial sigue siendo elevada. El efecto de estas tensiones podría intensificarse con el tiempo a medida que las empresas trasladen gradualmente los aranceles a los clientes, y conforme el comercio encuentre nuevas rutas más permanentes y la economía mundial vaya perdiendo eficiencia paulatinamente. La experiencia hace pensar

que puede transcurrir bastante tiempo hasta que pueda vislumbrarse el panorama completo.

Sería *incorrecto* porque otras importantes fuerzas, aparte de la política comercial, están dando forma a unas perspectivas complejas. En Estados Unidos, el endurecimiento de las políticas de inmigración está mermando la mano de obra que aportan los trabajadores nacidos en el exterior, lo que constituye otro shock negativo para la oferta. Pero hasta ahora este fenómeno se ha visto aplacado por una disminución más o menos equivalente de la demanda de mano de obra, debido a un enfriamiento cíclico tras muchos años de fuerte crecimiento del empleo. El resultado es un mercado laboral en precario equilibrio, con una tasa de desempleo prácticamente inalterada. En segundo lugar, las condiciones financieras siguen siendo muy acomodaticias, debido a la menor fortaleza del dólar. Y en tercer lugar, la inversión relacionada con la inteligencia artificial (IA) está experimentando un fuerte auge, combinado con una política fiscal moderadamente expansiva en 2026. Estas fuerzas del lado de la demanda están sustentando el producto, y a la vez exacerban las presiones que los aranceles ejercen sobre los precios.

En el resto del mundo, otros factores distintos de los aranceles —tanto temporales como estructurales— también están incidiendo. En China, el país más afectado por los aranceles de Estados Unidos, se proyecta que el crecimiento disminuya solo moderadamente, gracias a una marcada depreciación del tipo de cambio efectivo real, un aumento anticipado de las exportaciones hacia socios asiáticos y europeos y cierta expansión fiscal. En la zona del euro, la expansión fiscal en Alemania ha servido para estimular el crecimiento en 2025. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo se han beneficiado de condiciones financieras más favorables, gracias a la depreciación del dólar. Además, han continuado demostrando una notable resiliencia, atribuible en parte a la solidez y la mejora de los marcos de políticas, tema que se aborda en el capítulo 2.

Sería *incorrecto* también porque, a pesar de los efectos compensatorios derivados de otros factores, el shock

arancelario está haciendo mella en las flojas perspectivas de crecimiento. Se proyecta que el crecimiento mundial se desacelere en el segundo semestre de este año, y que apenas registre una recuperación parcial el próximo año. Frente a las proyecciones del informe WEO de octubre de 2024, esto equivale a una pérdida acumulada del producto mundial de alrededor del 0,2% para fines de 2026. En Estados Unidos, el crecimiento se revisa a la baja y la inflación al alza con respecto a las proyecciones del año pasado, lo que apunta claramente a un shock negativo en la oferta.

Por lo tanto, si bien el primer semestre fue estable, no cabe decir que las perspectivas, que siguen expuestas a factores adversos, sean halagüeñas. Estos son algunos de los factores que más pueden incidir en la evolución de las perspectivas:

En primer lugar, el actual auge de la IA muestra algunos paralelismos con el de las empresas puntocom a finales de la década de 1990. El optimismo del mercado en torno a una nueva tecnología —Internet en aquel entonces, la IA hoy en día— está elevando las valoraciones de las acciones, alimentando una racha de inversión centrada en la tecnología y sustentando el consumo basado en las fuertes ganancias de capital. Esto podría empujar al alza la tasa de interés neutral. Si el auge de la IA no remite, el riesgo es que se acentúen las presiones de la demanda, haciendo necesario un endurecimiento de las políticas. De hecho, entre junio de 1999 y mayo de 2000, la Reserva Federal tuvo que subir su tasa de política monetaria 175 puntos básicos, en términos acumulados, para contener las presiones inflacionarias. Pero existe también el riesgo de que las ambiciosas expectativas de ganancias no se cristalicen, como suele ocurrir cuando se introducen nuevas tecnologías de uso general. Una fuerte revaloración en los mercados, posibilidad que se analiza más a fondo en el *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR) de octubre de 2025, podría incidir en la riqueza y el consumo agregados y extenderse a los mercados financieros en general.

En segundo lugar, las perspectivas de China siguen siendo débiles. Más de cuatro años después del estallido de la burbuja inmobiliaria, el sector aún no se ha logrado estabilizar. La inversión inmobiliaria continúa contrayéndose mientras la economía se asoma a un ciclo de deuda y deflación. Algo aún más preocupante es que cuesta ver cómo podría preservarse la importante contribución de las exportaciones de manufacturas al crecimiento del país. Cada vez hay más señales de que

los subsidios a gran escala para el sector manufacturero han alcanzado su límite y están desvirtuando gravemente la asignación de recursos en la economía. Así lo evidencia el contraste entre los notables aumentos de la productividad en algunos sectores industriales clave, como el de los vehículos eléctricos y los paneles solares, y el estancamiento de la productividad en cifras *agregadas*. Como se documenta en el capítulo 3, si bien los países recurren cada vez más a la política industrial para reorganizar sus economías, esto suele acarrear numerosos costos fiscales y ocultos.

En tercer lugar, los países deben abordar con seriedad las presiones sobre sus finanzas públicas. El empeoramiento de las perspectivas de crecimiento, la subida de las tasas de interés reales, el aumento de los niveles de deuda y las nuevas necesidades de gasto de algunos países en rubros como defensa o seguridad nacional están complicando la ecuación fiscal, y eso deja a los países en situaciones de vulnerabilidad si llegara a producirse un shock externo importante. Los diferenciales de todas las principales economías avanzadas aumentaron durante la venta masiva registrada en abril, y solo un puñado de países refugio, como Suiza, experimentaron una caída pronunciada de los rendimientos a más largo plazo, lo que denota que existen preocupaciones fiscales más generales en los principales mercados de bonos. Los países de ingreso bajo son incluso más vulnerables, dada la disminución de los flujos de ayuda oficial. Para un número cada vez mayor de países, la falta de oportunidades de empleo podría dar lugar a un aumento del malestar social en poco tiempo, sobre todo en una población joven sin empleo y privada de derechos.

En cuarto lugar, las instituciones encargadas de fijar las políticas, como los bancos centrales, están viéndose sometidas a crecientes presiones. De sucumbir a estas, muchos de los avances en las políticas, logrados a base de gran esfuerzo durante tantas décadas, podrían perderse. La confianza en los bancos centrales y en su capacidad para lograr la estabilidad de precios es lo que permite que las expectativas de inflación permanezcan bien ancladas incluso cuando la economía se ve vapuleada por fuertes shocks, como la reciente crisis del costo de vida, que ya se ha documentado en anteriores ediciones del informe WEO.

Pero si bien predominan los factores adversos, no todo es sombrío. Ciertos factores positivos importantes podrían mejorar rápidamente las perspectivas. En primer lugar, resolver y reducir la incertidumbre en torno a las

políticas transmitiría un notable impulso a la economía mundial. El informe WEO de octubre de 2025 muestra que una disminución apreciable de la incertidumbre sobre la política económica mundial gracias a acuerdos comerciales bilaterales y multilaterales más claros y estables puede elevar el producto mundial en un 0,4% a muy corto plazo. Los aranceles más bajos que aportarían estos acuerdos elevan aún más el producto, en aproximadamente un 0,3%. En segundo lugar, la IA, más allá de sus efectos sobre la inversión, podría mejorar la productividad total de los factores. Utilizando supuestos moderados, en este informe WEO se llega a la conclusión de que la IA podría añadir otro 0,4% al producto mundial a corto plazo.

Esto destaca el hecho de que las políticas pueden y deben ayudar a restablecer la confianza y la previsibilidad, lo cual mejoraría las perspectivas de crecimiento. En el caso de la política comercial, el objetivo debe ser modernizar las normas del comercio para que reflejen la naturaleza cambiante de las relaciones comerciales, tratando de profundizarlas en la medida de lo posible.

El objetivo de la política fiscal debe ser reducir las vulnerabilidades fiscales de forma gradual y creíble. Mejorar la eficiencia del gasto público es fundamental y puede ayudar a atraer la inversión privada, como se explica en el informe *Monitor Fiscal* de octubre de 2025. La política monetaria debe seguir adaptándose a las circunstancias y ser transparente. Preservar la independencia de las instituciones encargadas de la política monetaria es una condición previa para la estabilidad macroeconómica. A las instituciones tecnocráticas se les debe permitir centrarse en su mandato básico y se les debe dotar de las herramientas necesarias para tal fin, y eso incluye el suministro de datos.

Se ha de seguir procurando mejorar las perspectivas a más largo plazo. Si bien la estabilidad macroeconómica es un prerequisite, los gobiernos deben cerciorarse de que los emprendedores privados puedan innovar, prosperar y generar el crecimiento del futuro. Recurrir a políticas industriales sectoriales puede resultar tentador, pero los datos indican que su eficacia puede ser muy limitada y los efectos indirectos, considerables. Se debería optar en cambio por políticas horizontales: inversión en educación, investigación pública, infraestructura pública, buena gobernanza, estabilidad financiera y macroeconómica y un entorno regulatorio que compagine adecuadamente la necesidad de flexibilidad e innovación en el sector privado con la necesidad de contener los riesgos.

Por último, deben proseguir las labores en aras de fortalecer los marcos y las instituciones multilaterales que han ayudado a lograr avances considerables en las últimas décadas. En todo caso, un motivo importante de la resiliencia mundial observada hasta ahora es que la mayoría de los países se han mesurado en cuanto al uso de represalias comerciales, han procurado forjar mejores acuerdos comerciales y siguen respetando normas de larga trayectoria en el comercio mundial. Las recientes tensiones geopolíticas demuestran que la necesidad de contar con un sistema multilateral adaptativo y pragmático es más acuciante que nunca. Porque, si bien lo fácil es centrarse en los costos e intereses a corto plazo, la cooperación frente a los desafíos mundiales sigue siendo la base sobre la cual se construye una economía mundial más próspera y resiliente.

Pierre-Olivier Gourinchas
Consejero Económico

RESUMEN EJECUTIVO

Las reglas de la economía mundial atraviesan un período de cambio. Los detalles de las políticas recientemente adoptadas están esclareciéndose poco a poco, y las perspectivas de crecimiento se están adaptando en consecuencia. Después de que Estados Unidos introdujera aranceles más altos en febrero, los acuerdos y replanteamientos posteriores han moderado algunas de las posiciones extremas. Pero persisten graves dudas acerca de la estabilidad y la trayectoria de la economía mundial. Al mismo tiempo, algunas economías avanzadas han empezado a recortar sustancialmente la ayuda internacional para el desarrollo y a imponer nuevas restricciones a la inmigración. Varias de las principales economías han adoptado una orientación fiscal más expansiva, lo que suscita preocupación acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas y posibles efectos de contagio transfronterizos. Las economías, las instituciones y los mercados del mundo han ido adaptándose a un panorama caracterizado por el aumento del proteccionismo y una mayor fragmentación, con sombrías perspectivas de crecimiento a mediano plazo que exigen una recalibración de las políticas macroeconómicas.

Cuando empezaron a producirse los cambios en las políticas comerciales y la escalada de la incertidumbre, en la edición de abril de 2025 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) la proyección de crecimiento mundial para 2025 se revisó a la baja en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 2,8%. La razón era que los aranceles constituyen shocks en la oferta para los países que los imponen y shocks en la demanda para los países cuyas exportaciones son objeto de dichos aranceles, en tanto que la incertidumbre generada es un shock negativo para la demanda en general. En julio, los anuncios de que los aranceles se reducirían con respecto a los máximos de abril dieron lugar a una modesta revisión al alza hasta el 3,0%. Las proyecciones de inflación variaron en general poco, pero aumentaron en el caso de Estados Unidos y disminuyeron para muchas otras economías.

Tras un arranque resiliente, la economía mundial está dando señales de una desaceleración moderada, como se predijo. Los nuevos datos correspondientes al

primer semestre de 2025 muestran una actividad sólida. La inflación en las economías de Asia fue moderada, mientras que en Estados Unidos permaneció estable. No obstante, cabe pensar que esta aparente resiliencia sea en gran medida atribuible a factores temporales —como el adelanto del comercio y la inversión y las estrategias para gestionar las existencias— y no a una solidez de fondo. Al disiparse estos factores, los datos que surgen son menos alentadores. El mencionado adelanto de la actividad está remitiendo, y los mercados laborales están ralentizándose. La transmisión de los aranceles a los precios al consumidor en Estados Unidos, un fenómeno que antes había sido moderado, ahora parece cada vez más probable. En las economías avanzadas, que suelen depender de la inmigración, las entradas netas de mano de obra están disminuyendo marcadamente, con implicaciones para el producto potencial.

Se proyecta que el crecimiento mundial se desacelere del 3,3% en 2024 al 3,2% en 2025 y al 3,1% en 2026. Estas cifras constituyen una mejora con respecto a las de la actualización del informe WEO de julio, pero acumulativamente se sitúan 0,2 puntos porcentuales por debajo de los pronósticos elaborados antes de los cambios en las políticas que se presentaron en el informe WEO de octubre de 2024, y esta desaceleración refleja el lastre generado por la incertidumbre y el proteccionismo, a pesar de que el shock arancelario es menor de lo anunciado en un principio. En cifras de finales del año, se proyecta que el crecimiento mundial se desacelere del 3,6% en 2024 al 2,6% en 2025. Se pronostica que en las economías avanzadas el crecimiento se situó en alrededor del 1½% en 2025–26, y que Estados Unidos se desacelere hasta el 2,0%. Para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se proyecta una moderación hasta poco más del 4,0%. Se prevé que la inflación disminuya al 4,2% a nivel mundial en 2025 y al 3,7% en 2026, con variaciones notables: en Estados Unidos, inflación por encima del nivel fijado como meta, con riesgos de que sea aún mayor; y en gran parte del resto del mundo, inflación moderada. Se pronostica que el volumen del comercio mundial crezca a una tasa media del 2,9% en 2025–26 —impulsado por el adelanto de

la actividad en 2025, pero aun así muy por debajo de la tasa de crecimiento del 3,5% observada en 2024—, con una persistente fragmentación del comercio que limitará cualquier avance.

Las perspectivas siguen expuestas a factores adversos, tal como se señalaba en anteriores ediciones del informe WEO. Una incertidumbre prolongada acerca de las políticas podría frenar el consumo y la inversión. Una nueva escalada de las medidas proteccionistas, incluidas las barreras no arancelarias, podría limitar la inversión, alterar las cadenas de suministro y atrofiar el crecimiento de la productividad. Si la oferta de trabajo se viera golpeada por shocks más fuertes de lo previsto, en particular debido a políticas restrictivas de inmigración, el crecimiento podría verse mermado, sobre todo en las economías que se enfrentan al envejecimiento de la población y la escasez de mano de obra cualificada. Las vulnerabilidades fiscales y las fragilidades de los mercados financieros podrían interactuar con el incremento de los costos de endeudamiento y el agravamiento de los riesgos de refinanciamiento para las entidades soberanas. Si las rentabilidades y los aumentos de la productividad relacionados con la inteligencia artificial (IA) resultaran decepcionantes, un reajuste brusco de los precios de las acciones de las empresas tecnológicas podría poner fin al auge de la inversión en IA y al optimismo que transmitió a los mercados financieros, con posibles implicaciones más generales para la estabilidad macrofinanciera. La presión sobre la independencia de instituciones económicas de importancia clave, como los bancos centrales, podría erosionar la credibilidad de las políticas, lograda a base de mucho esfuerzo, y perjudicar la toma de decisiones económicas sólidas, como por ejemplo a raíz de una menor fiabilidad de los datos. Las alzas bruscas de los precios de las materias primas —debidas a shocks climáticos o tensiones geopolíticas— generan otros riesgos, en especial para los países de ingreso bajo que importan materias primas. Por el lado positivo, un avance en las negociaciones comerciales podría reducir los aranceles y atenuar la incertidumbre. Un renovado impulso reformista para hacer frente a los desafíos cada vez más graves podría estimular el crecimiento a mediano plazo. Un crecimiento más acelerado de la productividad gracias a la IA podría generar ventajas para toda la economía.

La tarea por delante consiste en restablecer la confianza mediante políticas creíbles, predecibles y sostenibles. Las autoridades deben trazar estrategias de política comercial claras, transparentes y basadas

en normas a fin de reducir la incertidumbre, promover la inversión y aprovechar las ventajas que un mayor comercio aporta a la productividad y al crecimiento. Hay que modernizar las normas comerciales para que estén acordes con la era digital y propiciar una cooperación multilateral más sólida. Es esencial compaginar la diplomacia comercial con el ajuste macroeconómico para corregir los persistentes desequilibrios externos de forma que se atajen sus causas subyacentes y se logren mejoras duraderas. Sigue siendo prioritario recomponer los márgenes de maniobra fiscal y velar por la sostenibilidad de la deuda. La consolidación fiscal a mediano plazo debe contemplar planes realistas y equilibrados que combinen la racionalización del gasto y la generación de ingresos. Toda nueva medida de apoyo que se adopte debe ser temporal, debe estar bien focalizada y ha de contar con ahorros claros que la compensen. La política monetaria debe calibrarse de modo que equilibre la estabilidad de precios y los riesgos para el crecimiento, conforme a los mandatos de los bancos centrales. Preservar la independencia de los bancos centrales sigue siendo fundamental para anclar las expectativas de inflación y permitir a las instituciones cumplir sus mandatos. Como se indica en el capítulo 2, las medidas adoptadas en el pasado para mejorar los marcos de las políticas les han permitido a las economías de mercados emergentes y en desarrollo desarrollar más resiliencia ante los shocks que surgen durante episodios de aversión al riesgo. Los países deben adoptar reformas sin más demora para reforzar la resiliencia a medida que va adquiriendo forma el nuevo panorama económico mundial. A fin de mejorar las perspectivas de crecimiento, deben redoblar de inmediato los esfuerzos en aras de reformas estructurales dirigidas a promover la movilidad de la mano de obra, fomentar la participación de la fuerza laboral, invertir en digitalización y fortalecer las instituciones. Como se demuestra en el capítulo 3, la política industrial puede contribuir a mejorar la resiliencia y el crecimiento, pero se deben considerar plenamente los costos de oportunidad y los sacrificios que implica recurrir a esa estrategia. En el caso de los países de ingreso bajo, movilizar recursos internos, por ejemplo mediante reformas administrativas y de la gobernanza, resulta esencial dada la disminución de la ayuda externa. En tiempos inciertos, planificar escenarios y recurrir a estrategias con medidas previamente diseñadas puede mejorar la preparación y la credibilidad, y garantizar que las políticas de respuesta sean eficaces y oportunas.

El nuevo panorama económico mundial va adquiriendo forma poco a poco

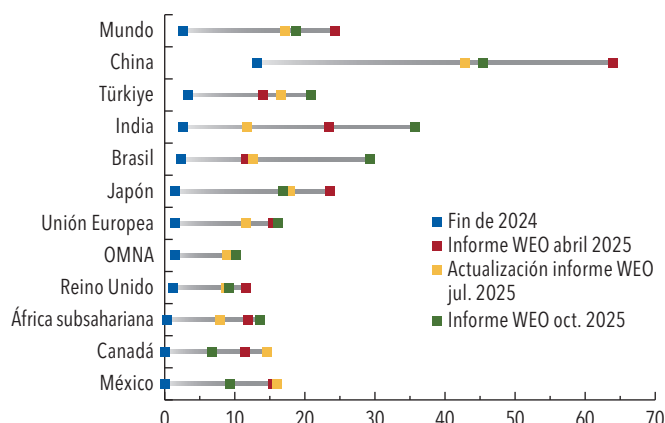
Caracterizado por la variabilidad y la inestabilidad, 2025 ha sido un año cuya dinámica ha estado determinada principalmente por el reordenamiento de las prioridades en las políticas de Estados Unidos y la adaptación de las políticas de otras economías a las nuevas realidades. Las percepciones sobre las perspectivas de la economía mundial han fluctuado de la mano de las noticias sobre el comercio, que han acaparado los titulares. Como se señaló en la edición de abril de 2025 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), las nuevas medidas arancelarias adoptadas por Estados Unidos provocaron un aumento de las tasas arancelarias a niveles no vistos en un siglo. Las contramedidas de los socios comerciales de Estados Unidos fueron limitadas y apenas incidieron en la tasa arancelaria efectiva que se aplica a las exportaciones estadounidenses. A ello siguió una avalancha de anuncios, en particular sobre acuerdos comerciales alcanzados entre Estados Unidos y varios de sus socios comerciales y sobre la aplicación de aranceles más altos a los países sin acuerdos comerciales (en el Sistema de seguimiento de aranceles de la Organización Mundial del Comercio (OMC) y el FMI figura un resumen). En conjunto, los anuncios permitieron disminuir las tasas arancelarias efectivas de Estados Unidos desde sus máximos de abril para acercarlas hacia un rango de entre un 10% y un 20% para la mayoría de los países (gráfico 1.1). No obstante, los aranceles distan mucho de regresar a sus niveles de 2024. La ausencia de acuerdos claros, transparentes y duraderos entre los socios comerciales ha dado lugar a una profunda incertidumbre sobre la política comercial, en un contexto en que el nivel al que podrían llegar los aranceles ha dejado de ser el foco de preocupación y la atención ha comenzado a centrarse en los efectos sobre los precios, la inversión y el consumo (gráfico 1.2).

También se han observado cambios en otras políticas. En el plano internacional, se han registrado sustanciales recortes en la asistencia para el desarrollo y una orientación más restrictiva en materia de inmigración. La asistencia oficial para el desarrollo

disminuyó un 9% en 2024 y los anuncios de recortes de los principales donantes permiten concluir que en 2025 se observará una reducción de magnitud similar (OCDE, 2025). Los países en desarrollo de ingreso bajo serán los más afectados, si bien los impactos no serán los mismos para todos los miembros de este grupo. Mientras tanto, la migración neta hacia varias economías avanzadas que tradicionalmente han sido receptoras de flujos migratorios se ha reducido drásticamente. En el plano interno, el giro hacia una orientación fiscal más expansiva en las principales economías —en particular Estados Unidos—, que en algunos casos se deriva de modificaciones en el gasto en defensa, ha suscitado preocupaciones sobre la falta de ajustes para lograr una mayor sostenibilidad de las finanzas públicas y tiene efectos secundarios transfronterizos generalizados. Mientras tanto, el progreso hacia el logro de reformas estructurales que potencien el crecimiento y que hace tiempo están pendientes continúa estancado.

A medida que el nuevo panorama va adquiriendo forma, el mundo se está adaptando. La evolución de las proyecciones del informe WEO presenta un panorama que refleja un impacto importante, pero no descomunal, de los cambios en las políticas en las perspectivas económicas. El shock arancelario de abril y la incertidumbre que dejó tras de sí motivaron una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento mundial para 2025, que disminuyeron 0,5 puntos porcentuales para situarse en un 2,8% según la edición de abril de 2025 del informe WEO. En la actualización de julio de 2025 del informe, fue principalmente la reducción de las tasas arancelarias y los efectos que eso tuvo en lo referido a la incertidumbre y las condiciones financieras lo que permitió revisar al alza por apenas 0,2 puntos porcentuales las proyecciones de crecimiento mundial de 2025 para situarlas en un 3,0%. Las proyecciones de la inflación mundial apenas se revisaron en abril y julio, pero las revisiones al alza y a la baja entre los distintos países se neutralizaron entre sí. En particular, las proyecciones de inflación se revisaron al alza en Estados Unidos pero a la baja en muchas otras

Gráfico 1.1. Tasa arancelaria efectiva de Estados Unidos por país
(en porcentaje)



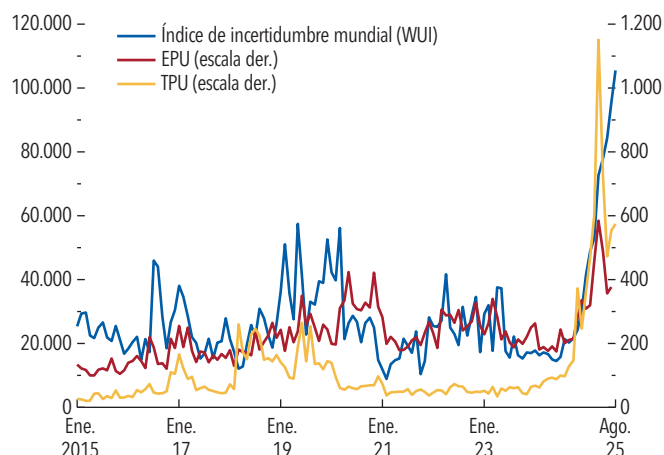
Fuentes: Comisión Internacional de Comercio de Estados Unidos, Sistema de seguimiento de aranceles de la OMC y el FMI y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La tasa arancelaria efectiva es un promedio ponderado de las tasas nominales anunciadas. OMC = Organización Mundial del Comercio; OMNA = Oriente Medio y Norte de África; Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

jurisdicciones, en consonancia con la expectativa de que las fluctuaciones en el panorama del comercio internacional se traducirían en un shock de oferta en el país que impone los aranceles y en un shock de demanda en los países sujetos a ellos.

A la fecha, la aplicación de medidas comerciales más proteccionistas ha tenido escasos efectos en la actividad económica y los precios. El crecimiento se sostuvo en el primer semestre del año, y las tasas anualizadas de crecimiento trimestral interanual se mantuvieron en alrededor del 3½%. La inflación ha tenido un comportamiento más dispar. A nivel mundial, la inflación secuencial general y subyacente aumentó. Frente a las proyecciones del informe WEO, los datos de la inflación sorprendieron con cifras superiores a las previsiones en México y el Reino Unido. Por otro lado, la inflación en Filipinas, India, Malasia y Tailandia sorprendió al situarse en niveles inferiores a las proyecciones. En China, el comportamiento de la inflación en general se mantuvo dentro de las expectativas, con una inflación de precios al consumidor que permaneció en niveles sumamente bajos y una inflación de precios al productor que continuó en terreno negativo. En Estados Unidos, la inflación general se mantuvo constante, producto de una moderación del aumento de los precios de los servicios subyacentes y de un retroceso de la dinámica desinflacionaria de los precios de los bienes.

Gráfico 1.2. Incertidumbre mundial, de la política económica y de la política comercial
(índice)



Fuentes: Ahir, Bloom y Furceri, 2022; Caldara *et al.*, 2020; Davis, 2016, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las medidas de incertidumbre son índices basados en noticias y medios de comunicación que cuantifican la atención de los medios de comunicación a las noticias mundiales relacionadas con el índice de incertidumbre mundial (WUI), la incertidumbre en torno a la política económica (EPU) y la incertidumbre en torno a la política comercial (TPU).

La inesperada resiliencia de la actividad y el escaso aumento de la inflación no solo reflejan que el shock arancelario resultó ser menos profundo de lo que se anunció originalmente, sino también una serie de factores que proporcionan alivio momentáneo, pero que no fortalecen los fundamentos económicos subyacentes. Hogares y empresas adelantaron sus decisiones de consumo e inversión ante la expectativa de un aumento de los aranceles. Esto dio un impulso temporal a la actividad mundial a principios de 2025. Los flujos comerciales comenzaron a ajustarse, y los datos de alta frecuencia reflejaron un desvío hacia terceros países. Al mismo tiempo, los retrasos en la aplicación de los nuevos aranceles permitieron a las empresas posponer los aumentos de precios, mientras esperaban a tener más certezas en cuanto al momento en que los aranceles sobre determinados bienes procedentes de ciertos países entrarían en vigor y cuál sería la magnitud del aumento. La acumulación de existencias y su posterior utilización, las preventas, la suspensión de órdenes o la colocación de bienes en depósitos de aduana y la escasa frecuencia en la actualización de precios debido a la existencia de contratos de largo plazo también retrasaron el traslado del aumento de los costos (Bauer, Haltom y Martin, 2025). Los sólidos márgenes de rentabilidad

obtenidos tras el repunte de la inflación luego de la pandemia de COVID-19 proporcionaron a los proveedores en los países de origen y a los importadores en los países de destino un margen de maniobra que les permitió absorber el aumento de los aranceles. Lejos de apreciarse, como sucedió en episodios anteriores de tensiones comerciales, el dólar de EE.UU. se depreció, lo que reflejó una mayor demanda de cobertura por parte de inversores no estadounidenses y el hecho de que el mercado posiblemente haya reexaminado la carrera alcista del dólar registrada durante la pasada década (edición de octubre de 2025 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* o informe GFSR). Aunque la debilidad del dólar agravó el shock arancelario, también apuntaló el comercio mundial, contribuyó a mejorar las condiciones financieras mundiales y eliminó la presión inflacionaria derivada del traspaso de los ajustes del tipo de cambio a los precios internos, lo que proporcionó a los responsables de la formulación de políticas (en particular en las economías de mercados emergentes y en desarrollo) un margen de maniobra para respaldar sus economías.

Cada vez se ven más indicios de que los efectos adversos de las medidas proteccionistas están empezando a manifestarse. Los patrones observados en las exportaciones netas y en las existencias, que reflejaron una estrategia de anticipación, se han invertido en gran medida. En Estados Unidos, la inflación subyacente y el desempleo han aumentado. En muchos otros países la inflación se está estabilizando en niveles que superan las metas fijadas por los bancos centrales y las expectativas inflacionarias siguen siendo frágiles, lo que plantea dificultades disyuntivas a las autoridades monetarias, a medida que la falta de certezas y los aranceles comienzan a entorpecer la actividad.

A medida que la economía mundial ingresa a un terreno más fragmentado, los riesgos asociados con las perspectivas aumentan. Las tácticas para mantener la aparente resiliencia de la actividad en el corto plazo, como la desviación y el redireccionamiento del comercio, son costosas. La reasignación subóptima de los recursos productivos, el desacoplamiento tecnológico y las limitaciones a la difusión del conocimiento limitarán el crecimiento en el largo plazo. Una orientación más restrictiva con respecto al flujo transfronterizo de la mano de obra somete a mayor presión a países que ya están enfrentándose al reto del envejecimiento demográfico (véase el capítulo 2 del informe WEO de abril de 2025) y

provocaría una disminución del producto mundial en el largo plazo (capítulo 3 del informe WEO de abril de 2025). Las deslucidas perspectivas de crecimiento a mediano plazo agravan las preocupaciones en torno a la sostenibilidad fiscal. La retracción de la asistencia internacional empeora esta dinámica para los países más vulnerables, a la vez que deteriora los niveles de vida y, paradójicamente, incentiva la migración desde los países de origen.

Evolución reciente: la resiliencia da paso a señales de alerta

Desaceleración de la actividad

La economía mundial ha mostrado resiliencia frente a los shocks de política comercial, entre otras cosas debido a que sus efectos se manifestaron a una escala menor a la prevista inicialmente, si bien el impacto negativo de las fluctuaciones de las políticas comienza a hacerse visible en los datos más recientes. Aunque muchos de los factores que explican los patrones de crecimiento en los diversos países son los mismos, también existen varios factores idiosincráticos de importancia.

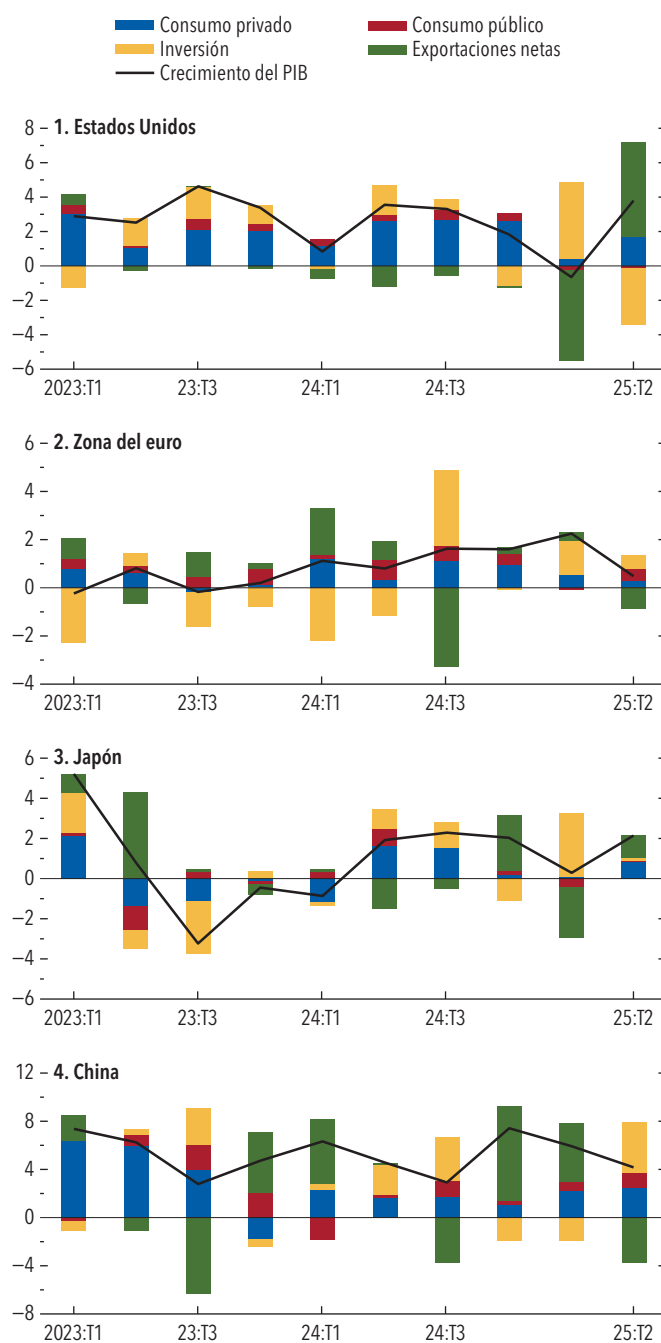
La última ronda de aranceles llegó en un momento en que la economía de Estados Unidos comenzaba a mostrar señales de una importante desaceleración. Aunque en el segundo trimestre de 2025 el PIB creció a una tasa anualizada del 3,8%, el aumento se debió principalmente al peso de las importaciones y las existencias, que lograron revertir por completo el resultado registrado en el primer trimestre, cuyo crecimiento fue de -0,6%. La inversión se debilitó, en un contexto de reducción del gasto en la construcción residencial y comercial y de debilidad generalizada que pudo disimularse gracias al extraordinario aumento del gasto en equipos y en propiedad intelectual, en particular en el sector de la inteligencia artificial. A partir de julio, los datos sobre el empleo estuvieron sensiblemente por debajo de las previsiones, y se registró una drástica caída en el número de puestos creados. La tasa de desempleo aumentó hasta situarse en un 4,3% en agosto. En un contexto de fluctuaciones constantes de la oferta de mano de obra, se observaron indicios de una desaceleración de la actividad y un deterioro del mercado de trabajo. Los flujos netos de la migración internacional se desplomaron en el primer semestre de 2025 y, si las tendencias actuales se consolidan, el año podría

terminar con entre 1,0 y 1,6 millones menos de inmigrantes que en 2024 y 2,5 millones menos que en 2023 (Duzhak y New-Schmidt, 2025).

En otras de las principales economías se observan indicios de un debilitamiento del adelanto de la actividad de comienzos de año, que permitió lograr resultados más sólidos de lo que se esperaba en el primer trimestre de 2025. En China, el crecimiento se redujo de un 6,1% en el primer trimestre a un 4,2% en el segundo (según las estimaciones desestacionalizadas del personal técnico del FMI), en un contexto de menor contribución de las exportaciones netas. Este resultado contrarrestó en parte el aumento de la demanda interna, que posiblemente haya obedecido a la aplicación de políticas de estímulo. Los indicadores de alta frecuencia apuntan a una desaceleración de la actividad económica en julio y agosto. En la zona del euro, el crecimiento del PIB se redujo a un 0,5% frente al 2,3% registrado en el primer trimestre. Las tasas de crecimiento disminuyeron en Alemania y en Italia, así como en Irlanda, cuyas exportaciones —impulsadas por las transacciones en el sector farmacéutico, en parte debido a la concentración de la actividad al comienzo del año— le permitieron contribuir de manera desproporcionada al crecimiento de la zona del euro durante el primer trimestre. En Japón, la economía creció a una tasa anualizada del 2,2% en el segundo trimestre tras haber crecido un 0,3% en el primero. Además del sólido gasto de capital, el dinamismo de las exportaciones, en particular de vehículos, hizo posible este resultado. Sin embargo, el número de órdenes de exportación nuevas se redujo en julio, por primera vez desde diciembre, al igual que los valores de las exportaciones, en particular en los sectores más afectados por los aranceles.

En las principales economías, la composición de las contribuciones al crecimiento del PIB ofrece escasos indicios de que la demanda subyacente sea sólida. Lo que sí refleja son las distorsiones en los flujos comerciales que se han producido en trimestres recientes (gráfico 1.3). Lo que es más importante, el aumento del consumo ha sido débil en todas las jurisdicciones más importantes. Además, la inversión se ha debilitado, pese a los picos de actividad registrados antes de los anuncios de aranceles de abril. En general, la situación es congruente con un panorama de pérdida de la confianza de los consumidores y las empresas (gráfico 1.4).

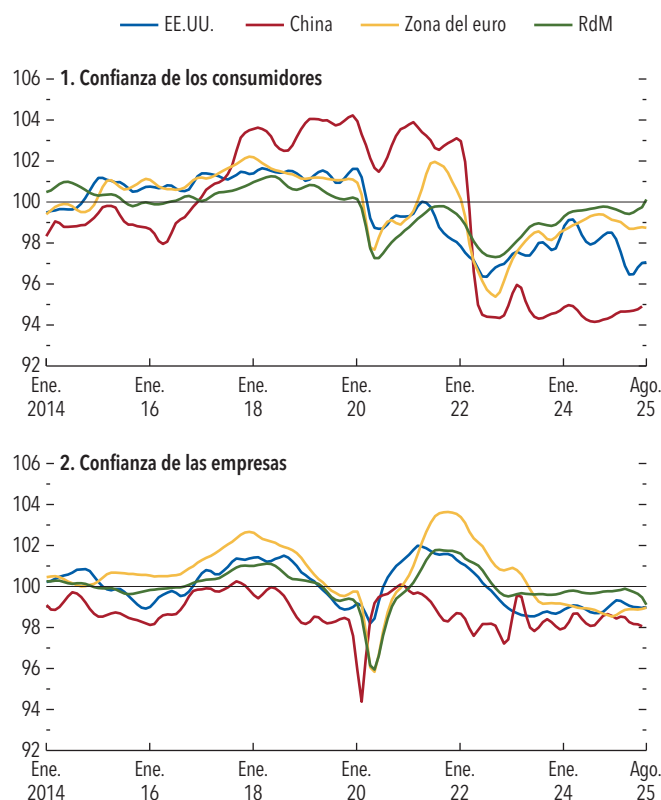
Gráfico 1.3. Contribuciones al crecimiento del PIB trimestral
(en porcentaje, intertrimestral, anualizado)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las cifras se calculan usando series desestacionalizadas. La contribución de las inversiones incluye los valores residuales.

Gráfico 1.4. Confianza de los consumidores y las empresas
(índice armonizado de la OCDE)



Fuentes: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Un indicador por encima de 100 indica un aumento de la confianza; por debajo de 100, una visión pesimista. El resto del mundo (RdM) representa el valor promedio de los datos de 22 economías. OCDE = Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.

A excepción de China, las economías de los mercados emergentes y en desarrollo en general mostraron solidez, a veces debido a factores internos específicos, si bien las señales recientes apuntan a que las perspectivas también son frágiles en su caso. En el primer semestre de 2025, el crecimiento del grupo de economías de mercados emergentes (sin incluir a China) fue mayor al previsto, en parte gracias a la producción agrícola sin precedentes registrada en Brasil, al sólido crecimiento del sector de los servicios en India y a la resiliencia de la demanda interna en Türkiye. Estos resultados económicos superiores a las previsiones corroboran una tendencia más general de resiliencia observada en los mercados emergentes, que responde al fortalecimiento de las instituciones nacionales y a las favorables condiciones externas (véase el capítulo 2). Sin embargo, las condiciones externas se están tornando más desafiantes y, en algunos casos,

la dinámica interna se está debilitando. Por ejemplo, en Brasil se observan indicios de moderación, en un contexto de mayor rigidez de las políticas monetaria y fiscal. Los mayores aranceles aplicados por Estados Unidos están debilitando la demanda externa, lo que trae aparejadas profundas repercusiones para numerosas economías importantes de perfil exportador, en tanto que las mayores incertidumbres en torno a la política comercial están desalentando el apetito de inversión de las empresas. Al mismo tiempo, el escaso margen de maniobra presupuestario ha disminuido la capacidad de los gobiernos de estimular la demanda interna cuando se necesita. Dentro del grupo de países de ingreso bajo, el crecimiento de algunas de las economías más pobres del mundo sigue siendo endeble —alrededor de 2 puntos porcentuales por debajo de otros países dentro de este grupo— y se ha visto perjudicado por la escasez de flujos de financiamiento externo y los recortes a la ayuda internacional. Otros países frágiles envueltos en conflictos internos o regionales están quedando aún más rezagados (Chabert y Powell, 2025).

El recrudecimiento de los temores sobre el estado de la economía, en particular en Estados Unidos, dio lugar a un breve período de aversión al riesgo en los mercados financieros (informe GFSR de octubre de 2025). Tras el informe de principios de agosto sobre la situación del empleo en Estados Unidos, los índices mundiales de acciones disminuyeron y los rendimientos de los títulos del Tesoro estadounidense se desplomaron. Con todo, estos movimientos se revirtieron rápidamente. En una de las recuperaciones más veloces de las que hay registro, los precios de las acciones comenzaron a cotizar al alza. Al menos hasta ahora, los mercados se han ajustado bien a los cambios en las políticas fiscal y comercial, pese al reciente aumento de la curva de rendimientos de Estados Unidos. Las condiciones financieras mundiales siguen acomodaticias en comparación con los parámetros históricos. Gran parte de las ganancias del año en el mercado de valores provienen del repunte en las acciones del sector de la inteligencia artificial (IA). Las valoraciones excesivas y la calma frente a los desafíos aumentan el riesgo de volatilidad del mercado y de que se introduzcan correcciones a los precios de los activos en caso de que la incertidumbre comience a tener efectos negativos y de que los indicadores económicos, en particular los referidos al aumento de la productividad gracias a las inversiones en IA generativa, registren malos resultados. La disminución de la inversión agregada podría

ser drástica, sobre todo teniendo en cuenta que las inversiones en centros de datos y en IA han contribuido en gran medida al reciente aumento de la inversión.

Los efectos de la incertidumbre siguen sin materializarse

Varios factores explican a qué se debe que los efectos de la mayor incertidumbre se hayan demorado o atenuado. Como shock de demanda negativo, la incertidumbre comienza a lastrar la actividad económica de manera casi inmediata. Sus efectos continúan acumulándose a lo largo del tiempo y finalmente desaparecen cuando la incertidumbre queda atrás. Las estimaciones empíricas sugieren que un aumento de una desviación estándar en la incertidumbre en torno a la política económica provoca una caída del 2% en la inversión, con efectos que alcanzan su punto máximo alrededor de dos años después del shock y se disipan en unos tres años (Londono, Ma y Wilson, 2025). Las estimaciones de la incertidumbre de la política comercial se sitúan entre un 0,7% y un 2%, alcanzan su punto máximo en los primeros dos trimestres y se disipan en el segundo año. Hasta ahora, en la coyuntura actual, el desempeño de la inversión parece situarse en el extremo superior de los intervalos de confianza estándar.

Los efectos negativos de la incertidumbre se manifiestan principalmente de dos maneras. En primer lugar, según el mecanismo clásico de opciones reales (Bernanke, 1983), si las perspectivas son inciertas, las empresas posponen los proyectos definitivos en el entendido de que esperar es más barato que cometer un error potencialmente costoso. Se observa un patrón similar en los hogares, que posponen las compras de bienes duraderos a la vez que limitan el gasto a lo esencial. La segunda reacción implica adoptar una postura de precaución. Cuando perciben mayores riesgos para sus ingresos, los hogares ahorran más, lo que modera el aumento del consumo (Bansal y Yaron, 2004).

No obstante, estas reacciones no necesariamente se traducen en una disminución inmediata de la producción. Concentrar el gasto al comienzo del período para ahorrarse el posible aumento de los precios debido a la aplicación de futuros aranceles es una medida clara que temporalmente contrarresta los motivos de precaución y la espera prudente. Al mismo tiempo, las empresas podrían optar por no modificar los precios y absorber el aumento de los costos disminuyendo sus márgenes a fin de conservar su base

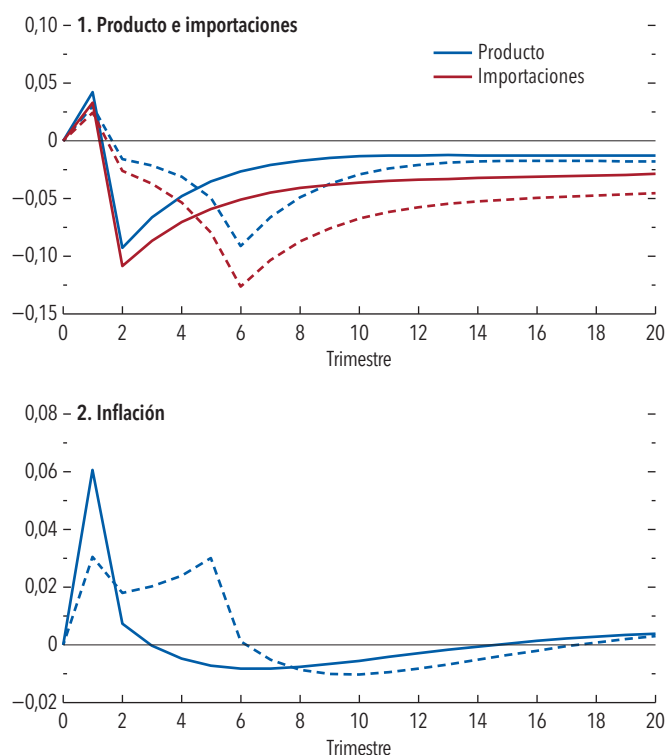
de clientes mientras esperan que la incertidumbre se disipe. Las complementariedades estratégicas —en virtud de las cuales las decisiones de una empresa en materia de precios alientan a otras a adoptar medidas similares— podrían contribuir a esta rigidez de corto plazo en los precios.

La experiencia del Brexit es un buen ejemplo. Los indicadores de incertidumbre aumentaron drásticamente antes del referéndum de 2016. Las inversiones empresariales continuaron aumentando en el período inmediatamente posterior a la salida del Reino Unido de la Unión Europea y comenzaron a disminuir de manera constante recién a principios de 2018 (Banco de Inglaterra, 2019).

Básicamente, la incertidumbre en materia arancelaria traslada temporalmente la actividad económica: este adelanto tiene un breve efecto compensatorio, pero una vez que ese efecto se disipa, la incertidumbre comienza a lastrar la demanda. Para ilustrar estos mecanismos en funcionamiento, los shocks de incertidumbre arancelaria se examinan con independencia de los aranceles en sí mismos en un modelo nekeynesiano de economía abierta (Ghironi y Ozhan, de próxima publicación). Los aumentos temporales de la incertidumbre sobre los aranceles de importación se examinan mediante dos escenarios (gráfico 1.5). En el primer escenario (línea continua) la incertidumbre aumenta en el momento en que se fijan los nuevos aranceles. Cuando la distribución de los aranceles es amplia, los agentes intentan evitar variaciones de precios potencialmente significativas anticipando las importaciones, lo que aumenta temporalmente el producto. Ante la incertidumbre en torno a los costos, las empresas suben los precios para proteger sus márgenes, lo que genera un aumento breve y poco significativo de la inflación de los precios al consumidor. Una vez que el efecto de este adelanto de la actividad se disipa, la incertidumbre se transforma en un shock de demanda negativo: la actividad económica se desacelera y la inflación disminuye a medida que las empresas reducen sus márgenes.

En el segundo escenario (línea punteada), los agentes reciben hoy la noticia de que la incertidumbre arancelaria aumentará en el futuro, como ocurre cuando se conceden pausas o prórrogas que desplazan la incertidumbre hacia adelante. La anticipación de las importaciones es similar, pero ahora obedece a la expectativa de que se produzcan variaciones más significativas de los precios en el futuro, no un aumento inmediato en la variación de los costos. Como saben por cuánto se extenderá

Gráfico 1.5. Impulso-respuestas a un shock de incertidumbre arancelaria
(desviaciones porcentuales con respecto al estado estable estocástico)



Fuentes: Ghironi y Ozhan (de próxima publicación) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el gráfico se muestran los impulsos-respuestas de algunas variables a un shock de incertidumbre arancelaria para la economía que impone los aranceles. Las líneas continuas reflejan un shock que se materializa en el primer trimestre ("incertidumbre observada") y las líneas punteadas muestran un shock de noticias anunciadas en el primer trimestre que se materializa en el cuarto. La inflación está anualizada.

la incertidumbre (por ejemplo, conocen la fecha de levantamiento de una pausa o de la celebración de una reunión bilateral de negociación), las empresas pueden planificar: aumentan sus existencias y actualizan los precios paulatinamente. Por lo tanto, cuando se sabe que la incertidumbre aumentará en el futuro, la inflación se incrementa de manera gradual y podría dar la impresión de ser más persistente que cuando la incertidumbre aumenta de manera súbita (si bien a una magnitud menos pronunciada).

¿Aumento de precios en Estados Unidos?

Hasta ahora, los impactos de los aranceles y de la reconfiguración de las cadenas de suministro sobre las presiones inflacionarias han sido moderados. En el país que impone los aranceles —Estados Unidos—

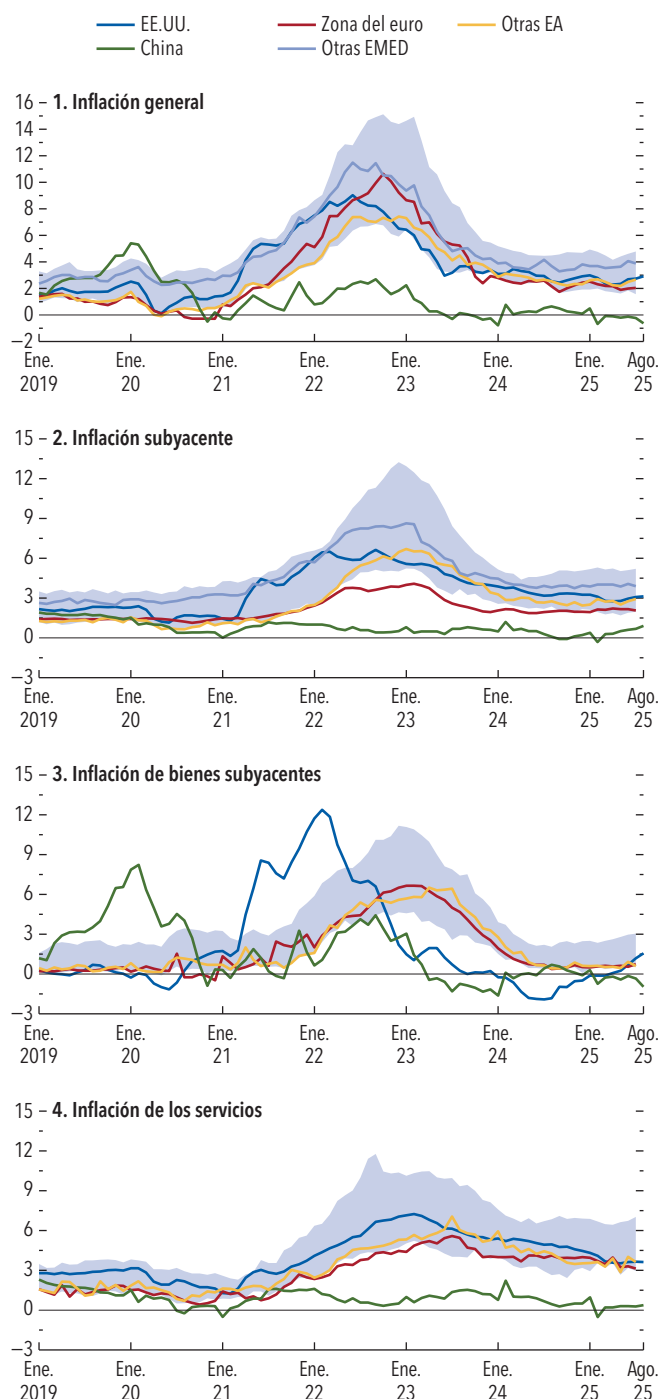
las tasas de inflación general y subyacente han aumentado apenas levemente (gráfico 1.6). Sin embargo, cuando la inflación subyacente se analiza más de cerca, se constata un aumento más marcado en los precios de los bienes subyacentes en Estados Unidos, pero no en otros países (línea azul en el gráfico 1.6, panel 3). Lo llamativo es que este aumento se produjo en un momento de persistente inflación de los servicios.

Lo moderado de la respuesta a la fecha también podría ser indicio de un retraso en el traspaso. De hecho, la acumulación de existencias y las pausas de los aranceles, entre otros factores como la desviación y el redireccionamiento del comercio, implican que la tasa arancelaria efectiva *real* —a saber, el arancel sobre las importaciones que efectivamente se paga en las aduanas como parte del valor de las importaciones— quedó a la zaga de la tasa efectiva basada en los anuncios y calculada como la media ponderada de las tasas nominales usando las ponderaciones comerciales previas a la sustitución (gráfico 1.7, panel 1). Un examen de ciertas categorías de bienes sugiere que apenas una fracción muy pequeña de lo que cabría esperar que se traslade a los precios al consumidor efectivamente se ha trasladado (gráfico 1.7, panel 2). Los electrodomésticos, por ejemplo, han reflejado el costo de los aranceles, al contrario de muchas otras categorías, como los alimentos y la indumentaria. Los datos de alto nivel sobre los precios minoristas indican que, en las categorías con exposición a los aranceles, tanto los precios de los bienes importados como de los nacionales se ven afectados (Cavallo, Llamas y Vazquez, 2025). Esto sugiere que las repercusiones sobre la fijación de precios y las cadenas de suministro son más amplias. Aunque las empresas en Estados Unidos alcanzaron una mayor rentabilidad tras el shock de la pandemia, es posible que no sean capaces de absorber los aumentos de costos que resulten del incremento de los aranceles y de la reconfiguración de las cadenas de valor mundiales, por lo que en algún momento podrían comenzar a trasladar los aumentos de costos a los consumidores (véase la edición de octubre de 2025 del informe GFSR donde se presenta un análisis de las consecuencias del aumento de los aranceles en los beneficios de las empresas y en la capacidad de servicio de la deuda).

Un aspecto crucial sobre la evaluación de la reciente evolución de los precios son las fluctuaciones del dólar de EE.UU. Un hecho bien establecido con respecto a los aranceles es que la moneda del país que los impone

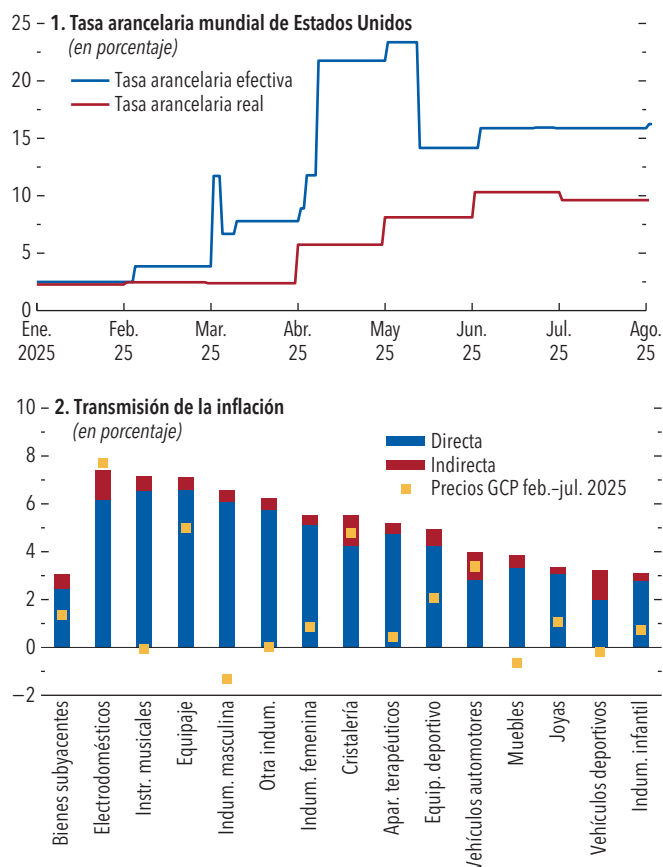
Gráfico 1.6. Tendencias de la inflación mundial

(en porcentaje interanual)



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

Nota: Los paneles 1 y 2 trazan la mediana de una muestra de 57 economías que representaron un 78% del PIB mundial en 2024 (en términos de la ponderación de la paridad del poder adquisitivo) según el informe WEO. Las bandas denotan los percentiles 25 a 75 de los datos de todas las economías. La inflación subyacente es la variación porcentual del índice de precios al consumidor de bienes y servicios, excluidos los precios de los alimentos y la energía (o el indicador más aproximado disponible). EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

Gráfico 1.7. Impacto de los aranceles en los precios

Fuentes: Haver Analytics, Comisión de Comercio Internacional de Estados Unidos, Sistema de seguimiento de aranceles de la OMC y el FMI y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, la tasa arancelaria real se refiere al arancel sobre las importaciones que efectivamente se paga en las aduanas como parte del valor de las importaciones, y la tasa arancelaria efectiva se refiere a una media ponderada de las tasas nominales anunciadas calculada sobre la base de ponderaciones de las importaciones anteriores a los aranceles (es decir, previas a la sustitución). La tasa real podría estar sesgada a la baja si hay productos mal clasificados o subfacturados o si los aranceles son prohibitivamente altos. En el panel 2, el traslado total se estima usando aranceles específicos por país y por producto e intensidades de importación directas e indirectas extraídas de las matrices de insumo-producto y el cuadro puente del gasto de consumo personal (GCP). En las estimaciones se asume que los márgenes permanecen sin cambios y que factores tales como el tipo de cambio no tienen efectos compensatorios. apar. = aparatos; equip. = equipamiento; indum. = indumentaria; instr. = instrumentos; OMC = Organización Mundial del Comercio.

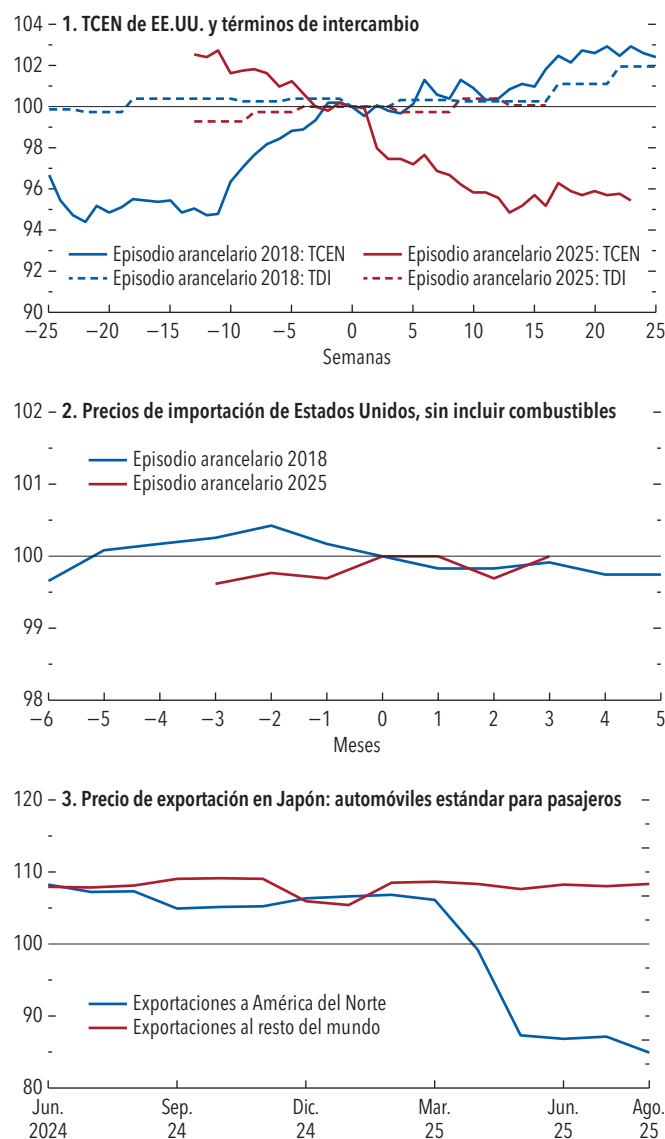
se aprecia (Mundell, 1960; Jeanne y Son, 2024). Por un lado, cuando la moneda se aprecia, el impacto directo de los aranceles sobre los precios —a raíz del aumento de los precios de las importaciones— se vería en parte mitigado. Por otro lado, una apreciación prolongada de la moneda podría contrarrestar la mejora directa de los saldos comerciales que producen los aranceles —con lo que estos saldos permanecerían prácticamente sin cambios— y moderar la actividad económica. Esta denominada compensación mediante

el tipo de cambio prácticamente no se ha observado en el episodio en curso, ya que el dólar de EE.UU. (la moneda del país que impone los aranceles) se debilitó drásticamente en abril y mayo y se ha mantenido en general estable en ese nivel más débil desde entonces, a diferencia del episodio de 2018–19 (gráfico 1.8, panel 1). Curiosamente, el precio agregado de importación de Estados Unidos sin incluir los aranceles se ha mantenido en general estable desde abril de 2025 (gráfico 1.8, panel 2).

La relativa estabilidad de los precios de importación de Estados Unidos ocurre en un contexto de notable aumento de la tasa arancelaria efectiva media y de marcada depreciación del dólar de EE.UU. durante el período. En un contexto tradicional, la apreciación del dólar mejora los márgenes de los exportadores, en particular si facturan en esa moneda, como a menudo ocurre. De esa manera, tienen capacidad de absorber parte de los aranceles sin sacrificar la rentabilidad. Y si absorben los aranceles, los precios de importación disminuyen. Esta vez, la depreciación del dólar hace que el panorama sea más desafiante. Cuando los precios se fijan según la moneda dominante, un dólar más débil reduce directamente los márgenes para los exportadores, independientemente de los aranceles. Además, la universalidad de los aranceles podría hacer menos probable que los márgenes se reduzcan, ya que los exportadores, que saben que sus competidores deberán pagar los mismos aranceles, se mostrarán reacios a disminuir sus márgenes.

El hecho de que los precios de importación no hayan disminuido —al menos hasta la fecha— indica que en esta ocasión los exportadores no han absorbido el costo de los aranceles sacrificando sus márgenes de utilidad o ajustando los precios de exportación, y han dejado que las empresas y los hogares estadounidenses lleven la carga. No obstante, en su conjunto, las fluctuaciones de los precios podrían estar ocultando variaciones importantes de los precios de importación por sector de Estados Unidos, teniendo en cuenta que los aranceles no se aplican con la misma intensidad a todos los productos y otros factores tales como la elasticidad de la demanda y el poder de fijación de precios. Por ejemplo, los precios de importación de los bienes de capital en Estados Unidos han aumentado significativamente, de la mano de la recuperación de parte del margen perdido debido a la depreciación del dólar de EE.UU., en tanto que los precios de importación de los automóviles —uno de los sectores más afectados— ha registrado apenas

Gráfico 1.8. Aranceles, dólar de EE.UU. y precios (índice)



Fuentes: Banco de Japón, Junta de la Reserva Federal, Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En los paneles 1 y 2, la semana y el mes 0 para el episodio arancelario de 2018 corresponden a la semana y el mes del 6 de julio, cuando Estados Unidos impuso un arancel del 25% sobre bienes por un valor de USD 34.000 millones provenientes de China, y China respondió con un arancel del 25% sobre bienes por el mismo valor provenientes de Estados Unidos. En el episodio arancelario de 2025, la semana y el mes 0 corresponden al 4 de abril, luego del anuncio del 2 de abril a propósito del "Día de Liberación". En el panel 2, los precios de importación incluyen el valor de transacción de los bienes y el valor de los servicios prestados para trasladarlos de la frontera del país exportador a la frontera del país importador, por lo que se incluyen los cargos de costo, seguro y flete, pero no los aranceles. En el panel 3, el año base es 2020 y las exportaciones se registran según su valor en frontera. TCEN = tipo de cambio efectivo nominal; TDI = términos de intercambio.

un aumento moderado desde abril. En el caso de los países exportadores, algunos sectores parecen ser más sensibles a los aranceles que otros en lo referido a los precios de exportación. Por ejemplo, en Japón el precio de exportación de los automóviles estándar para pasajeros con destino a América del Norte se ha desplomado más de un 20%, en tanto que el precio de los automóviles destinados al resto del mundo se ha mantenido estable, pese a que ambos se facturan en dólares de EE.UU. (gráfico 1.8, panel 3). Se observa un patrón similar en los precios de exportación de los automóviles de Corea. En contraste, los precios de exportación de los autos que Alemania vende a países que no pertenecen a la UE se han mantenido relativamente estables hasta ahora. Dadas las presiones sobre los márgenes, es posible que los exportadores no sean capaces de mantener los precios bajos por mucho tiempo más. Cuando las decisiones de las empresas en materia de precios se basan en suposiciones sobre el momento en que los competidores aumentarán sus precios, los aumentos tienden a ser graduales, no de una única vez. Dicho esto, una apreciación del dólar —que recientemente se ha mantenido dentro de un rango acotado— podría volver a activar el efecto compensatorio del tipo de cambio para mitigar el impacto de los aranceles sobre los precios al consumidor en Estados Unidos.

Evolución de los saldos externos

En el primer trimestre de 2025 el comercio mundial registró un marcado dinamismo, apuntalado por un fuerte crecimiento de las importaciones en Estados Unidos y de las exportaciones en Asia y la zona del euro, producto del adelanto de la actividad en preparación para el aumento de los aranceles en Estados Unidos. La debilidad del dólar explica en parte este dinamismo (Boz *et al.*, 2020). Los datos de alta frecuencia subsiguientes arrojan indicios de una desaceleración de la actividad en el segundo trimestre. Las exportaciones de bienes a Estados Unidos desde las principales economías europeas —en particular Alemania, España y el Reino Unido— se han desplomado. Con todo, el total de exportaciones de la zona del euro mantiene su resiliencia, producto del aumento de los flujos comerciales dentro de Europa. En China, el declive de las exportaciones hacia Estados Unidos se ha visto parcialmente compensado por el aumento de las exportaciones a la zona del euro

y a países miembros de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN), en parte gracias a la depreciación del renminbi frente a la mayoría de las otras monedas (a excepción del dólar de EE.UU.). El desacoplamiento del comercio bilateral entre Estados Unidos y China parece estar avanzando más rápidamente que cuando se produjo el shock arancelario de 2018–19 (véase el recuadro 1.1).

Además de los cambios en el panorama del comercio mundial y en otras políticas, los saldos en cuenta corriente de las principales economías del mundo también han variado. En el primer semestre de 2025, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se situó en un 4,6% del PIB, 1,9 puntos porcentuales por encima de la media de 2013–24, lo que refleja principalmente un aumento de las importaciones de bienes. En la zona del euro, el superávit en cuenta corriente se situó en un 1,9% del PIB en el primer semestre de 2025 frente a un 3% durante el mismo período de 2024 y un promedio del 2,3% durante 2013–24, un resultado que obedeció principalmente a un aumento del déficit en el ingreso primario. Los superávits en cuenta corriente de China y de Japón se situaron, respectivamente, en un 3,2% y un 4,7% del PIB, superando los superávits registrados en el mismo período de 2024 y los promedios históricos de 2013–24.

Aunque se observó una cierta mejora en el primer trimestre de 2025, la posición neta de inversión internacional de Estados Unidos en general refleja un mayor aumento de los pasivos del país en años recientes, por cuanto la economía continúa atrayendo volúmenes sin precedentes de inversión extranjera directa (informe WEO de abril de 2025), así como inversiones en acciones y títulos del Tesoro. En contraste, en el caso de la zona del euro y Japón, se observa una mayor acumulación de activos que de pasivos. En el caso de China, las tendencias de baja frecuencia indican que la posición neta de inversión internacional del país se mantiene relativamente estable.

Combinación de políticas: política fiscal expansiva y política monetaria divergente

En un contexto de desaceleración del crecimiento mundial y de comportamiento dispar de la inflación nacional, el margen de maniobra para la aplicación de políticas es escaso y el nivel de vulnerabilidad es alto.

En muchas de las principales economías avanzadas y de las economías en desarrollo la política fiscal sigue

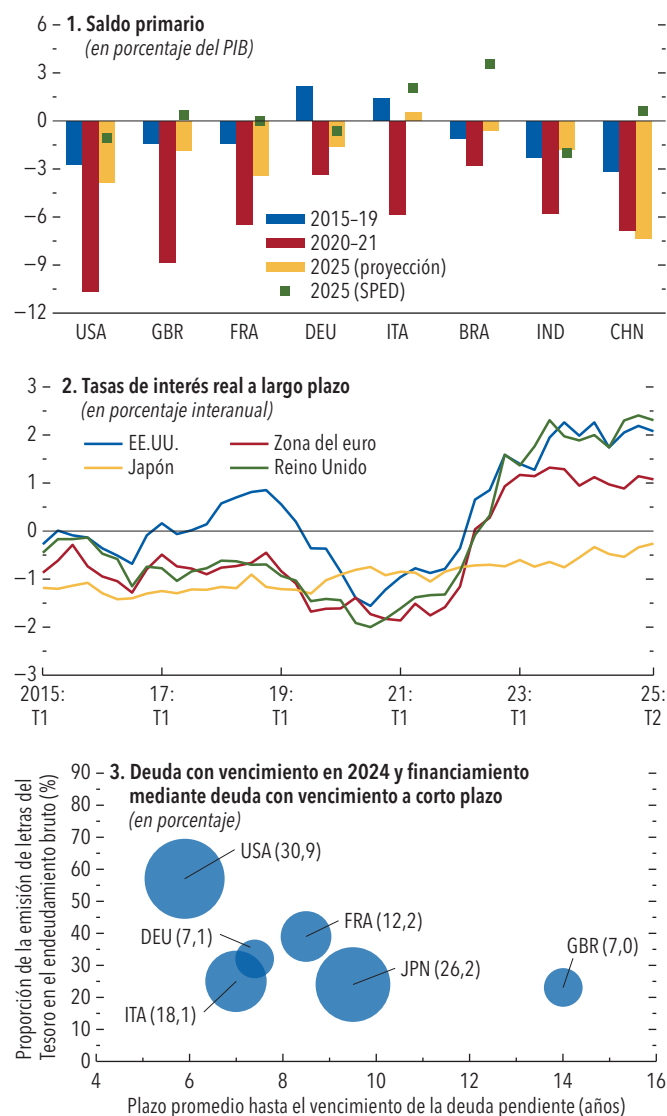
siendo demasiado expansiva. Aunque en la mayoría de los casos las proyecciones de los déficits primarios para 2025 son más bajas que los niveles de déficit sin precedentes registrados en 2020–21, cuando se desplegaron cuantiosos paquetes de estímulo fiscal para contrarrestar el shock de la pandemia, los déficits siguen estando significativamente por encima de los niveles prepandemia, con la excepción de Brasil e India (gráfico 1.9, panel 1). En China, la orientación de la política fiscal sigue siendo debidamente expansiva —dada la debilidad de la demanda interna—, pero refleja una desviación con respecto a la orientación que se necesita para evitar el aumento de la relación entre la deuda y el PIB a mediano plazo.

En el caso de la mayoría de los países, estabilizar la relación entre la deuda y el PIB en su nivel de 2024 exige una significativa consolidación. En otras palabras, dadas las proyecciones de los resultados primarios para 2025, se estima que los coeficientes de endeudamiento aumentarán, en algunos casos —Brasil, China, Estados Unidos y Francia— de manera significativa. Además, a nivel mundial, la magnitud del endeudamiento en un escenario adverso extremo sería incluso mayor (véase la evaluación basada en el marco de deuda en riesgo en el informe *Monitor Fiscal* de octubre de 2024). Las presiones de gasto derivadas del envejecimiento de la población y de las inversiones en defensa y en seguridad energética agravan los riesgos, en particular en Europa.

El cálculo de la sostenibilidad de la deuda posterior a la pandemia resulta complicado debido a los elevados coeficientes de endeudamiento, al deterioro de los resultados primarios, al aumento de las tasas de interés y al debilitamiento de las perspectivas de crecimiento. Tras el aumento de las tasas de política monetaria en respuesta a la escalada de la inflación en 2021–22, las tasas de interés en el tramo de corto plazo de la curva de rendimientos súbitamente se volvieron mucho más elevadas y contribuyeron considerablemente al aumento del costo del servicio de la deuda. Desde finales de 2023, los rendimientos del segmento medio y los del tramo de largo plazo también han aumentado (gráfico 1.9, panel 2).

El aumento generalizado del costo de endeudamiento es un motivo de preocupación, en particular debido a los exigentes requisitos de refinanciamiento —como porcentaje del PIB— para algunas de las economías más importantes (gráfico 1.9, panel 3). Además, la mayor dependencia del financiamiento a través de letras del Tesoro —títulos de deuda a corto plazo con plazos de vencimiento de un año o menos— tiende a acortar el

Gráfico 1.9. Política fiscal



Fuentes: Consensus Economics, Eurostat, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, el saldo primario estabilizador de la deuda (SPED) se calcula como el saldo primario necesario para estabilizar la deuda en función de la tasa de interés efectiva proyectada sobre la deuda y el crecimiento del PIB, teniendo en cuenta los ajustes entre saldos y flujos. En el panel 2, la tasa de interés real a largo plazo se calcula como el interés nominal sobre los bonos públicos a 10 años menos la inflación prevista a 10 años según los pronósticos de Consensus Economics. En el panel 3, el tamaño de la burbuja y las etiquetas se refieren a las necesidades de refinanciamiento de los países como proporción del PIB. En el gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

vencimiento medio de la deuda a medida que pasa el tiempo y exponer cada vez más a los gobiernos a riesgos de refinanciamiento o a fluctuaciones de las tasas de interés a corto plazo. Los mercados emergentes con calificaciones crediticias más débiles y las economías de ingreso bajo se enfrentan a un contexto desafiante en

los mercados de bonos (capítulo 1 del informe GFSR de octubre de 2025).

A nivel mundial, continúa el cambio para pasar de una política monetaria fuertemente contractiva a una con más matices y de sesgo expansivo o neutro. En algunos de los países donde la orientación de la política fiscal se está flexibilizando, se prevé que la tasa de política monetaria se mantenga estable. No obstante, el elevado nivel de incertidumbre podría suscitar fluctuaciones de las tasas de interés. Las preocupaciones en torno a la excesiva volatilidad del mercado como consecuencia de los riesgos de refinanciamiento soberano implican que para los bancos centrales es un desafío mantener simultáneamente la estabilidad financiera y de precios (capítulo 2 del informe GFSR de octubre de 2024).

Al mismo tiempo, se prevé que las orientaciones de la política monetaria se tornen más divergentes. Esta divergencia, que refleja las diferencias en las perspectivas inflacionarias y en la reacción de los bancos centrales a la evolución económica nacional dentro de sus respectivos mandatos, podría dar lugar a drásticas fluctuaciones de los tipos de cambio a medida que los mercados reexaminan los valores relativos de las monedas.

Las perspectivas: expectativas poco prometedoras

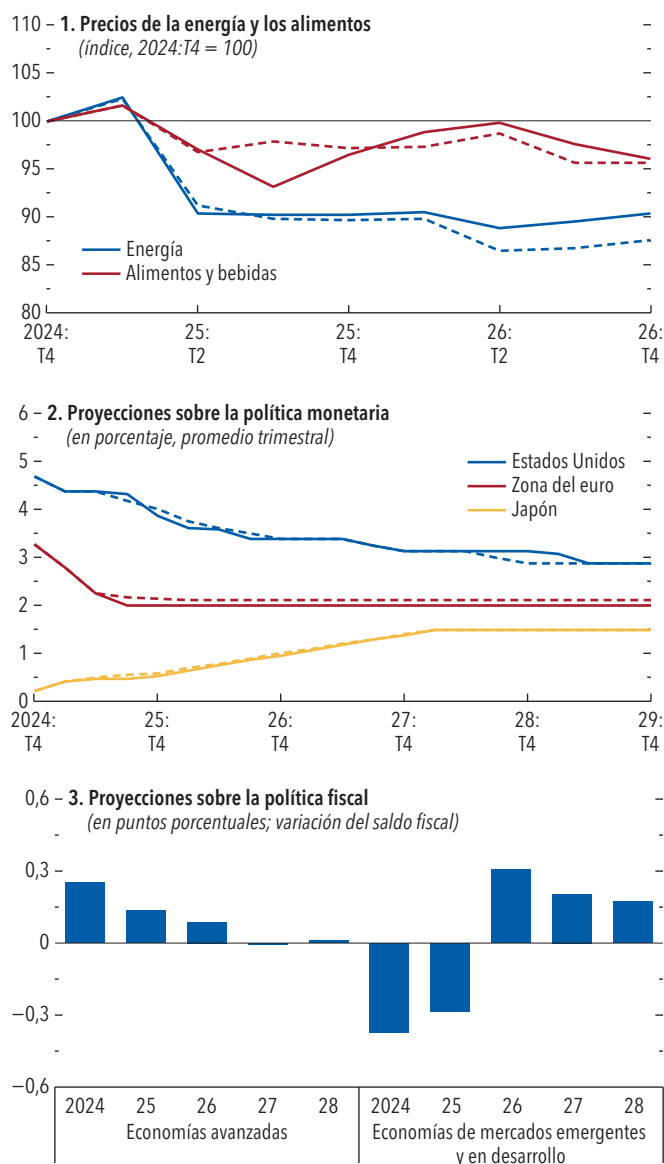
Dejando de lado la aparente resiliencia ante las distorsiones del comercio que reflejan algunos de los nuevos datos y los vaivenes en las proyecciones de crecimiento debido a las bruscas oscilaciones de las políticas comerciales, las perspectivas de la economía mundial continúan siendo poco auspiciosas, tanto a corto como a largo plazo.

Supuestos mundiales

El pronóstico de base se fundamenta en una serie de proyecciones sobre los precios de las materias primas, las tasas de interés y las políticas fiscales y comerciales en el plano internacional (gráfico 1.10). En el recuadro 1.2 se examinan los efectos que ciertas desviaciones plausibles respecto del escenario base tendrían sobre el crecimiento y la inflación.

- **Proyecciones sobre los precios de las materias primas.** Se estima que los precios de las materias primas combustibles disminuirán un 7,9% en 2025 y un 3,7% en 2026. Este resultado obedece a una caída de los precios del petróleo, que se producirá a

Gráfico 1.10. Supuestos mundiales



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En los paneles 1 y 2, las líneas continuas denotan las proyecciones de la edición de octubre de 2025 del informe WEO y las líneas discontinuas las del informe WEO de abril de 2025. En el panel 3, el saldo fiscal utilizado es el saldo primario estructural del gobierno general en porcentaje del PIB potencial. El saldo fiscal primario estructural es el saldo primario ajustado en función del ciclo, excluidos los pagos de intereses y corregido aplicando una variedad más amplia de factores ajenos al ciclo, como la variación de los precios de los activos y de las materias primas.

un ritmo más lento que el proyectado en el informe WEO de abril de 2025. La curva de futuros del petróleo sugiere que el índice de precios del petróleo de entrega inmediata se ubicaría en una media de USD 68,90 por barril en 2025, para disminuir a USD 67,30 hacia 2030. Con la excepción de la

escalada temporal registrada a mediados de junio en el contexto de la guerra entre Israel e Irán, los precios se han situado dentro del rango de entre USD 60 y USD 70 fijado desde el comienzo del programa de producción acelerada de la Organización de Países Exportadores de Petróleo más ciertos países que no son miembros, entre ellos Rusia (OPEP+). Los precios de las materias primas distintas de los combustibles subirían un 7,4% en 2025 y un 4,1% en 2026 según las proyecciones. Este resultado, que supone una leve disminución frente a las previsiones de abril, obedece a una revisión a la baja de las proyecciones de los precios de los alimentos y las bebidas, producto de un descenso más rápido de lo previsto de los precios del trigo, el arroz, el café y el cacao con respecto a sus máximos históricos.

- **Proyecciones sobre la política monetaria.** Se prevé que los bancos centrales de las principales jurisdicciones adoptarán trayectorias distintas en sus decisiones sobre las tasas de política monetaria, que reflejarán las diferencias en la magnitud de las presiones inflacionarias. En Estados Unidos, se prevé que la reducción de la tasa de los fondos federales siga una trayectoria ligeramente más intensa en las etapas iniciales que la prevista en el informe WEO de abril, situándose entre un 3,50% y un 3,75% a finales de 2025 para alcanzar su rango terminal de entre un 2,75% y un 3,0% hacia finales de 2028. En la zona del euro, se prevé que las tasas de política monetaria se mantengan estables en un 2%, un resultado que en general no difiere de las proyecciones de abril. En Japón, se espera que las tasas de política monetaria en general sigan la misma trayectoria al alza prevista en las proyecciones de abril, aumentando gradualmente a mediano plazo hasta su nivel neutral de aproximadamente un 1,5%, para mantener la inflación y las expectativas inflacionarias ancladas en el 2% que el Banco de Japón ha fijado como meta.
- **Proyecciones sobre la política fiscal.** Como grupo, se prevé que las economías avanzadas mantengan una orientación en general neutra de la política fiscal, lo que supone una diferencia significativa con respecto al supuesto del informe WEO de abril de 2025 de una orientación más restrictiva de la política fiscal. En Estados Unidos, se prevé que la promulgación de la Ley Grande y Hermosa (One Big Beautiful Bill Act, OBBBA) producirá un deterioro de 0,5 puntos porcentuales en la relación entre el saldo fiscal del gobierno general y el PIB en 2026, pese al alivio que representarán los ingresos provenientes de los

aranceles, que se proyectan en alrededor de 0,7 puntos porcentuales del PIB. En la zona del euro, se proyecta un deterioro del saldo fiscal, que incluye un aumento de 0,8 puntos porcentuales del déficit en Alemania a raíz del mayor gasto en infraestructura y en capacidad militar. De seguirse aplicando las políticas actuales, la deuda pública de Estados Unidos no logrará estabilizarse y aumentará de un 122% a un 143% del PIB entre 2024 y 2030, un incremento de 15 puntos porcentuales con respecto a las proyecciones de abril. En la zona del euro, se prevé que la relación deuda/PIB aumente de un 87% en 2024 a un 92% en 2030. En contraste, se prevé que los gobiernos de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en promedio, adopten una política fiscal ligeramente más restrictiva en 2026, con un ajuste equivalente a unos 0,2 puntos porcentuales del PIB, revirtiendo la tendencia expansiva prevista para 2025. En China, se estima que el déficit se reduzca ligeramente hacia 2030, tras un aumento de 1,2 puntos porcentuales en 2025. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo la deuda pública continúa aumentando, y pasará de poco menos de un 70% del PIB en 2024 a un 82% en 2030.

- **Supuestos sobre la política comercial.** En el escenario base se han incluido los aranceles anunciados y aplicados hasta principios de septiembre. Se asume que estas medidas permanecerán en vigor indefinidamente, más allá de declaraciones explícitas en cuanto a su fecha de vencimiento; eso implica que las pausas aplicadas a los aumentos de los aranceles permanecen vigentes más allá de sus fechas de vencimiento y que las tasas más altas no entran en vigor. Se prevé que durante el resto de 2025 y en 2026 persistirá una elevada incertidumbre en torno a la política comercial, entre otras cosas debido a la decisión de pausar nuevamente el aumento de los aranceles entre China y Estados Unidos hasta noviembre y a los procedimientos judiciales actualmente en curso en Estados Unidos sobre el uso de la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional como fundamento jurídico para la imposición de aranceles.

Pronóstico de crecimiento

Se proyecta que el crecimiento mundial se desacelere del 3,3% en 2024 al 3,2% en 2025 y al 3,1% en 2026 (cuadro 1.1). Al medir el cuarto trimestre en términos interanuales, se proyecta que el crecimiento disminuya del 3,6% en 2024 al 2,6% en 2025,

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

	2024	Proyecciones		Diferencia con la actualización del informe WEO de julio de 2025 ¹		Diferencia con el informe WEO de abril de 2025 ¹	
		2025	2026	2025	2026	2025	2026
Producto mundial	3,3	3,2	3,1	0,2	0,0	0,4	0,1
Economías avanzadas	1,8	1,6	1,6	0,1	0,0	0,2	0,1
Estados Unidos	2,8	2,0	2,1	0,1	0,1	0,2	0,4
Zona del euro	0,9	1,2	1,1	0,2	-0,1	0,4	-0,1
Alemania	-0,5	0,2	0,9	0,1	0,0	0,2	0,0
Francia	1,1	0,7	0,9	0,1	-0,1	0,1	-0,1
Italia	0,7	0,5	0,8	0,0	0,0	0,1	0,0
España	3,5	2,9	2,0	0,4	0,2	0,4	0,2
Japón	0,1	1,1	0,6	0,4	0,1	0,5	0,0
Reino Unido	1,1	1,3	1,3	0,1	-0,1	0,2	-0,1
Canadá	1,6	1,2	1,5	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1
Otras economías avanzadas ²	2,3	1,8	2,0	0,2	-0,1	0,0	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	4,2	4,0	0,1	0,0	0,5	0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,3	5,2	4,7	0,1	0,0	0,7	0,1
China	5,0	4,8	4,2	0,0	0,0	0,8	0,2
India ³	6,5	6,6	6,2	0,2	-0,2	0,4	-0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,5	1,8	2,2	0,0	0,0	-0,3	0,1
Rusia	4,3	0,6	1,0	-0,3	0,0	-0,9	0,1
América Latina y el Caribe	2,4	2,4	2,3	0,2	-0,1	0,4	-0,1
Brasil	3,4	2,4	1,9	0,1	-0,2	0,4	-0,1
México	1,4	1,0	1,5	0,8	0,1	1,3	0,1
Oriente Medio y Asia Central	2,6	3,5	3,8	0,1	0,3	0,5	0,3
Arabia Saudita	2,0	4,0	4,0	0,4	0,1	1,0	0,3
África subsahariana	4,1	4,1	4,4	0,1	0,1	0,3	0,2
Nigeria ⁴	4,1	3,9	4,2	0,5	1,0	0,9	1,5
Sudáfrica	0,5	1,1	1,2	0,1	-0,1	0,1	-0,1
<i>Partidas informativas</i>							
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,8	2,6	2,6	0,1	0,0	0,3	0,2
Unión Europea	1,1	1,4	1,4	0,1	0,0	0,2	-0,1
ASEAN-5 ⁵	4,6	4,2	4,1	0,1	0,0	0,2	0,2
Oriente Medio y Norte de África	2,1	3,3	3,7	0,1	0,3	0,7	0,3
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	4,3	4,1	3,9	0,1	0,0	0,4	0,1
Países en desarrollo de ingreso bajo	4,2	4,4	5,0	0,0	0,0	0,2	-0,2
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	3,5	3,6	2,3	1,0	0,4	1,9	-0,2
Importaciones							
Economías avanzadas	2,1	3,1	1,3	0,7	0,3	1,2	-0,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,6	4,3	4,0	1,6	0,0	2,3	0,6
Exportaciones							
Economías avanzadas	1,8	2,1	1,7	0,9	0,4	0,9	-0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,5	5,9	3,3	1,0	1,0	4,3	0,3
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁶	-1,8	-12,9	-4,5	1,0	1,2	2,6	2,3
No combustibles (promedio basado en las ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	3,7	7,4	4,1	-0,5	2,1	3,0	3,9
Precios mundiales al consumidor⁷	5,8	4,2	3,7	0,0	0,1	-0,1	0,1
Economías avanzadas ⁸	2,6	2,5	2,2	0,0	0,1	0,0	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	7,9	5,3	4,7	-0,1	0,2	-0,2	0,1

Fuente: Estimaciones del 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 1 de agosto de 2025 y el 29 de agosto de 2025. Las economías se enumeran en función de su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.¹ Diferencia basada en cifras redondeadas del informe actual, la actualización del informe WEO de julio de 2025 y el informe WEO de abril de 2025.² Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.³ En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el PIB de 2011 en adelante se basa en el PIB a precios de mercado utilizando como año base el ejercicio 2011/12.⁴ Los datos de las cuentas nacionales de Nigeria han sido revisados y se ha cambiado el año base a 2019. El cambio de base ofrece un panorama actualizado de la economía, y tras las revisiones el nivel del PIB aumentó un 40,8% en 2019.⁵ Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.⁶ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio medio del petróleo fue USD 79,17 el barril en 2024; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 68,92 en 2025 y USD 65,84 en 2026.⁷ Excluye Venezuela. Véase la nota específica sobre Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.⁸ Las tasas de inflación supuestas para 2025 y 2026, respectivamente, son las siguientes: 2,1% y 1,9% en la zona del euro; 3,3% y 2,1% en Japón, y 2,7% y 2,4% en Estados Unidos.

Cuadro 1.1 (continuación)
(variación porcentual, salvo indicación distinta)

	2024	T4 a T4 ⁹					
		Proyecciones		Diferencia con la actualización del informe WEO de julio de 2025 ¹		Diferencia con el informe WEO de abril de 2025 ¹	
		2025	2026	2025	2026	2025	2026
Producto mundial	3,6	2,6	3,3	-0,1	0,1	0,2	0,3
Economías avanzadas	1,9	1,3	1,8	-0,1	0,1	0,1	0,3
Estados Unidos	2,4	1,9	2,0	0,2	0,0	0,4	0,3
Zona del euro	1,3	0,7	1,7	0,0	0,0	0,0	0,3
Alemania	-0,2	0,3	1,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Francia	0,6	0,8	1,0	0,1	-0,1	0,0	0,0
Italia	0,6	1,0	0,1	0,3	-0,9	0,2	-0,8
España	3,7	2,5	1,8	0,2	0,2	0,5	0,1
Japón	1,3	0,2	1,1	0,4	0,3	0,6	-0,2
Reino Unido	1,5	1,4	1,4	-0,1	0,2	-0,3	0,5
Canadá	2,3	0,5	2,3	-0,6	-0,2	-0,1	0,1
Otras economías avanzadas ²	2,1	1,2	2,8	-1,0	1,1	-1,0	1,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,9	3,7	4,4	0,1	0,1	0,4	0,4
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,9	4,5	5,3	0,0	0,1	0,5	0,6
China	5,4	3,7	5,0	-0,1	0,3	0,5	0,8
India ³	7,4	6,0	6,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,4	1,3	2,3	-0,2	0,3	-0,5	0,3
Rusia	4,5	-0,5	0,5	-0,4	0,0	-0,9	-0,3
América Latina y el Caribe	2,4	2,1	2,6	0,2	-0,2	0,5	-0,2
Brasil	3,3	2,4	2,3	0,0	0,0	0,4	0,1
México	0,4	1,5	1,7	1,2	-0,5	1,7	-0,3
Oriente Medio y Asia Central	...	...	...	...	...	...	...
Arabia Saudita	4,4	4,0	4,0	0,4	0,1	1,5	0,3
África subsahariana	...	...	...	...	...	...	...
Nigeria ⁴	4,0	3,9	4,3	-0,1	0,1	0,2	1,5
Sudáfrica	0,5	1,5	1,0	0,1	0,1	0,7	-0,6
<i>Partidas informativas</i>							
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,0	2,2	2,8	0,0	0,1	0,3	0,3
Unión Europea	1,6	1,0	1,7	-0,1	0,0	-0,1	0,0
ASEAN-5 ⁵	4,8	4,9	4,5	0,9	-0,5	1,3	0,2
Oriente Medio y Norte de África	...	...	...	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	4,9	3,7	4,4	0,1	0,1	0,4	0,4
Países en desarrollo de ingreso bajo	...	...	...	...	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁶	-10,1	-8,3	-2,2	3,0	-1,5	5,8	-1,5
No combustibles (promedio basado en las ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	8,3	7,1	1,2	0,5	1,7	5,9	0,8
Precios mundiales al consumidor⁷	4,9	3,6	3,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Economías avanzadas ⁸	2,4	2,4	2,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	6,7	4,4	3,7	0,0	0,2	0,0	0,1

⁹ En 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 proyecciones trimestrales corresponden a alrededor del 85% del producto anual del grupo ponderado por la paridad del poder adquisitivo.

para luego recuperarse al 3,3% en 2026. Según los tipos de cambio del mercado, se estima que tras un crecimiento del 2,8% en 2024, el producto mundial crecerá un 2,6% en 2025 y en 2026 (cuadro 1.2).

Esta previsión de crecimiento es prácticamente la misma que la que figura en la actualización del informe WEO de julio de 2025 y refleja una gradual adaptación a las tensiones comerciales, si bien se sitúa claramente por debajo de la media anterior a la

pandemia, de un 3,7%. Un análisis del crecimiento secuencial del segundo semestre de 2025 y 2026 ofrece un panorama más claro, ya que elimina la distorsión generada por el adelanto de la actividad comercial del primer semestre de 2025: se estima que la economía mundial crecerá a una tasa media anualizada del 3% durante los seis trimestres, lo que implica una reducción de 0,6 puntos porcentuales con respecto a la tasa media del 3,6% registrada

Cuadro 1.2. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* según ponderaciones basadas en los tipos de cambio de mercado

(variación porcentual)

	2024	Proyecciones		Diferencia con la actualización del informe WEO de julio de 2025 ¹		Diferencia con el informe WEO de abril de 2025 ¹	
		2025	2026	2025	2026	2025	2026
Producto mundial	2,8	2,6	2,6	0,1	0,0	0,3	0,2
Economías avanzadas	1,8	1,6	1,7	0,1	0,0	0,2	0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,2	4,0	3,8	0,0	0,0	0,5	0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,2	5,0	4,5	0,1	0,0	0,7	0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,4	1,9	2,3	0,0	0,1	-0,2	0,0
América Latina y el Caribe	2,2	2,3	2,2	0,2	0,0	0,4	0,0
Oriente Medio y Asia Central	2,3	3,6	4,0	0,2	0,3	0,7	0,4
África subsahariana	3,9	4,0	4,2	0,2	-0,1	0,3	0,0
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	1,0	1,3	1,3	0,1	-0,1	0,3	-0,1
Oriente Medio y Norte de África	1,9	3,4	3,9	0,1	0,3	0,7	0,4
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	4,2	4,0	3,8	0,1	0,1	0,5	0,2
Países en desarrollo de ingreso bajo	4,0	4,5	5,0	0,1	-0,1	0,3	-0,3

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Las tasas de crecimiento agregado se calculan como promedio ponderado, en el cual se usa como ponderación un promedio móvil del PIB nominal en dólares de EE.UU. de los tres años precedentes. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

¹ Diferencia basada en cifras redondeadas del actual informe, la actualización del informe WEO de julio de 2025 y el informe WEO de abril de 2025.

en 2024. Las proyecciones para 2025–26 también se sitúan 0,2 puntos porcentuales acumulados por debajo de las del informe WEO de octubre de 2024, antes de que algunas de las jurisdicciones más importantes introdujeran cambios sustanciales en la orientación de sus políticas. Dada la variabilidad de los supuestos sobre la política comercial durante 2025, comparar las previsiones actuales con las que figuran en el informe WEO de abril de 2025 o en su actualización de julio de 2025 podría ocultar la trayectoria que ha recorrido la economía mundial. Por lo tanto, las previsiones se contrastan con las que figuran en el informe WEO de octubre de 2024, lo que ofrece un panorama más claro.

Pronóstico de crecimiento de las economías avanzadas

Se prevé que el crecimiento de las *economías avanzadas* se sitúe en un 1,6% en 2025 y 2026, en ambos casos 0,2 puntos porcentuales por debajo del crecimiento registrado en 2024 y de las proyecciones del informe WEO de octubre de 2024.

- En *Estados Unidos*, se estima que el crecimiento se desacelere a un 2% en 2025 y que se mantenga estable en un 2,1% en 2026, en líneas generales el mismo resultado que en julio y una mejora con respecto a abril, producto de la reducción de las tasas arancelarias efectivas, del estímulo fiscal

relacionado con la promulgación de la OBBBA y de la flexibilización de las condiciones financieras. Estas proyecciones reflejan una sustancial desaceleración frente a 2024, así como una revisión acumulada a la baja de 0,1 puntos porcentuales con relación al informe WEO de octubre de 2024 y de 0,7 puntos porcentuales frente a la actualización de enero de 2025 del informe. La revisión a la baja obedece principalmente a la mayor incertidumbre en torno a las políticas, al endurecimiento de las barreras comerciales y al menor crecimiento de la fuerza laboral y del empleo.

- Se espera que el crecimiento en la *zona del euro* repunte moderadamente hasta situarse en un 1,2% en 2025 y en un 1,1% en 2026. Si bien marca una mejora frente a abril y julio, este resultado refleja una revisión acumulada a la baja de 0,4 puntos porcentuales frente al informe WEO de octubre de 2024. La mayor incertidumbre en diversos frentes y el aumento de los aranceles son los principales motivos. El repunte del consumo privado gracias al aumento de los salarios reales y una distensión fiscal en *Alemania* en 2026 ofrecen apenas una compensación parcial, en tanto que los sólidos resultados en *Irlanda* empujan al alza el crecimiento en 2025. Se prevé que la economía de la zona del euro crezca a su nivel potencial en 2026.

- También se observan sustanciales revisiones a la baja en los pronósticos para otras economías avanzadas frente a las proyecciones del informe WEO de octubre de 2024, una circunstancia que obedece principalmente a los cambios en el contexto del comercio internacional. En *Canadá*, el pronóstico de crecimiento para 2025 se sitúa en 1,2% y en un 1,5% para 2026, es decir, 1,7 puntos porcentuales acumulados por debajo de la proyección de octubre de 2024. En *Japón*, se proyecta que el crecimiento se acelere de un 0,1% en 2024 a un 1,1% en 2025, para moderarse a un 0,6% en 2026. Estas dinámicas obedecen a las previsiones de que el aumento del salario real apuntalará el consumo privado, pese a los factores adversos relacionados con la gran incertidumbre en torno a la política comercial y la caída de la demanda externa. El resultado es una revisión acumulada a la baja de 0,2 puntos porcentuales con respecto a octubre de 2024. En el *Reino Unido* se estima que el crecimiento se situará en un 1,3% en 2025 y 2026, lo que implica una revisión acumulada ligeramente al alza con respecto a abril. Aunque este resultado da cuenta de un sólido nivel de actividad en el primer semestre de 2025 y de una mejora del contexto externo, en particular gracias al acuerdo comercial entre el Reino Unido y Estados Unidos anunciado en mayo, las proyecciones de crecimiento para 2025–26 siguen estando 0,4 puntos porcentuales acumulados por debajo de la previsión de octubre de 2024.

Pronóstico de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

- En las *economías de mercados emergentes* y en desarrollo, se estima que el crecimiento se modere de un 4,3% en 2024 a un 4,2% en 2025, y nuevamente a un 4,0% en 2026. Estos resultados son prácticamente los mismos que los de la actualización de julio del informe WEO y reflejan una revisión acumulada al alza de 0,6 puntos porcentuales con respecto al informe WEO de abril de 2025. Dicho esto, el resultado está 0,2 puntos porcentuales acumulados por debajo del pronóstico de octubre de 2024, con revisiones a la baja más pronunciadas para los países en desarrollo de ingreso bajo que para las economías de ingreso mediano.
- En las *economías emergentes y en desarrollo de Asia*, se proyecta un declive de un 5,3% en 2024 a un 5,2% en 2025, y nuevamente a un 4,7% en 2026. En varios de los países de la región —en particular los de la ASEAN, que están entre los más afectados—,

la evolución de los pronósticos de crecimiento fue prácticamente idéntica a la de las tasas arancelarias efectivas. En *China*, las proyecciones de crecimiento del PIB de 2025 se revisaron 0,6 puntos porcentuales a la baja en el informe WEO de abril de 2025, producto del recrudescimiento de las tensiones comerciales con Estados Unidos, tras lo cual se revisaron 0,8 puntos porcentuales al alza en la actualización de julio del informe, luego del anuncio en mayo de una pausa a los aumentos de los aranceles. En comparación con las proyecciones del informe WEO de octubre de 2024, se prevé que el crecimiento, que se estima en un 4,8%, será 0,3 puntos porcentuales superior. Se prevé que el crecimiento se moderará hasta ubicarse en el 4,2% en 2026. Los resultados de los últimos trimestres, que fueron mejores de lo esperado y reflejaron el adelanto del comercio internacional y un consumo interno relativamente sólido apuntalado por la expansión fiscal de 2025, compensaron con creces los vientos en contra generados por la mayor incertidumbre y los aranceles. En *India*, se proyectan cifras de crecimiento del 6,6% en 2025 y del 6,2% en 2026. Frente a la actualización de julio del informe WEO, este resultado constituye una revisión al alza para 2025, que refleja el arrastre de un sólido primer trimestre que compensó con creces el aumento de la tasa arancelaria efectiva que Estados Unidos impuso a las importaciones de India en julio, y una revisión a la baja para 2026. Frente al pronóstico de octubre de 2024, publicado antes de la imposición de aranceles, se estima que el crecimiento será 0,2 puntos porcentuales acumulados inferior.

- En *América Latina y el Caribe*, se proyecta que el crecimiento se mantenga estable en un 2,4% en 2025, para luego caer levemente al 2,3% en 2026. El pronóstico para 2025 ha sido revisado al alza en 0,4 puntos porcentuales con respecto a abril para reflejar la reducción de los aranceles para la mayoría de los países de la región y la recepción de datos nuevos mejores de lo esperado. Esta revisión es atribuible en gran medida a *México*, cuyo crecimiento en 2025, que alcanzaría un 1,0%, se sitúa 1,3 puntos porcentuales por encima del pronóstico del informe WEO de abril de 2025. En el caso de *Brasil*, el pronóstico para 2025 se revisa al alza, pero para 2026 se revisa a la baja, en parte debido a la aplicación de aranceles más altos a las exportaciones del país a Estados Unidos. Para la

región en su conjunto, la previsión para este año y el siguiente, que se sitúa 0,5 puntos porcentuales acumulados por debajo del pronóstico del informe WEO de octubre de 2024, refleja las fluctuaciones y la falta de certezas referidas a la política comercial.

- En las *economías emergentes y en desarrollo de Europa*, se proyecta que el crecimiento disminuya sustancialmente, pasando del 3,5% en 2024 al 1,8% en 2025, para luego recuperarse levemente hasta el 2,2% en 2026. Estos resultados obedecen principalmente a la drástica caída de las proyecciones de crecimiento en *Rusia*, de un 4,3% en 2024 a un 0,6% en 2025 y un 1,0% en 2026. El crecimiento en 2025 está 0,9 puntos porcentuales por debajo de las previsiones del informe WEO de abril de 2025. Esta revisión a la baja se debe principalmente a datos recientemente publicados que muestran que en el cuarto trimestre de 2024 se produjo una concentración del gasto fiscal, fruto de la cual el crecimiento estimado del PIB de 2024 pasó de un 4,1% a un 4,3%. Los efectos de esa circunstancia se tienen en cuenta en la proyección para 2025. En el caso de *Türkiye*, el logro de resultados mejores de lo esperado ha compensado en parte el deterioro y ha permitido revisar al alza las proyecciones de crecimiento para 2025 y 2026. Con todo, las proyecciones de crecimiento de la región en su conjunto se sitúan 0,7 puntos porcentuales acumulados por debajo de las proyecciones del informe WEO de octubre de 2024.
- Se espera un repunte del crecimiento de la región de *Oriente Medio y Asia Central*, de un 2,6% en 2024 a un 3,5% en 2025 y un 3,8% en 2026, a medida que se disipen los efectos de las perturbaciones a las operaciones de producción y transporte de petróleo y que disminuya el impacto de los conflictos en curso. Con respecto a abril, la proyección para 2025 se ha revisado en 0,5 puntos porcentuales al alza. Esta actualización obedece principalmente a sucesos ocurridos en países miembros del Consejo de Cooperación del Golfo, en particular *Arabia Saudita*, donde la reversión de los recortes de la producción de petróleo fue más rápida de lo previsto, y *Egipto*, que registró resultados mejores de lo previsto en el primer semestre de 2025. Pese a la exposición relativamente limitada de la región al nuevo régimen arancelario de Estados Unidos, las proyecciones de crecimiento para 2025 y 2026 se ubican 0,8 puntos porcentuales por debajo de las previsiones del informe WEO de octubre de 2024,

producto de los efectos indirectos de la debilidad de la demanda mundial en los precios de las materias primas.

- En *África subsahariana*, se proyecta que en 2025 el crecimiento siga siendo moderado y vuelva a situarse en un 4,1%, el mismo resultado de 2024, para luego aumentar a un 4,4% en 2026. Se trata de una revisión al alza de 0,5 puntos porcentuales acumulados frente al pronóstico del informe WEO de abril de 2025, y a la vez una revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales con respecto al informe WEO de octubre de 2024. Aunque las proyecciones de crecimiento de *Nigeria* se revisaron al alza para reflejar la presencia de factores internos positivos, como el aumento de la producción de petróleo, la mejora de la confianza de los inversionistas, la orientación favorable de la política fiscal en 2026 y una exposición limitada al aumento de los aranceles de Estados Unidos, las proyecciones de crecimiento de muchas otras economías debieron revisarse a la baja debido a los cambios en el panorama del comercio internacional y de la asistencia oficial. Muchos países de ingreso bajo en África subsahariana tenían acceso preferencial al mercado estadounidense al amparo de la Ley de Crecimiento y Oportunidades para África, que dejó de estar en vigor en septiembre. Se estima que la suspensión de este régimen de acceso preferencial tenga efectos sumamente perjudiciales, en particular para *Lesotho* y *Madagascar*.

Pronósticos de inflación

En el escenario base, se prevé que el nivel general de inflación a escala mundial descienda hasta un 4,2% en 2025 y un 3,7% en 2026. Esta trayectoria es prácticamente la misma que la que se ilustra en las proyecciones anteriores, pero se observan variaciones entre países y regiones.

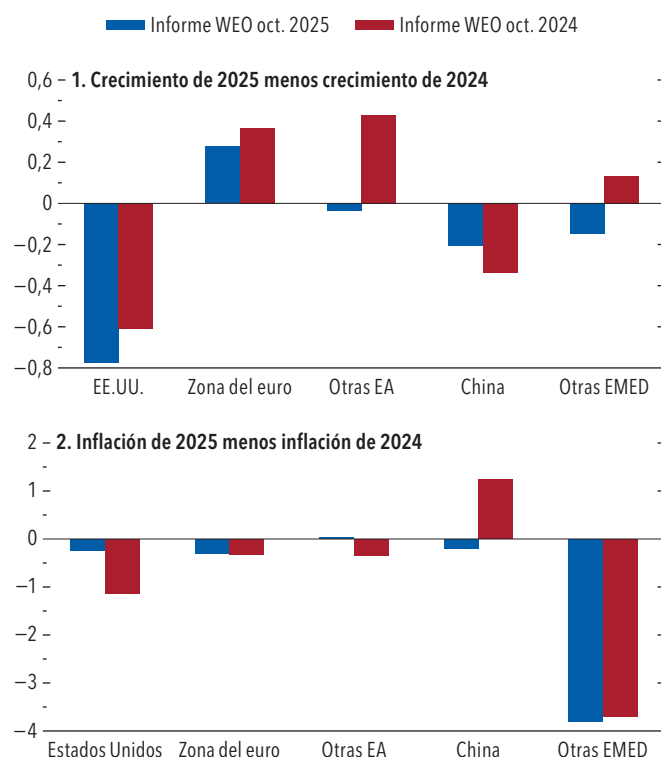
Frente al informe WEO de octubre de 2024, que sirve como parámetro de referencia de la época anterior al cambio en las políticas, los pronósticos de inflación se revisan al alza en varias economías. Entre las economías avanzadas, los casos más notables son los del Reino Unido y Estados Unidos. En el Reino Unido, se prevé que la inflación general, que comenzó a subir en 2024, continúe aumentando en 2025, en parte como consecuencia de los cambios en los precios regulados. Se estima que la situación será temporal y que la flexibilización del mercado de

trabajo y la moderación del aumento de los salarios en última instancia contribuyan a que la inflación regrese al nivel fijado como meta hacia finales de 2026. En Estados Unidos, se estima que la inflación aumente a partir del segundo semestre de 2025, a medida que las cadenas de suministro dejen de absorber el impacto de los aranceles y los efectos se trasladen a los consumidores. Se prevé que durante 2027 la inflación regrese a la meta del 2% fijada por la Reserva Federal. Este pronóstico se basa en el supuesto de que los efectos de segunda ronda serán modestos, lo que implica potenciales riesgos de aceleración de la inflación en Estados Unidos en el escenario base, en un contexto de riesgo de deterioro del empleo. Entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los pronósticos de inflación para Brasil y México se han revisado al alza. En el caso de Brasil, la revisión es más pronunciada y en parte refleja la estabilización de las expectativas inflacionarias por encima de la meta, lo que refleja un deterioro de la credibilidad a raíz de las incertidumbres del año pasado referidas a la política fiscal, si bien se prevé que a finales de 2025 y en 2026 se materializará el alivio de la reciente apreciación de la moneda. En el caso de México, las categorías volátiles, como la de los alimentos, y la inflación de los servicios, que fue más persistente de lo esperado, contribuyeron a la revisión al alza.

En el caso de varias de las demás economías, los pronósticos de inflación se revisaron a la baja con respecto al informe WEO de octubre de 2024. Fue eso lo que sucedió en la mayor parte de las economías emergentes y en desarrollo de Asia. Esto se debió principalmente a que los resultados fueron inferiores a lo esperado, con una contribución significativa de los sectores de los alimentos, la energía y los precios administrados (por ejemplo, en China, India y Tailandia).

Cuando se analiza en conjunto con los pronósticos de crecimiento del PIB, el panorama varía entre los distintos países. El crecimiento de Estados Unidos en 2025, que se estima se situará en un 2,0%, está por debajo de la proyección de un 2,2% del informe WEO de octubre de 2024. La inflación en 2025, que se estima se situará en un 2,7%, está por encima de la proyección de un 1,9% del informe WEO de octubre de 2024. En comparación con los pronósticos anteriores a los cambios en las políticas, se prevé que en 2025 la desaceleración de la economía estadounidense sea más profunda que lo

Gráfico 1.11. Variaciones en el crecimiento del PIB y la inflación
(en puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

que se proyectó hace un año (gráfico 1.11). Mientras tanto, se estima que la inflación permanecerá en general constante y en un nivel elevado frente a las previsiones de octubre de 2024, que hablaban de una notable disminución. Esta combinación de una mayor caída del crecimiento con un menor ritmo de desinflación en Estados Unidos contrasta con China, donde la desaceleración del crecimiento es menor y la inflación es moderada. En la mayoría de los demás casos ya no se espera un repunte del crecimiento —o el crecimiento previsto es mucho más débil—, en tanto que la expectativa sigue siendo que la inflación disminuya a un ritmo similar al que se registraba anteriormente. En general, esto se ajusta a lo que se esperaría si Estados Unidos introdujera aranceles más altos, con pequeñas desviaciones en las perspectivas inflacionarias que pueden atribuirse a factores idiosincráticos que sirven como contrapeso.

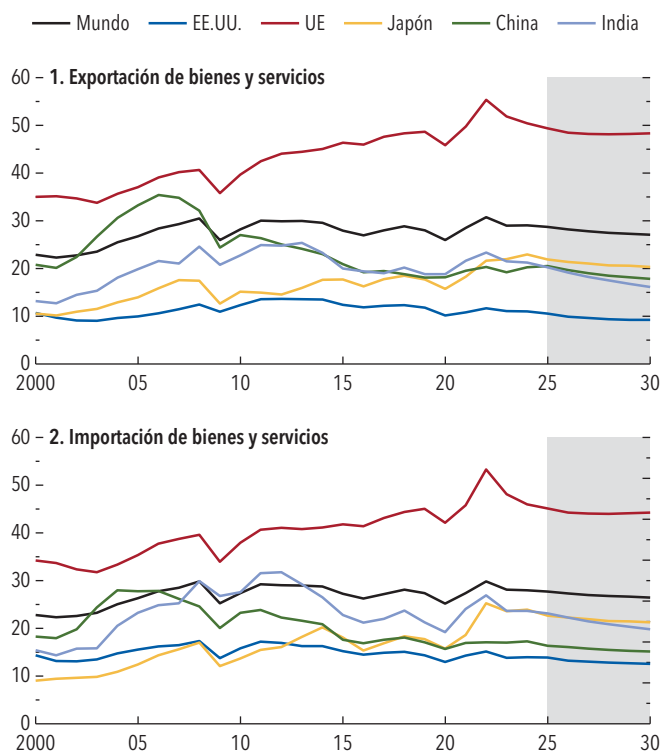
Perspectivas del comercio mundial y desequilibrios mundiales

Se estima que el comercio mundial se contraiga ligeramente a lo largo del período de previsión de cinco años (gráfico 1.12). Frente a las proyecciones del informe WEO de abril de 2025, se estima que el volumen del comercio mundial aumente más rápidamente en 2025 que en 2026. Esto refleja los patrones de adelanto de la actividad comercial que ya se señalaron. Incluso con el estímulo temporal que supuso el adelanto de las importaciones en 2025, el crecimiento del volumen del comercio, que se estima en una tasa media del 2,9% en 2025–26, está por debajo de las proyecciones del informe WEO de octubre de 2024, según el cual el crecimiento medio se situaría en 3,3%.

Se estima que los desequilibrios mundiales en cuenta corriente en 2025 superarán los pronósticos del informe WEO de octubre de 2024 y que luego se reducirán (gráfico 1.13). Entre los tres principales contribuyentes al saldo global (Alemania, China y Estados Unidos), la actividad comercial anticipatoria antes de la aplicación de nuevos aranceles aumenta el déficit de Estados Unidos y el superávit de China, una tendencia que posteriormente se revierte a medida que el comportamiento de adelanto del comercio se disipa (gráfico 1.14).

La reducción de los desequilibrios mundiales se procesa a través de tres canales principales. El primero son los cambios en la política comercial. En Estados Unidos, el aumento del costo de las importaciones y la mayor incertidumbre desalientan la inversión y reducen la demanda de importaciones. Al mismo tiempo, para los fabricantes estadounidenses, los aranceles sobre los insumos intermedios se transforman en un impuesto que aumenta los costos de producción de las exportaciones de productos finales y de los productos estadounidenses que compiten contra los productos importados, con lo que los efectos netos sobre la cuenta corriente terminan siendo dudosos. Además, incluso si el aumento de los ingresos por aranceles contribuye al ahorro público, la disminución del ahorro privado probablemente contrarreste ese aumento. En términos generales, los efectos de este canal sobre la cuenta corriente probablemente sean limitados, lo que es congruente con los análisis empíricos y basados en modelos (*Informe sobre el sector externo*, 2025).

Gráfico 1.12. Comercio mundial
(en porcentaje del PIB)

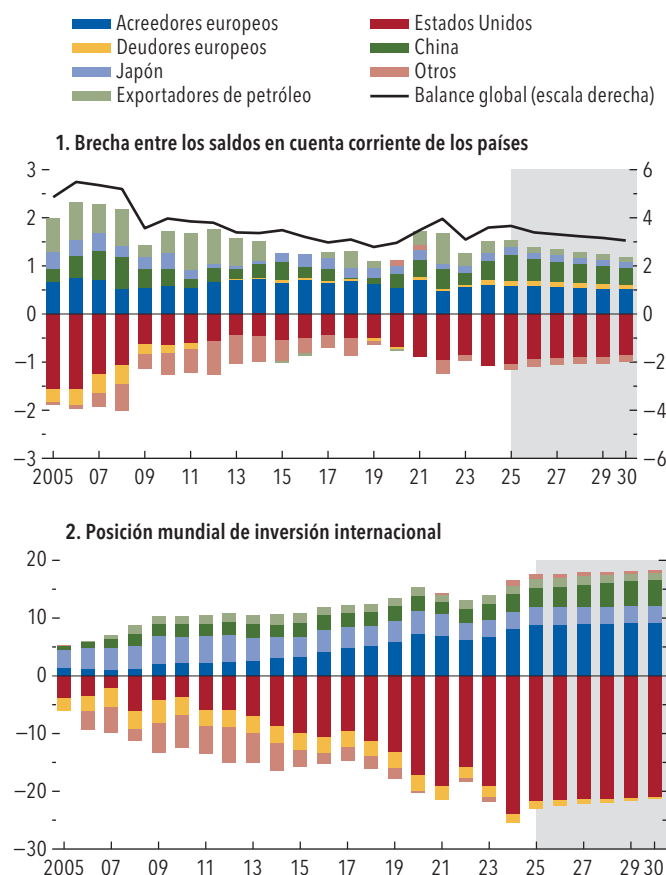


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La zona sombreada representa los pronósticos. Los datos de la Unión Europea (UE) incluyen operaciones tanto entre Estados miembros como con Estados no miembros.

En segundo lugar, las fluctuaciones del tipo de cambio constituyen otro canal de ajuste del sector externo. Un aumento unilateral de los aranceles normalmente iría de la mano con un fortalecimiento de la moneda del país que los impone, lo que contribuiría a absorber el shock arancelario. Por otro lado, la reciente depreciación del dólar de EE.UU. mejora la competitividad de los precios de exportación y restringe el consumo con un fuerte componente de importaciones, lo que posiblemente contribuya a reducir los déficits externos de Estados Unidos. Un dólar más débil también tiende a flexibilizar las condiciones financieras mundiales y a alentar una cierta demanda mundial a corto plazo, si bien el aumento de la inflación en Estados Unidos con relación al resto del mundo y el resultante ajuste del tipo de cambio efectivo real probablemente neutralicen ese efecto.

Gráfico 1.13. Cuenta corriente y posiciones de inversión internacional
(en porcentaje del PIB mundial)

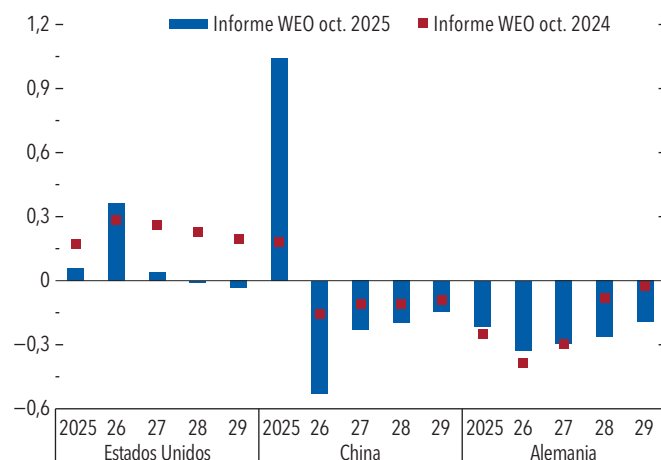


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: "Acreedores europeos" se refiere a Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Eslovenia, Finlandia, Italia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia y Suiza. "Deudores europeos" se refiere a Chipre, España, Grecia, Irlanda y Portugal. "Países exportadores de petróleo" se refiere a Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajistán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia y Venezuela.

Por último, pero no menos importante, la evolución del comercio va de la mano con cambios en el plano fiscal. Recientemente, Alemania y China anunciaron y llevaron a cabo una ampliación de las medidas de gasto para apuntalar la demanda interna, lo que disminuirá el ahorro neto y reducirá los superávits externos. En Estados Unidos, se estima que a mediano plazo la ley OBBBA amplíe el déficit fiscal frente a las proyecciones de informes WEO anteriores, a pesar de los recortes de gastos programados para más adelante y de los considerables ingresos por concepto de aranceles. Esto va en menoscabo del ahorro público y, por ende, tiende a aumentar el déficit en

Gráfico 1.14. Cambio proyectado en el saldo de la cuenta corriente
(en puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Cada punto de datos muestra diferencias frente al año anterior para la serie del saldo en cuenta corriente como porcentaje del PIB en los respectivos informes WEO. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

cuenta corriente o, como mínimo, a contrarrestar las reducciones obtenidas mediante otros canales.

Perspectivas a mediano plazo

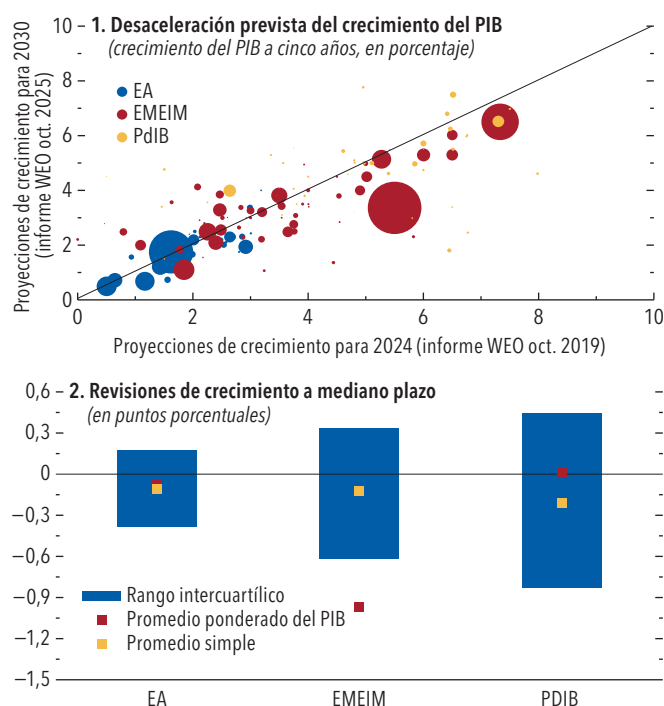
La mayor fragmentación del panorama económico internacional se suma a los desafíos que muchos países ya están enfrentando para mejorar sus perspectivas de crecimiento a mediano plazo, entre ellos el envejecimiento de la población y el escaso aumento de la productividad. De no introducirse reformas estructurales duraderas, las proyecciones de crecimiento para el período de cinco años del informe WEO seguirán siendo mediocres. Se estima que el producto mundial aumentará a un ritmo medio anual del 3,2% entre 2027 y 2030, un desempeño persistentemente débil frente a la media histórica (2000–19) anterior a la pandemia, del 3,7%.

Frente a octubre de 2019, antes de la sucesión de shocks que golpearon la economía mundial (la pandemia, la invasión rusa de Ucrania, la escalada de la inflación y recientemente la imposición de políticas comerciales proteccionistas), las perspectivas a mediano plazo al día de hoy son claramente más débiles. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo se han deteriorado para alrededor de las dos terceras partes de la economía mundial (medida según la paridad del poder adquisitivo), y el declive es más pronunciado en

las economías de mercados emergentes y de ingreso mediano (gráfico 1.15, panel 1).

Pese a la heterogeneidad de las revisiones del crecimiento a mediano plazo (gráfico 1.15, panel 2), en particular dentro del grupo de países en desarrollo de ingreso bajo, el hecho de que las mayores correcciones a la baja se observen entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo augura desafíos en lo referido al avance hacia la convergencia mundial de los niveles de ingreso (véanse también los informes WEO de octubre de 2023 y abril de 2024). Las economías más pobres del mundo, en especial las que están sufriendo conflictos de larga data, están particularmente expuestas al riesgo de que su ritmo de crecimiento pierda impulso y de que la brecha entre su ingreso per cápita y el de las economías avanzadas se amplíe. A esto se suma el significativo declive en los flujos de financiamiento hacia estas economías, entre otras cosas a raíz de los recortes en las donaciones y en los préstamos concesionales (Chabert y Powell, 2025), y un marcado aumento de la dependencia de acreedores comerciales para acceder a financiamiento externo (FMI, 2025a; informe GFSR de octubre de 2025). La asistencia oficial para el desarrollo representa una porción sustancial del ingreso nacional bruto de algunos de los países más vulnerables de Oriente Medio y África (gráfico 1.16, panel 1). Sectores como la salud, la educación y la energía dependen de esta asistencia. Los anuncios de los donantes permiten concluir que países tales como Afganistán, la República Centroafricana y Somalia podrían estar entre los más afectados por los recortes como proporción de su ingreso nacional bruto (Huckstep *et al.*, 2025). A corto plazo, el impacto macroeconómico directo de los recortes a la asistencia podría ser de escasa entidad y, en última instancia, dependerá de las particularidades de los recortes y de la respuesta de los gobiernos de los países receptores. Las opciones a disposición de los gobiernos para compensar la pérdida de la asistencia podrían ser reducidas, en un contexto de aumento de la carga del servicio de la deuda y de estancamiento de los ingresos públicos (gráfico 1.16, panel 2). Los efectos se manifestarán con el paso del tiempo, a medida que el probable deterioro en el acceso a la energía y la acumulación de capital humano reduzcan la capacidad de producción total, además de los costos humanitarios implicados. La disminución de la asistencia oficial para el desarrollo

Gráfico 1.15. Perspectivas de crecimiento a mediano plazo



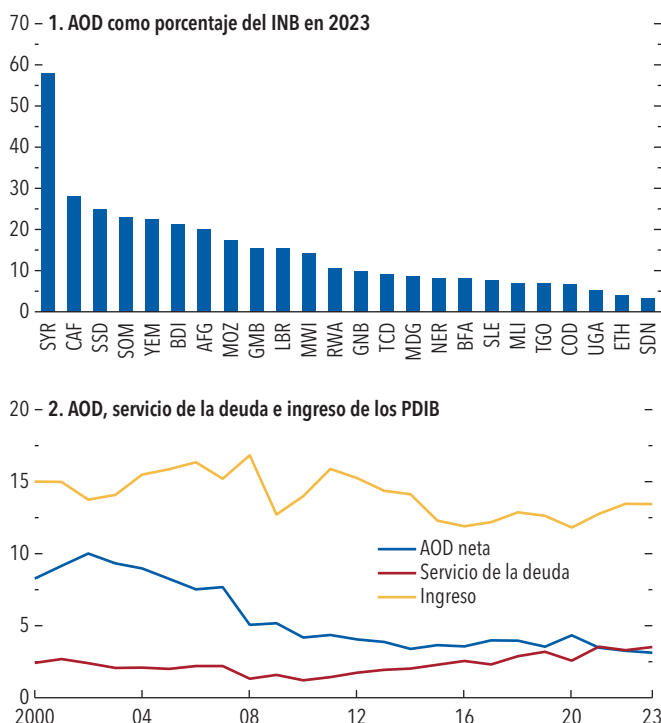
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, el tamaño de la burbuja se basa en el PIB de 2030 según la paridad del poder adquisitivo que figura en el informe WEO de octubre de 2025. En el panel 2, las revisiones del crecimiento a mediano plazo se definen como el crecimiento del PIB real de 2030 del informe WEO de octubre de 2025 menos el crecimiento de 2024 del informe WEO de octubre de 2019. EA = economías avanzadas; EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano; informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*; PDIB = países en desarrollo de ingreso bajo.

también podría agravar la inestabilidad geopolítica, las presiones migratorias y los riesgos de seguridad en las regiones frágiles y empujar a los países receptores a depender cada vez más de un mosaico fragmentado de donantes más pequeños, menos coordinados y posiblemente menos dispuestos a rendir cuentas.

La inmigración es otro aspecto de los recientes cambios en las políticas que tiene repercusiones en el crecimiento a mediano plazo tanto en los países de ingreso bajo como en las economías avanzadas. Se estima que en 2022 la masa mundial de migrantes internacionales ascendía a 285 millones de personas, de las cuales 168 millones integraban la población activa (OIT, 2025). Alrededor de una cuarta parte de los migrantes internacionales que integran la fuerza de trabajo residen en América del Norte —principalmente en Estados Unidos— y otra cuarta parte en Europa

Gráfico 1.16. Asistencia oficial para el desarrollo, ingresos y carga de intereses
(en porcentaje)

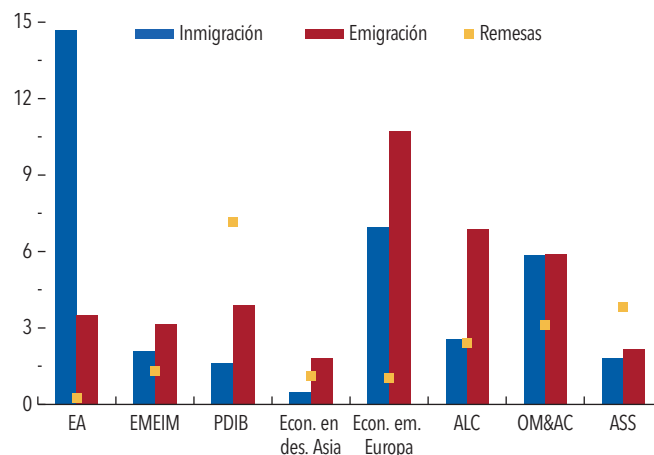


Fuentes: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE); Banco Mundial, Indicadores del desarrollo mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, las leyendas de datos en el gráfico utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). En el panel 2, los valores netos de AOD y el servicio de la deuda se ponderan y expresan como porcentajes del INB, y el ingreso se pondera y expresa como porcentaje del PIB. Ingreso excluidas donaciones. AOD = asistencia oficial para el desarrollo; INB = ingreso nacional bruto; PDIB = países en desarrollo de ingreso bajo.

occidental. En promedio, alrededor de un 15% de las poblaciones de las economías avanzadas son inmigrantes, en tanto que los emigrantes representan una proporción significativa de las poblaciones de las economías emergentes de Europa, de América Latina y el Caribe y de Oriente Medio y Norte de África (gráfico 1.17). Las remesas —que mitigan la pobreza y en algunas circunstancias contribuyen de manera modesta, pero permanente, al crecimiento del PIB (Francois *et al.*, 2022)— son un recurso de importancia crucial para muchos de estos países de origen. Dicho esto, la aplicación de políticas más restrictivas al flujo transfronterizo de la mano de obra también podría perjudicar significativamente el producto de los países de destino. Las nuevas políticas

Gráfico 1.17. Población de migrantes y remesas
(en porcentaje)



Fuentes: Naciones Unidas, Población de migrantes internacionales de 2024; Banco Mundial, Indicadores de Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El número de inmigrantes se expresa como porcentaje de la población de destino, el de emigrantes, como porcentaje de la población de origen, y las remesas, como porcentaje del PIB en dólares de EE.UU.

ALC = América Latina y el Caribe; ASS = África subsahariana; EA = economías avanzadas; Econ. em. Europa = economías emergentes de Europa; Econ. en des. Asia = economías en desarrollo de Asia; EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano; OM&AC = Oriente Medio y Asia Central; PDIB = países en desarrollo de ingreso bajo.

de inmigración en Estados Unidos podrían reducir el PIB del país entre un 0,3% y un 0,7% anual (Edelberg, Veuger y Watson, 2025; Mayda y Peri, 2025). Una reducción de la oferta de mano de obra, en particular de la mano de obra inmigrante, que tiende a contribuir al dinamismo y a la innovación empresarial, también presionaría a la baja el producto potencial. Cuando se combina con el shock de oferta negativo producido por las medidas arancelarias, esto implica que la atonía del mercado de trabajo podría no aumentar demasiado y que la tendencia desinflacionaria que la economía estadounidense ha experimentado recientemente podría disiparse en el corto plazo. Ciertos sectores de la economía en los que una proporción significativa de la fuerza de trabajo está integrada por inmigrantes, como la construcción, los servicios de hospitalidad, los servicios personales y la labor agropecuaria, podrían experimentar presiones inflacionarias más fuertes que otros. En ese caso, será necesario ejercer cautela y prestar mucha atención a los nuevos datos al autorizar nuevas reducciones de la tasa de política monetaria.

Riesgos para las perspectivas: siguen inclinándose hacia el deterioro

Las perspectivas siguen expuestas a factores adversos, tal como se señalaba en la actualización de julio de 2025 del informe WEO.

Riesgos de deterioro

Prolongada incertidumbre en torno a la política comercial y endurecimiento de las medidas de proteccionismo comercial. Un aumento de la incertidumbre en torno a la política comercial afectaría las decisiones de inversión de las empresas y deterioraría las perspectivas de crecimiento. También reduciría su capacidad de optimizar las existencias, lo que podría dar lugar a cierta volatilidad de corto plazo en el producto, a saber, la acumulación anticipada de importaciones seguida de períodos de ajuste. Nuevos aumentos de los aranceles podrían perjudicar a la actividad en los países directamente afectados por las medidas comerciales. Aunque otros países podrían beneficiarse de la desviación del comercio inducida por los aranceles, en particular si sus exportaciones incluyen una mayor proporción de valor agregado interno, es probable que a mediano plazo el impacto acumulado presione a la baja el producto mundial debido a las disrupciones a las cadenas de suministro (informe WEO de abril de 2025). El aumento del proteccionismo a través de la adopción de medidas arancelarias y no arancelarias (por ejemplo, controles a las exportaciones de nuevas tecnologías) podría trastocar y fragmentar todavía más las cadenas de suministro, neutralizando algunas de las mejoras de eficiencia logradas en décadas recientes gracias a la liberalización del comercio exterior. La celebración de negociaciones comerciales basadas en acuerdos bilaterales puntuales que socavan compromisos previos y cuyos detalles y duración no están claros no reduciría demasiado la incertidumbre en torno a la política comercial. La combinación de tales acuerdos con medidas discriminatorias adicionales contra terceros países podría generar nuevas repercusiones negativas y poner en marcha una dinámica de represalias. En el mediano plazo, el aumento del proteccionismo y la fragmentación también podría obstaculizar la difusión de la tecnología a nivel mundial, lo que perjudicaría aún más las perspectivas de crecimiento, en particular para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. A su vez, esto podría dar lugar a una situación de polarización y malestar social a nivel nacional.

Shocks de la oferta laboral. El endurecimiento de las políticas inmigratorias en las economías avanzadas y el consecuente deterioro de la oferta de mano de obra podrían dificultar las decisiones de inversión y contratación de las empresas, en particular en las economías con escasez de determinadas habilidades que recientemente han recurrido a los flujos de inmigración para mitigar la estrechez del mercado laboral. Esto equivaldría a un shock de oferta negativo que incidiría de manera directa en la capacidad de producción total de la economía. El surgimiento de nuevos focos de estrechez del mercado laboral —como sucedió tras el shock de la pandemia de COVID-19— podría presionar al alza el precio de los servicios y aumentar la inflación subyacente.

Vulnerabilidades fiscales, fragilidad financiera y su interrelación. Dado el reciente aumento de los rendimientos de los títulos soberanos de largo plazo en las principales economías avanzadas, las repercusiones podrían ser más severas si el mercado reacciona de manera abrupta a las vulnerabilidades fiscales. Una mayor inquietud en el plano fiscal podría traducirse en un aumento de los costos de endeudamiento o, lo que es lo mismo, ir en detrimento del “rendimiento de conveniencia” sobre la deuda soberana de algunas de las principales economías avanzadas, dada la sensibilidad de los rendimientos de los bonos del Estado a las variaciones de la deuda (Furceri, Goncalves y Li, 2025). En los países en los que una proporción elevada del saldo pendiente de la deuda se traslada al ejercicio siguiente todos los años, el aumento de los rendimientos incrementaría los costos del servicio de la deuda y podría reducir otros gastos críticos, como el gasto de capital o el apoyo a hogares vulnerables a los shocks. Además, muchos países de ingreso bajo todavía se están recuperando del impacto que ha representado la reducción de los flujos de asistencia oficial, lo que aumenta su dependencia de acreedores privados para satisfacer sus necesidades brutas de financiamiento y contribuye a su vulnerabilidad fiscal. Los descalses de vencimientos y el apalancamiento entre instituciones financieras no bancarias podrían amplificar la revisión de la tasa de interés de rendimiento básico de los bonos del Estado y crear un efecto dominó para otros activos, poniendo en marcha correcciones desordenadas de los precios cuando las valuaciones de los activos superan los fundamentos económicos. Si la revisión de los precios del mercado deteriora la situación financiera de los

hogares y las empresas, el consumo y la inversión podrían verse resentidos. El rápido auge de las criptomonedas estables como alternativas a los activos seguros tradicionales y a los depósitos bancarios podría alentar la sustitución de monedas. Y de producirse un evento de pánico que lleve a la venta masiva de una criptomoneda de este tipo, el mercado para los activos que la respaldan —por ejemplo, bonos públicos de corto plazo o depósitos a la vista— podría verse perjudicado, lo que podría traer aparejados riesgos sistémicos para el sistema financiero (capítulo 1 del informe GFSR de octubre de 2025).

Reevaluación de las nuevas tecnologías. El excesivo optimismo en torno al avance de la inteligencia artificial podría revisarse a medida que se conozcan datos sobre los primeros usuarios, lo que podría dar lugar a una corrección del mercado. Las elevadas valuaciones de los sectores tecnológico y de la inteligencia artificial obedecen a las expectativas de lograr aumentos de productividad revolucionarios. Si esas expectativas no se materializan, la decepción en cuanto a las ganancias no realizadas podría llevar a una reconsideración de la sostenibilidad de las valuaciones de los proyectos relacionados con la inteligencia artificial y a una caída de los precios de las acciones de las empresas tecnológicas, lo que tendría repercusiones a nivel sistémico. El potencial desplome del auge de la inteligencia artificial podría ser tan grave como el estallido de la burbuja tecnológica de 2000–01, en particular teniendo en cuenta el predominio de apenas un puñado de empresas tecnológicas en los índices de mercado y el hecho de que la expansión de la industria se está financiando principalmente mediante préstamos de crédito privado sujetos a menores niveles de regulación. Una corrección de ese tipo podría reducir la riqueza de los hogares y frenar el consumo. La euforia por la inteligencia artificial ha llevado a que se invierta un volumen excesivo de flujos de capital en un número reducido de empresas y sectores, por lo que cualquier liquidación de esas posiciones podría dar lugar a una recuperación económica lenta, lastrada por una asignación ineficiente del capital. El reducido margen de maniobra presupuestario, que podría limitar la eficacia de las políticas de respuesta, agrava estas vulnerabilidades.

Deterioro del buen gobierno y de la independencia institucional. El aumento de la presión política sobre las instituciones normativas cuya integridad defienden la Constitución, los estatutos y la jurisprudencia de un país —por ejemplo, los bancos centrales, cuyo

principio de independencia es una cuestión de sentido común confirmada por los datos empíricos— podría ir en menoscabo de la valiosa confianza del público en su capacidad de cumplir sus mandatos. Esto podría desancorar las expectativas inflacionarias del público. Los datos muestran que la presión política sobre los bancos centrales tiende a aumentar la intensidad y la persistencia de las presiones inflacionarias (Binder, 2021; Drechsel, 2025). Las presiones sobre las instituciones tecnocráticas a las que se ha encomendado la recopilación y difusión de datos también podrían reducir la confianza del público y de los mercados en las estadísticas publicadas por los organismos oficiales, lo que dificultaría sustancialmente las tareas de los bancos centrales y de los encargados de la formulación de políticas, disminuiría la transparencia y obstaculizaría el descubrimiento de precios en los mercados financieros. Eso también aumenta la probabilidad de que se produzcan errores en las políticas si la interferencia política compromete la calidad, la fiabilidad y el carácter oportuno de los datos.

Nuevas escaladas de los precios de las materias primas como consecuencia de shocks climáticos, conflictos regionales o tensiones geopolíticas más generales. La escalada de los conflictos regionales podría dar lugar a aumentos sostenidos de los precios de los alimentos, los combustibles y otros productos esenciales y dejar a las naciones importadoras de productos básicos en una situación de particular vulnerabilidad ante las presiones inflacionarias, en un contexto de espacio fiscal reducido. Además, el calor extremo, las sequías prolongadas y otros desastres naturales —con el agravante del cambio climático— podrían afectar adversamente los rendimientos agrícolas, desencadenando shocks de la oferta de alimentos y profundizando los desafíos en materia de seguridad alimentaria. Estos sucesos perjudicarían de manera desproporcionada a los países de ingreso bajo, cuyas familias destinan una parte sustancial de sus gastos a la obtención de productos esenciales.

Posibilidades de mejora

Avances en las negociaciones comerciales que lleven a la reducción de los aranceles y a una mayor previsibilidad de las políticas. Los costos potencialmente altos de la fragmentación del comercio mundial y de las perturbaciones a las cadenas de suministro podrían contribuir al avance de negociaciones comerciales

que permitan reducir las tasas arancelarias agregadas como parte de acuerdos ampliados de cooperación regional o multilateral. Además, la restauración de marcos no discriminatorios y basados en normas podría mejorar de forma sustancial la previsibilidad de la política comercial y fomentar mejoras generalizadas de la eficiencia (véase en el recuadro 1.2 un análisis del potencial aumento del producto que se lograría volviendo a un mundo de aranceles más bajos y de menor incertidumbre en torno a la política comercial). Fortalecer la cooperación en esferas tales como el comercio de servicios, simplificar la regulación empresarial y alentar la integración de los mercados de capital podría contribuir a movilizar inversiones y potenciar el aumento de la productividad.

Un ritmo más acelerado de reformas estructurales. En un contexto mundial cada vez más complejo, tanto las economías avanzadas como las economías de mercados emergentes y en desarrollo pueden optimizar sus iniciativas internas de reforma estructural para prevenir nuevas caídas de la productividad y del potencial de crecimiento frente a sus pares. Acelerar el ritmo de las reformas estructurales de importancia macroeconómica —como las orientadas a aumentar la participación en la fuerza laboral, reducir la asignación ineficiente de los recursos en los mercados de trabajo y de capital o promover la innovación empresarial— podría contribuir a fortalecer el crecimiento a mediano plazo.

La inteligencia artificial y la reactivación del aumento de la productividad. Una adopción más rápida de la inteligencia artificial podría contribuir a aumentar la productividad a medida que las empresas incrementan el uso de las diversas herramientas basadas en esta tecnología, que actualmente se están desarrollando e implementando con gran rapidez. A su vez, es posible aumentar el dinamismo empresarial si se aplican políticas idóneas para que las empresas altamente productivas sigan creciendo —y las improductivas puedan salir del mercado—, lo que permitiría asignar los recursos de una manera eficiente para contribuir al aumento de la productividad agregada. Los beneficios de la inteligencia artificial bien podrían exceder los posibles costos de sus efectos adversos sobre el empleo, en particular si los gobiernos instauran marcos reglamentarios adecuados y ofrecen programas de apoyo laboral concebidos para que los trabajadores en riesgo de desplazamiento puedan mejorar sus habilidades y adquirir otras nuevas.

Políticas: aumentar la confianza, la previsibilidad y la sostenibilidad

Anclar el comercio en reglas previsibles

Eliminar la incertidumbre en torno a la política comercial. Los países deberán elaborar y ceñirse a hojas de ruta claras y transparentes en materia de política comercial a fin de reducir la volatilidad, estabilizar las expectativas y fomentar la inversión. En los períodos de mayor incertidumbre, la cooperación pragmática y los procesos previsibles ayudan a limitar el uso de ajustes precautorios costosos y apuntalan la confianza en un sistema basado en normas.

Modernizar las reglas comerciales y cooperación para reducir las barreras. Los responsables de la formulación de políticas deberán actualizar las reglas comerciales para que reflejen la evolución de la estructura del comercio —servicios, comercio digital y flujos de datos, subvenciones complejas y seguridad de las cadenas de suministro— y así mejorar la previsibilidad y las condiciones para que las empresas puedan competir en pie de igualdad. Algunas opciones prácticas incluyen la aplicación de estándares interoperables para los datos y los servicios y el establecimiento de plataformas de facilitación del comercio y la inversión. Sin embargo, es fundamental modernizar sin invadir: las reglas comerciales deben centrarse en unos efectos secundarios transfronterizos claramente definidos y calibrarse para respetar objetivos prudenciales legítimos. La cooperación entre plataformas regionales y multilaterales puede contribuir a mantener la interoperabilidad de los regímenes de comercio. La aplicación de mecanismos eficaces y confiables para la resolución de diferencias puede aumentar la credibilidad y, con ello, la adopción de nuevas normas.

Los países deben entablar negociaciones bilaterales, regionales y plurilaterales para disminuir las barreras —sean barreras arancelarias o relacionadas con las cuotas o fricciones intrafronterizas— y procurar establecer acuerdos que permanezcan abiertos para quienes estén dispuestos a aceptar condiciones similares, evitando erigir barreras contra terceras partes. Las opciones de diseño incluyen el uso de cláusulas de adhesión abierta que promuevan la inclusión y minimicen la fragmentación y la aplicación de medidas disciplinarias contra la discriminación en la contratación pública. Las negociaciones deben estar orientadas a reducir las

tensiones y prevenir las subidas arancelarias, haciendo especial hincapié en lograr la apertura no discriminatoria de los mercados. El objetivo debe ser reducir, no aumentar, las barreras contra el comercio y la inversión y limitar los aspectos discriminatorios que pudieran producir efectos secundarios negativos para terceros países y reactivar las tensiones. Debe evitarse el uso de disposiciones de comercio dirigido —por ejemplo, los acuerdos de compra y las restricciones cuantitativas—, ya que dan lugar a distorsiones y desviaciones y es poco probable que solucionen los desequilibrios externos, que obedecen a una dinámica agregada entre el ahorro y la inversión.

Compaginar la diplomacia comercial con el ajuste macroeconómico. Para lograr estos beneficios, la diplomacia comercial debe estar en consonancia con políticas nacionales que ataquen las causas profundas de los grandes desequilibrios externos (capítulo 1 del *Informe sobre el sector externo* de 2025). En el caso de Europa, esto podría suponer una mayor inversión en infraestructura pública para aumentar el crecimiento potencial y cerrar la brecha de productividad pospandemia con Estados Unidos. En el caso de China, reequilibrar la actividad hacia el consumo de los hogares —entre otras cosas aplicando medidas fiscales que hagan un mayor énfasis en el gasto social y en el sector inmobiliario— y disminuir la escala de las políticas industriales reduciría los superávits externos y mitigaría las presiones deflacionarias internas. En el caso de Estados Unidos, lograr una consolidación fiscal creíble suavizaría las presiones de demanda y reduciría los efectos de contagio de las tasas de interés a nivel mundial. Armonizar la diplomacia comercial con las medidas macroeconómicas puede disipar las fuentes persistentes de fricción.

Reponer las reservas fiscales y salvaguardar la sostenibilidad de la deuda

Recomponer los márgenes de maniobra fiscal. El margen de maniobra fiscal se ha reducido significativamente a raíz de la extraordinaria sucesión de shocks que han golpeado a la economía mundial en años recientes. El envejecimiento de la población y la necesidad de velar por la seguridad nacional y económica han generado nuevas demandas de gasto. Es imprescindible que los países avancen hacia una consolidación fiscal creíble a mediano plazo que permita reponer los márgenes de maniobra fiscal

sin dejar de proteger el gasto para velar por los más vulnerables. En un contexto de coeficientes de endeudamiento que ya son elevados y que como consecuencia de las políticas actuales seguirían aumentando en las próximas décadas, es probable que las cargas de deuda gravosas lastren el crecimiento, reduzcan los recursos disponibles para gastos esenciales y aumenten los riesgos de refinanciamiento y de tasa de interés. Por otro lado, las estrategias fiscales basadas en supuestos favorables o en hipótesis de crecimiento extraordinario son de por sí una fuente de fragilidad y no deberían usarse como fundamento de ningún plan. Para que los ajustes perduren en el tiempo, se necesitan programas equilibrados basados en un conjunto realista de opciones disponibles —racionalización del gasto y movilización de recursos internos—, no depender de la represión financiera, del financiamiento monetario o de la complacencia de los mercados financieros, opciones que plantean importantes riesgos macrofinancieros.

En las iniciativas de consolidación fiscal deben priorizarse las medidas que aumenten la eficiencia y atraigan la inversión privada (informe *Monitor Fiscal* de octubre de 2025). Esto implica ampliar la base tributaria, mejorar la administración de los ingresos públicos y reordenar las prioridades de gasto hacia usos de elevado efecto multiplicador, por ejemplo, inversiones en infraestructura, en el desarrollo de competencias y en sistemas de protección social bien focalizados. Debe permitirse el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos a lo largo del ciclo para atenuar las variaciones macroeconómicas. El éxito de las iniciativas de ajuste fiscal depende de la existencia de marcos sólidos y reglas creíbles, de instituciones fiscales independientes dotadas de los recursos necesarios, de una gobernanza fiscal mejorada y de una mayor transparencia de la deuda (Acalin *et al.*, de próxima publicación).

Cuando se justifica, la prestación de apoyo discrecional —por ejemplo, para hogares o empresas que hayan sido gravemente perjudicados por perturbaciones comerciales— debe estar estrictamente focalizada, basarse en un presupuesto transparente y ser explícitamente temporal. Los programas deberían incluir cláusulas claras de caducidad automática con una fecha de vencimiento preestablecida y un plan preanunciado de retiro progresivo. Para preservar el ajuste, las medidas de compensación deberían especificarse antes de su aplicación, explicitando claramente los ahorros derivados del reordenamiento de las prioridades de gasto o los ingresos adicionales

obtenidos, en particular en los casos en que el margen de maniobra presupuestario es limitado.

Cuando la deuda sea insostenible, es posible que sea necesaria una reestructuración, además de la consolidación fiscal. Seguir avanzando en la puesta en marcha de mecanismos de reestructuración de la deuda soberana —entre ellos, el Marco Común del Grupo de los 20 (G20)— y en una mayor convergencia de las prácticas mediante la Mesa Redonda Mundial sobre la Deuda Soberana puede contribuir a que la reestructuración sea más oportuna y previsible y menos costosa.

Garantizar la sostenibilidad de la deuda. La credibilidad es clave para colocar la deuda pública en una trayectoria descendente clara. Los gobiernos deberían publicar marcos fiscales a mediano plazo con anclas claras, trayectorias de ajuste preanunciadas y planes de contingencia para enfrentar los shocks (FMI, 2025b). La comunicación debería incluir mecanismos de protección concretos contra el financiamiento monetario a fin de evitar los riesgos inflacionarios del predominio fiscal. En conjunto, estos elementos fortalecen la confianza del mercado, disminuyen las primas por riesgo y contribuyen a que los logros en materia de consolidación aporten sostenibilidad duradera de la deuda.

Prioridades de la política monetaria: adaptación, transparencia, independencia

Calibrar la política monetaria según las circunstancias de cada país. Los bancos centrales deberían calibrar la política monetaria para preservar la estabilidad de precios, dando debida consideración a la relación entre la actividad y la capacidad de producción total. En el caso de las economías que imponen aranceles o los utilizan como represalia, estas medidas funcionan como shocks de oferta: provocan un aumento de la inflación, por lo menos temporal, y a la vez lastran la actividad. Para reducir las tasas de interés, es necesario que haya pruebas claras de que la inflación se mantendrá baja y estable. Los aranceles focalizados en industrias específicas también exigen un análisis exhaustivo, ya que equivalen a shocks de oferta para sectores específicos en el caso de los países que imponen aranceles, aumentan la pendiente de la curva de Phillips y alteran el equilibrio entre la inflación y el producto (capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2024). En contraste, en las economías que no han impuesto aranceles, el impulso dominante podría

ser una demanda más débil; sin embargo, cualquier reducción de las tasas de política monetaria debe tomarse con cautela y no darse por sentado. Una demanda interna resiliente puede mantener elevadas las presiones inflacionarias. Solo cuando la desinflación se haya consolidado con firmeza y sea claro que la capacidad ociosa ha aumentado sería apropiado reducir gradualmente la tasa de política monetaria.

Comunicación clara del banco central. En contextos de incertidumbre elevada, la transparencia contribuye a dar previsibilidad a los actores del mercado. Los bancos centrales deberían articular la función de reacción (por ejemplo, dependencias de datos, balanza de riesgos) y publicar un número reducido de escenarios para la inflación y la actividad económica con explicaciones concisas del canal de transmisión. Los mensajes deberán adaptarse a distintas audiencias, y la información deberá publicarse sin demora y velando por que todos los destinatarios previstos tengan el mismo acceso a ella. Ceñirse a un calendario previsible y a un único formato en todas las declaraciones, actas y proyecciones contribuye aún más a facilitar el aprendizaje sobre la función de reacción a lo largo del tiempo (Bernanke, 2024).

La independencia y la credibilidad como pilares de la estabilidad. Salvaguardar la independencia del banco central es clave para la estabilidad macrofinanciera. Una vez que la credibilidad se debilita, volver a anclar las expectativas a menudo exige un período prolongado de endurecimiento de la política monetaria y tasas de interés elevadas, lo que es más costoso que prevenir la pérdida de credibilidad en primer lugar (Pastén y Reis, 2021). Estos riesgos se agravan cuando surgen presiones vinculadas con el predominio fiscal, a saber, cuando existen necesidades urgentes de financiamiento público que inciden en las decisiones monetarias. Podría parecer que procurar influir en el banco central para que mantenga bajas las tasas de política monetaria o tolere una inflación sorpresiva facilita las cuentas fiscales en el corto plazo, pero a la larga termina siendo contraproducente. Las primas por plazo y las primas de riesgo se amplían y los rendimientos nominales a mediano y largo plazo aumentan debido a la expectativa de una mayor inflación (y, en última instancia, una inflación efectivamente más alta), lo que contrarresta cualquier ahorro inicial de intereses y, en algunos casos, altera la demanda de deuda soberana (Leeper, 2023). En armonía con esta observación, en el recuadro 2.3 del capítulo 2 se documentan 134 casos de presidentes

de bancos centrales que renunciaron por motivos políticos desde 2000, y se llega a la conclusión de que las interferencias de ese tipo relajan la política monetaria, debilitan las monedas y aumentan la inflación y las expectativas inflacionarias, y que los aumentos a mediano plazo en la actividad se logran a expensas de incurrir en importantes desviaciones de la estabilidad de los precios.

En un sentido más amplio, los resultados macroeconómicos dependen de la calidad y la independencia de las instituciones que conforman el ecosistema de políticas públicas, a saber, los marcos fiscales, la supervisión financiera, los regímenes de competencia e insolvencia, el poder judicial y, sobre todo, los sistemas nacionales de estadísticas. Los datos de alta calidad, oportunos e independientes son un bien público: reducen las incertidumbres y mejoran la planificación para el sector privado y la formulación de políticas. En contraste, las deficiencias en el gobierno de los datos —lagunas en la cobertura, metodologías opacas, publicaciones infrecuentes o revisiones que obedecen a fines políticos— socavan la rendición de cuentas y reducen la eficacia de la política.

Las mejores prácticas combinan salvaguardas jurídicas y operacionales para los bancos centrales con la presencia de instituciones de apoyo sólidas. Algunos aspectos fundamentales previstos en la Constitución, los estatutos y la jurisprudencia incluyen la autonomía presupuestaria, la facultad de establecer la política monetaria sin ningún tipo de interferencia y la prohibición de otorgar préstamos directos de corto y largo plazo al gobierno.

Combatir la volatilidad excesiva del tipo de cambio. Los efectos asimétricos de los aranceles en las economías que los imponen y las economías sometidas a ellos pueden crear una brecha entre distintos dilemas de la política monetaria, incluso cuando los ciclos económicos están inicialmente sincronizados. En la mayoría de los casos, los tipos de cambio deberían moverse de manera flexible y en consonancia con las condiciones de mercado a fin de facilitar el ajuste macroeconómico. Si los movimientos del tipo de cambio se tornan desordenados, el Marco Integrado de Políticas del FMI proporciona directrices adaptadas a la situación de cada país; en algunos casos —y además de una orientación sólida en materia de política monetaria y fiscal— podría ser necesario intervenir temporalmente en el mercado cambiario o adoptar medidas focalizadas en los flujos de capital.

Preservar la estabilidad macrofinanciera. Las políticas financieras deberían centrarse en reducir los riesgos de liquidez en el sector del financiamiento no bancario y en preservar la resiliencia del sistema bancario central. De conformidad con las orientaciones del Consejo de Estabilidad Financiera, los fondos de crédito privados deben limitar la creación de productos de inversión y la frecuencia de los reembolsos. Los reguladores deben exigir el uso de herramientas de liquidez y la realización periódica de pruebas de tensión para garantizar la resiliencia durante las fases de contracción. En el sector bancario, la aplicación plena de normas consensuadas a nivel internacional en materia de liquidez y de capital y el fortalecimiento de la red de protección del sector financiero contribuirán a salvaguardar los servicios de intermediación financiera en los contextos de elevada incertidumbre. El establecimiento de un marco integral de supervisión y regulación basado en los riesgos para los criptoactivos —en particular la instauración de marcos reglamentarios sólidos que permitan gestionar el veloz crecimiento de las criptomonedas estables— mitigará los riesgos en materia de estabilidad macrofinanciera (véase el capítulo 1 del informe GFSR de octubre de 2025).

Políticas para la mitigación de shocks profundos

En los contextos de elevada incertidumbre, aumentar el uso de las herramientas de análisis de escenarios puede mejorar la credibilidad y la idoneidad de las políticas. Las autoridades deberían elaborar un escenario base y un conjunto pequeño de alternativas graves, pero plausibles, que en conjunto abarquen los riesgos macroeconómicos y financieros. Cada escenario debe estar acompañado de una descripción de posibles políticas de respuesta que contribuirían a definir las expectativas del sector privado. Esto podría incluir, en el caso de la política monetaria, trayectorias alternativas para las tasas y, cuando proceda, opciones de balances y modelos de comunicaciones; en el caso de la política fiscal, el uso calibrado de estabilizadores automáticos y la prestación de apoyo focalizado y con un plazo fijo; en lo referido a la estabilidad financiera, mecanismos de liquidez y umbrales de activación para los colchones macroprudenciales disponibles y, cuando las circunstancias del país así lo exijan, la aplicación de medidas de gestión de los flujos de capitales congruentes con el Marco Integrado de Políticas del FMI.

Políticas con resultados a mediano plazo

En vista de los crecientes desafíos, existe una necesidad urgente de definir y aplicar medidas capaces de mejorar de forma sostenible las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. Algunos países están recurriendo a políticas industriales, pero estas traen aparejados costos de oportunidad y disyuntivas —en particular, un elevado costo fiscal— en un momento en que las finanzas públicas ya están sometidas a presión (véase el capítulo 3). Conocidas como “verticales”, estas políticas focalizan el apoyo público en empresas y sectores concretos y deben emplearse con precaución, sin perder de vista los costos de oportunidad y las disyuntivas que plantean, y buscando el equilibrio entre el logro de los objetivos de ampliar la producción en determinados sectores por un lado, y los costos fiscales, el aumento de los precios al consumidor y la asignación ineficiente de los recursos que suponen estas políticas, por el otro. Debería atribuirse mayor prioridad a la puesta en marcha de reformas “horizontales” dirigidas a mejorar el clima empresarial general y que puedan aplicarse de manera uniforme a todos los niveles de la economía.

Uso disciplinado de la política industrial. Para maximizar la eficacia de la política industrial y mantener sus costos bajo control, los gobiernos deben diagnosticar las fallas de mercado con claridad, definiendo ámbitos específicos en los que la intervención genere los mayores beneficios. Todas las políticas deben estar integradas en un marco institucional y macroeconómico sólido que garantice la coordinación interinstitucional y preserve la disciplina fiscal, en particular en los casos de endeudamiento elevado y márgenes de maniobra presupuestarios restringidos. Los gobiernos deben establecer metas explícitas y medibles de intervención industrial —por ejemplo, creación de empleo, avances tecnológicos o aumento de la producción nacional— y deberían diseñar políticas centradas en las esferas con mayores probabilidades de generar efectos indirectos positivos en materia de innovación e impactos transformadores (véase también el capítulo 2 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2024). La clave de una correcta aplicación es una gestión de gobierno sólida basada en procesos transparentes de selección, en la supervisión independiente y en mecanismos de rendición de cuentas que minimicen el riesgo de que se produzcan gastos improductivos y hechos de corrupción. Las políticas deben incluir mecanismos de evaluación y recalibración periódicas. Los gobiernos deben estar dispuestos a reducir la escala de las medidas ineficaces o

discontinuarlas. Los responsables de la formulación de políticas también deben sopesar con cuidado los costos frente a los potenciales beneficios, y no deben perder de vista que podrían generarse efectos secundarios negativos que afecten a otros sectores o países.

En contextos transfronterizos, no deben ponerse en marcha políticas industriales dirigidas a ampliar las exportaciones para compensar la pérdida de mercados, dado que tales respuestas son costosas y podrían agravar las distorsiones del mercado. Si se considera la posibilidad de prestar apoyo a empresas afectadas, la ayuda deberá ser prudente, estar estrictamente focalizada y tener plazos concretos, y deberá estar dirigida a fallas de mercado específicas y correctamente diagnosticadas, a saber, casos con externalidades claramente definidas, de una magnitud conocida y con elasticidades de la demanda y la oferta bien establecidas. Cuando los países se enfrentan a presiones fuertes para proteger su economía local —por ejemplo, situaciones de desvío del comercio o aumentos repentinos de la inversión extranjera directa—, deberán priorizar los instrumentos disponibles en los acuerdos internacionales concebidos a tales efectos, no recurrir a una política industrial puntual.

Ejecución de reformas estructurales. En un contexto de desafíos en varios frentes y de sombrías perspectivas de crecimiento a mediano plazo, aplicar reformas que potencien el crecimiento nunca había sido tan urgente.

El envejecimiento de la población, la rápida evolución tecnológica y los cambios en los patrones de ventajas comparativas referidas a las habilidades están transformando los mercados laborales tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Por lo tanto, la aplicación de paquetes integrales de medidas que aumenten la utilización de la mano de obra y fomenten el crecimiento potencial es fundamental para resolver las disyuntivas macroeconómicas y salvaguardar la sostenibilidad fiscal.

Las instituciones del mercado laboral deben facilitar la movilidad y la adecuación entre la demanda y la oferta de empleo. La modernización de los servicios públicos de empleo, las plataformas digitales de intermediación laboral y la asistencia en materia de relocalización pueden acelerar la reasignación de los trabajadores para que pasen de sectores en declive a sectores en crecimiento. La posibilidad de transferir los beneficios laborales al cambiar de empleo o de modalidad contractual y las opciones asequibles de cuidados infantiles y licencias parentales pueden aumentar la participación —en particular entre las mujeres—

y atenuar los riesgos de reducción de los ingresos durante las transiciones. Calibrar las políticas migratorias en función de la escasez de mano de obra calificada también puede eliminar los cuellos de botella y a la vez proteger a los trabajadores nacionales (véase el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2025).

Los sistemas de pensiones y jubilaciones deberían promover vidas laborales más prolongadas y saludables mediante mecanismos de flexibilidad e incentivos actuarialmente justos. Los programas de jubilación gradual —mediante el otorgamiento de pensiones parciales y calendarios de reducción progresiva de la jornada laboral— pueden mantener a los trabajadores de más edad en actividad y a la vez reducir el nivel de exigencia física (véase el capítulo 2 del informe WEO de abril de 2025). Los datos también sugieren que el trabajo a tiempo parcial voluntario en edades avanzadas contribuye a mejorar el bienestar y que ofrecer opciones de ese tipo puede promover la participación y la satisfacción con la vida (Nikolova y Graham, 2014).

Los avances en los ámbitos de la digitalización y la inteligencia artificial pueden aumentar la productividad y apuntalar el crecimiento potencial, en particular cuando se combinan con inversiones complementarias en las competencias del personal, con prácticas de gestión sólidas, con infraestructura interoperable, con mercados competitivos y con sistemas sólidos de gobierno de datos y ciberseguridad (Gopinath, 2023). Para lograr estas mejoras se necesitan políticas orientadas a la difusión que posibiliten la adopción y a la vez protejan a los trabajadores: además de los incentivos tradicionales para investigación y desarrollo (I+D), debe prestarse apoyo para que las pequeñas empresas puedan adoptar herramientas digitales, para que el personal gerencial pueda desarrollarse y para posibilitar la interoperabilidad de los datos.

Las reformas en materia de competencia y mercados de productos deberían fomentar el ingreso de nuevos actores y reducir los obstáculos que impiden la reasignación de recursos a empresas de alta productividad; cuando los shocks de comercio están concentrados en sectores concretos, conviene sustituir las medidas de protección indefinida por mecanismos de asistencia para la adaptación acotados en el tiempo y debidamente focalizados, por ejemplo, cursos de capacitación, apoyo para la reubicación y pago de

seguros salariales. Mejorar el clima general de negocios —mediante infraestructura, educación y reformas regulatorias— también puede potenciar los efectos de la política industrial.

Fortalecer la capacidad de movilización de recursos internos es fundamental para los países que se han visto afectados por los recortes a la ayuda internacional. Esto no solo implica racionalizar el gasto público, aumentar la transparencia y adoptar medidas contra la corrupción, sino también impulsar reformas administrativas que contribuyan a la prestación de servicios básicos. Simultáneamente, a fin de ayudar a las economías vulnerables, los donantes deberían estudiar maneras de movilizar un mayor volumen de asistencia para el desarrollo y cumplir y adelantar los compromisos ya asumidos, priorizando las donaciones y el financiamiento en condiciones altamente concesionarias.

Lucha eficaz contra el cambio climático. Una combinación bien concebida de políticas puede contribuir al logro de un crecimiento resiliente y bajo en emisiones de carbono. Invertir en tecnologías de energía solar y eólica, entre otras, y en sistemas de eficiencia energética puede reducir las emisiones de carbono y crear nuevas industrias y empleos. La aplicación de sistemas de tarificación del carbono —por ejemplo, impuestos sobre el carbono o mecanismos de comercialización de las emisiones de carbono— puede alentar a las empresas a reducir su huella de carbono. El otorgamiento de incentivos tributarios, como exoneraciones fiscales o subsidios para tecnologías limpias, también puede ser un incentivo. La prestación de asistencia técnica y apoyo financiero para proyectos de adaptación, en particular en los países de ingreso bajo, puede ayudarlos a hacer frente a las repercusiones del cambio climático. Esta asistencia incluye financiamiento para mejoras de infraestructura e iniciativas de fortalecimiento de las capacidades. La transición para pasar de combustibles fósiles a energías renovables puede reforzar la seguridad energética al reducir la dependencia de combustibles importados, crear oportunidades de empleo en el sector de las energías limpias y mejorar la balanza de pagos reduciendo los costos de importación de energía. Asimismo, puede mejorar la estabilidad económica al reducir la volatilidad inherente a los mercados de combustibles fósiles.

Recuadro 1.1. Reasignación del comercio en respuesta a los aranceles: ¿será diferente esta vez?

El cambio en la política comercial de Estados Unidos en 2025 es totalmente distinto a los cambios registrados durante 2018–19. Por ejemplo, mientras que la ronda anterior de aumentos arancelarios estuvo dirigida principalmente a un único socio comercial —China—, ahora se caracteriza por aumentos arancelarios generalizados que afectan a una gama más amplia de países, a lo que se suma un drástico aumento de la incertidumbre en torno a las políticas comerciales¹. Esto plantea una pregunta importante: en comparación con las consecuencias de los aumentos arancelarios de 2018–19, ¿ha llevado la naturaleza particular del shock arancelario de 2025 a que se observen distintos patrones de ajuste en el comercio bilateral entre Estados Unidos y China, tanto entre sí como con terceros países? Este recuadro arroja algo de luz sobre esta pregunta con base en los datos de los flujos de comercio mensual bilateral.

Abundan los datos sobre los cambios que se produjeron en el comercio internacional, en la inversión extranjera directa y en las cadenas de valor mundiales en respuesta a los aumentos arancelarios de 2018–19 y al recrudecimiento de las tensiones comerciales (véanse, por ejemplo, Fajgelbaum *et al.*, 2024; Freund *et al.*, 2024; Gopinath *et al.*, 2025; Graziano *et al.*, 2024). El desacoplamiento bilateral entre Estados Unidos y China trajo aparejado un aumento de las relaciones comerciales y de inversión con terceros países. Las exportaciones de China a Estados Unidos se redujeron alrededor de un 6% en un período de dos años (gráfico 1.1.1). A esto se sumó un constante aumento de las exportaciones hacia países sustitutos de China (en función del grado de sustituibilidad entre los productos de ese país y las variedades chinas) y un menor incremento hacia países complementarios de China.

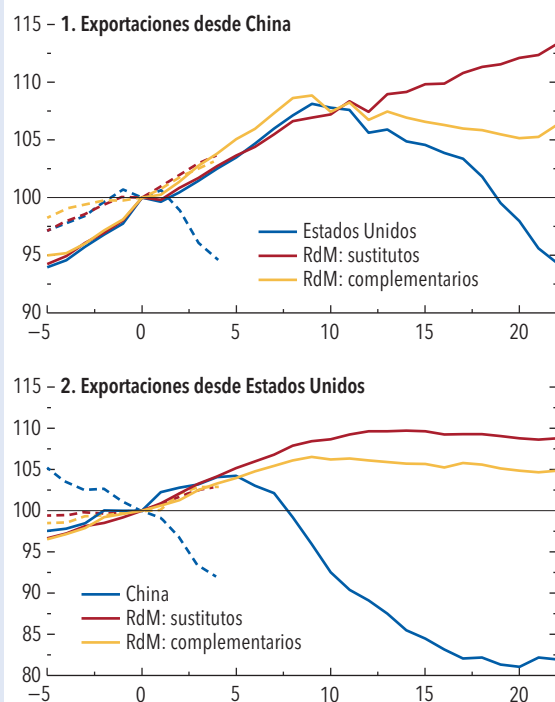
Los datos preliminares para 2025 (línea punteada) revelan señales incipientes de un nuevo desacoplamiento entre Estados Unidos y China, similar a lo ocurrido en 2018–19 (línea continua). Este desacoplamiento también parece haberse manifestado más rápidamente que en el episodio anterior. Mientras tanto, se ha

Los autores de este recuadro son Adam Jakubik y Monika Sztajerowska.

¹Los episodios arancelarios también difieren en la magnitud del arancel, los productos afectados, los niveles iniciales del arancel y la rapidez de su aplicación, entre otras cosas.

Gráfico 1.1.1. Exportaciones según tipo de país de destino y episodio arancelario

(índice, feb. 2018 y feb. 2025 = 100; línea continua = episodio arancelario feb. 2018, línea punteada = episodio arancelario feb. 2025)



Fuentes: Fajgelbaum *et al.*, 2024; Trade Data Monitor, y cálculos del personal técnico del FMI.

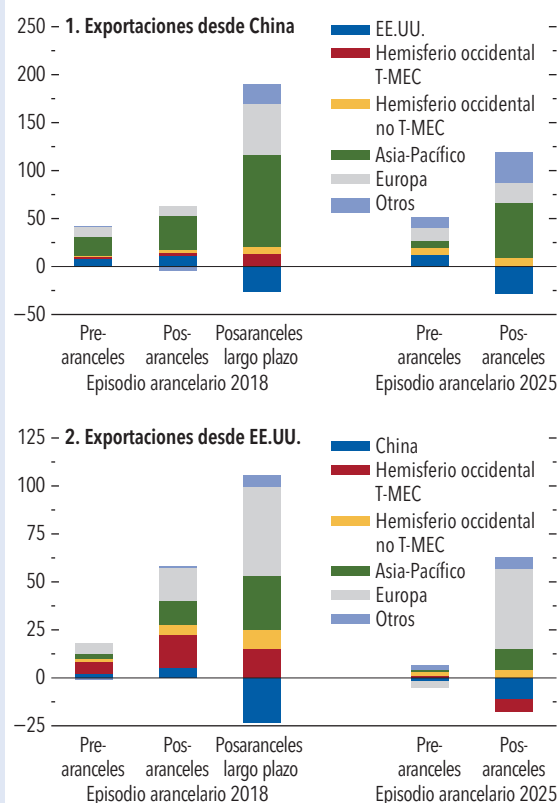
Nota: El valor 0 en el eje horizontal corresponde a las fechas de entrada en vigor de los aranceles de febrero de 2018 y de febrero de 2025, respectivamente. Cada serie ha sido normalizada según su respectiva fecha 0, en la cual el valor equivale a 100. Los países se clasifican como sustitutos o complementarios de China en función de cómo responden sus exportaciones a los aranceles sobre los bienes chinos. Los sustitutos (complementarios) son países cuyas exportaciones aumentan (disminuyen) cuando se aplican impuestos a las exportaciones chinas, lo que refleja una elasticidad de sustitución positiva (negativa) con respecto a China. Véase más información en Fajgelbaum *et al.* (2024). Los cambios se calculan usando sumas móviles a 12 meses para suavizar las fluctuaciones estacionales. RdM = resto del mundo.

Recuadro 1.1 (continuación)

observado un aumento de las exportaciones chinas a terceros países. Las diferencias entre los países que pudieran hacer las veces de sustitutos de China y aquellos que son complementarios a China todavía no están claras. Al analizar la estructura del comercio desde una perspectiva geográfica y no a partir de las similitudes estructurales entre distintos países, se manifiestan algunas de las diferencias fundamentales entre los dos episodios de subidas arancelarias. En 2018–19, países asiáticos y países miembros del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) — muchos de los cuales corresponden a la categoría de sustitutos de China— absorbieron las exportaciones que anteriormente China enviaba a Estados Unidos (gráfico 1.1.2, panel 1). Mientras tanto, la caída de las exportaciones de Estados Unidos a China tuvo como contracara el aumento hacia otros destinos, entre ellos la Unión Europea, junto con exportaciones estables a Canadá y México (gráfico 1.1.2, panel 2). Esta vez, las primeras señales de los datos comerciales más recientes sugieren que los cambios en el comercio podrían estar produciéndose con mayor rapidez. Por ejemplo, las exportaciones chinas a mercados de terceros países —en particular en Asia y en Europa— aumentaron más entre febrero y abril de 2025 que en el mismo período de 2018. Al mismo tiempo, Canadá y México han representado una proporción pequeña del cambio en las exportaciones de China desde febrero de 2025, y su contribución al crecimiento de las exportaciones estadounidenses ha sido negativa, a diferencia de lo ocurrido en 2018–19. Esta diferencia podría obedecer a los elevados aranceles aplicados a los productos que no cumplen con el T-MEC y al contenido de acero y aluminio según el valor agregado, sumado al endurecimiento adicional y a la mayor observancia de las reglas de origen, además de otros factores.

Todavía es muy pronto para evaluar la magnitud de una reasignación a más largo plazo, que en 2018–19 cobró ímpetu recién tras 12 meses. La magnitud de los cambios podría ser distinta esta vez debido a que las amenazas de imponer aranceles más altos a las exportaciones destinadas a Estados Unidos han afectado a la mayoría de los países desde enero de 2025 —a diferencia del episodio de 2018, cuando los cambios a la política comercial de Estados Unidos tuvieron como objetivo solo a China— y la incertidumbre general en torno a las políticas es alta, lo que dificulta las decisiones de reasignación de las empresas. Además, se están adoptando otras medidas

Gráfico 1.1.2. Cambios en las exportaciones según región de destino y episodio arancelario
(en miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuentes: Trade Data Monitor y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En la barra se refleja el cambio total en las exportaciones dentro de cada período arancelario (2018 y 2025, respectivamente). Los segmentos indican las contribuciones de cada mercado de destino. Los cambios se calculan usando sumas móviles a 12 meses para suavizar las fluctuaciones estacionales. "Prearanceles" se refiere a la variación de $t - 3$ meses a $t = -1$; "Posaranceles" se refiere a la variación de $t = 0$ a $t + 3$ meses; "Posaranceles largo plazo" se refiere a la variación de $t = 0$ a $t + 22$ meses (disponible únicamente para 2018). T-MEC = Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá.

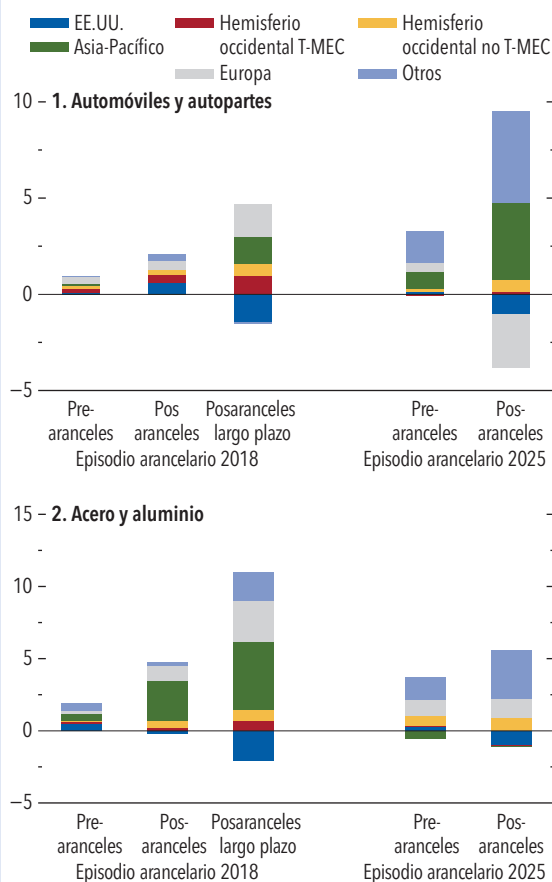
Recuadro 1.1 (continuación)

para reducir las reasignaciones, a saber, reglas de origen más estrictas, observancia de normas de transbordo en aduanas, aplicación de derechos al contenido con valor agregado y procedimientos de examen ampliados para la inversión extranjera directa.

Los cambios observados en los datos sobre el comercio bruto también pueden ser el resultado de otros factores, muchos de los cuales no se relacionan con la política comercial, por ejemplo, cambios más profundos en la competitividad de los países. A nivel global, el aumento registrado en las exportaciones chinas a terceros países no necesariamente corresponde a los mismos productos cuyas exportaciones a Estados Unidos disminuyeron. Además, las variaciones del tipo de cambio y de los precios relativos podrían afectar el grado de reasignación en términos reales. Por lo tanto, este análisis preliminar es ilustrativo y se necesitarán nuevas observaciones para aislar el papel desempeñado por los diversos factores una vez que haya suficientes datos disponibles. El ritmo y la geografía de la reasignación también dependerán de las fricciones, en particular las políticas adoptadas por terceros países. Las simulaciones con modelos de reasignación a largo plazo (Rotunno y Ruta, 2025) sugieren que, una vez que la incertidumbre se disipe, las exportaciones de China a mercados distintos a Estados Unidos podrían aumentar entre un 4% y un 6% en el escenario base, en tanto que la magnitud y la dirección de la desviación dependerán principalmente de la distribución de los aranceles y de las políticas de terceros países.

Si bien deben tenerse en cuenta salvedades similares referidas a las tendencias a nivel sectorial, los primeros datos sugieren que ya hay flujos comerciales de varios sectores clave que han sido objeto de aumentos arancelarios que están siendo redirigidos a Asia (por ejemplo, el sector de los automóviles y las autopartes) y a Europa (sectores del acero y el aluminio) (véase el gráfico 1.1.3). Además, también se observan algunos indicios de que los cambios en las importaciones de terceros países desde China en un sector dado (se incluyen las exportaciones a Asia) guardan relación con el cambio de sus exportaciones en el mismo sector hacia otras regiones, entre ellas Estados Unidos y Europa. Esto podría sugerir que la desviación del comercio hacia otros mercados es mayor que la que reflejan los datos sobre el comercio bruto y que podría ser compatible, o bien con una reasignación del comercio, o bien con un redireccionamiento del comercio, o con una combinación de ambos.

Gráfico 1.1.3. Variación en las exportaciones de China según región de destino y episodio arancelario en sectores seleccionados
(en miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuentes: Trade Data Monitor y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las barras se refleja el cambio total en las exportaciones dentro de cada período arancelario (2018 y 2025, respectivamente). Los segmentos indican las contribuciones de cada mercado de destino. Los cambios se calculan usando sumas móviles a 12 meses para suavizar las fluctuaciones estacionales. "Prearanceles" se refiere a la variación de $t - 3$ meses a $t = -1$; "Posaranceles" se refiere a la variación de $t = 0$ a $t + 3$ meses; "Posaranceles largo plazo" se refiere a la variación de $t = 0$ a $t + 22$ meses (disponible únicamente para 2018). T-MEC = Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá.

Recuadro 1.2. Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base

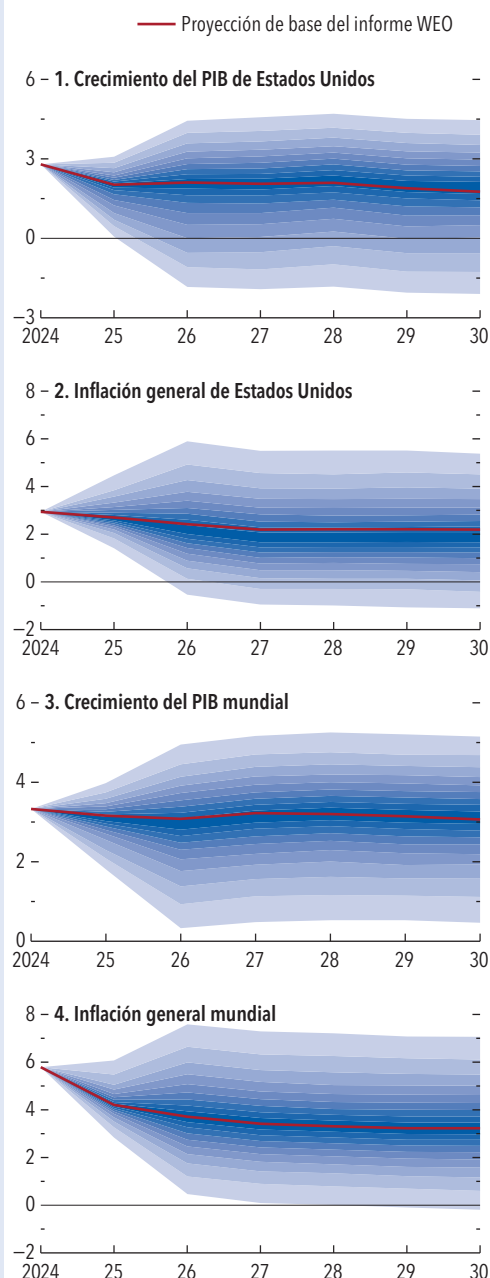
En este recuadro se utiliza el modelo del Grupo de los 20 del FMI para calcular bandas de confianza en torno al pronóstico de base del informe WEO y el Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial (GIMF) del FMI para analizar los shocks que podrían materializarse durante el horizonte de cinco años del informe WEO. Si bien los escenarios de riesgo que se presentan en el informe WEO de abril de 2025 siguen siendo pertinentes, también se consideran dos escenarios nuevos. En el escenario A se combinan políticas y shocks que tienen como resultado una caída del producto mundial y una *disminución* de los desequilibrios mundiales con relación al escenario base. Las políticas y los shocks en el escenario B tienen como resultado un aumento del producto mundial frente al escenario base, pero no inciden demasiado en los desequilibrios.

Bandas de confianza

El modelo del G20 se utiliza para generar distribuciones en torno al escenario base a partir de shocks extraídos de los datos históricos subyacentes (Andrle y Hunt, 2020). La distribución está inclinada para ajustarse a la evaluación del crecimiento en riesgo presentada en el informe GFSR de octubre de 2025. Como en la evaluación anterior, las distribuciones del crecimiento se inclinan a la baja, con mayores probabilidades de que los resultados sean inferiores que superiores a lo previsto, mientras que las distribuciones de la inflación se inclinan al alza.

Los paneles 1 y 2 del gráfico 1.2.1 presentan las distribuciones del crecimiento y la inflación general estadounidenses, respectivamente (las bandas de confianza del 90% se representan en las zonas sombreadas en azul). La incertidumbre sobre los resultados de 2025 es menor, ya que los datos para el primer semestre del año ya están disponibles. La probabilidad de que ocurra una recesión en 2026 se establece en alrededor de un 30%, ligeramente por debajo de la probabilidad de recesión estimada en el informe WEO de abril de 2025; el riesgo de que la

Gráfico 1.2.1. Incertidumbre de los pronósticos en torno a las proyecciones mundiales de crecimiento e inflación
(en porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Cada tonalidad de azul representa un intervalo de probabilidad de 5 puntos porcentuales. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

Los autores de este recuadro son Jared Bebee, Dirk Muir y Rafael Portillo.

Recuadro 1.2 (continuación)

inflación general de Estados Unidos en 2026 supere el 3% es similar (es decir, alrededor de un 30%)¹.

Dicho esto, la probabilidad de que se produzca una recesión y una inflación que supere el 3% (25% y 20%, respectivamente) es mayor que cuando se publicó el informe WEO de octubre de 2025.

Los paneles 3 y 4 del gráfico 1.2.1 presentan las distribuciones para el crecimiento y la inflación general a escala mundial. Se considera que la probabilidad de que el crecimiento mundial en 2026 caiga por debajo del 2% es de alrededor de un 25%, ligeramente por debajo del valor de abril. La probabilidad de que la inflación general mundial de 2026 aumente por encima del 5% es en general similar, alrededor de un 25%. En suma, los riesgos de deterioro de los resultados de crecimiento se han reducido levemente con relación a abril pero siguen siendo elevados, en tanto que los riesgos de incremento de la inflación son en general los mismos.

Escenarios

A continuación, el modelo GIMF se usa para evaluar escenarios de riesgo. Al igual que en abril, la versión del modelo tiene 10 regiones, que incluyen a China, Estados Unidos y la zona del euro. En ambos escenarios se supone que hay respuestas endógenas de política monetaria y que la mayoría de las regiones tienen tipos de cambio flexibles. En el escenario A, se aplican medidas de gestión de los flujos de capitales para administrar la moneda de China, y se introducen ajustes mínimos al renminbi con relación al dólar de EE.UU. En el escenario B, el renminbi se ajusta como en un régimen cambiario flexible. En el plano fiscal, se permite la operación de estabilizadores automáticos. Este modelo ha sido modificado con respecto a su versión de abril para permitir un mayor traspaso a fin de reflejar los riesgos inflacionarios derivados de los aranceles y de las fluctuaciones del tipo de cambio.

¹El riesgo de recesión para 2026 se define como la probabilidad de que la tasa de crecimiento anual de 2026 se sitúe por debajo del 0,8%, lo que se corresponde con una recesión menos profunda a partir del primer trimestre de 2026. Cuando se publicó el informe WEO de abril de 2025, se estimó que la probabilidad de una recesión pasajera en Estados Unidos (en 2025) era del 37% aproximadamente.

Capas consideradas en el escenario A

Aranceles más altos y perturbaciones en la cadena de suministro. En este escenario se supone que los aranceles estadounidenses siempre están por encima del escenario base a partir de finales de 2025. El valor de los aranceles refleja, o bien los aumentos arancelarios anunciados en abril, o bien las tasas arancelarias anunciadas en las cartas enviadas en junio y en julio, el que sea más alto. Frente al escenario base, el mayor aumento de aranceles (cerca de 30 puntos porcentuales) se impone a las importaciones de China, seguidas por las de las economías emergentes de Asia, la zona del euro y Japón (alrededor de 10 puntos porcentuales). La tasa arancelaria efectiva sobre las importaciones estadounidenses aumenta 10 puntos porcentuales en promedio, y los ingresos derivados de los aranceles se utilizan para amortizar la deuda pública a lo largo del período analizado en el informe WEO. En este escenario también se asume que los países no toman represalias. Además, el aumento acumulado de los aranceles tanto en el escenario base como en el escenario A introduce perturbaciones temporales a las cadenas mundiales de suministro. La productividad total de los factores en los sectores más activos en el comercio mundial (alrededor de un 20% del valor agregado mundial) disminuye un 1% a nivel mundial en el período 2026–27, para luego volver a los valores de referencia en 2028.

Mayores expectativas inflacionarias. Una combinación de factores (la escalada de la inflación tras la COVID-19, los aranceles, las preocupaciones sobre la independencia de los bancos centrales) presiona al alza las expectativas de inflación en numerosos países en 2026 y 2027. Las expectativas de inflación a un año aumentan 60 puntos básicos en los mercados emergentes cuya inflación actualmente supera el rango meta, 50 puntos básicos en Estados Unidos y alrededor de 25 puntos básicos en otras economías avanzadas, con la exclusión de Japón, y en los restantes mercados emergentes, con la exclusión de China.

Mayores rendimientos de los títulos soberanos. Una reevaluación de la capacidad de la economía mundial de absorber el histórico aumento de la deuda pública lleva a un incremento del rendimiento de los títulos soberanos. A partir de 2026 y durante 10 años, las primas por plazos sobre la deuda pública aumentan 100 puntos básicos en todos los países con la

Recuadro 1.2 (continuación)

excepción de China. La tasa real mundial neutral/segura también aumenta de forma gradual, pero permanente, con respecto al escenario base (hasta 50 puntos básicos) y afecta a todos los países por igual. No se introducen ajustes a la política fiscal durante el período analizado por el informe WEO, si bien la deuda pública termina estabilizándose en niveles más altos en la mayoría de los países.

Endurecimiento de las condiciones financieras mundiales. El efecto combinado de los shocks y las políticas analizadas en este escenario se profundiza debido a un endurecimiento adicional de las condiciones financieras mundiales. Los diferenciales de riesgo corporativo aumentan 50 puntos básicos en las economías avanzadas y en China en 2026 y 100 puntos básicos en los mercados emergentes, con exclusión de China. También se observa un modesto declive de las cotizaciones de las acciones en Estados Unidos, lo que en parte refleja una corrección de la valoración de las acciones del sector de la inteligencia artificial. El endurecimiento de las condiciones financieras se mantiene durante dos años.

Menor demanda mundial de activos estadounidenses. Una menor demanda mundial aumenta el rendimiento previsto de los activos estadounidenses —una pérdida parcial del “privilegio exorbitante” de Estados Unidos— hasta 80 puntos básicos frente al escenario base. El aumento de la prima por riesgo externo de Estados Unidos se mantiene por 20 años.

Capas consideradas en el escenario B

Regreso a aranceles más bajos. Los aranceles impuestos desde enero de 2025 se eliminan de forma permanente, reduciendo las tasas arancelarias efectivas sobre las importaciones estadounidenses alrededor de 15 puntos porcentuales frente al escenario base actual. La mayor reducción de las tasas arancelarias efectivas beneficia a las importaciones de China (alrededor de 22 puntos porcentuales), seguidas por las de Japón, Europa y las economías emergentes de Asia (entre 10 y 20 puntos porcentuales). Los socios comerciales también eliminan los aranceles sobre las exportaciones estadounidenses, y las tasas arancelarias efectivas sobre las exportaciones de Estados Unidos a China registran una reducción de alrededor de 20 puntos porcentuales.

Menor incertidumbre acerca de la política comercial. Los consensos resultantes de las negociaciones bilaterales

e iniciativas multilaterales en curso aumentan la previsibilidad de los acuerdos comerciales mundiales, lo que reduce la incertidumbre económica con relación al escenario base. La reducción de la incertidumbre equivale a una disminución de dos desviaciones estándar en la medida de incertidumbre de la política económica mundial de Davis (2016), aproximadamente la magnitud absoluta del repunte observado en 2018–19.

Beneficios de la inteligencia artificial más altos de lo esperado. Los beneficios de la inteligencia artificial en materia de productividad mundial e inversiones son levemente más altos que en el escenario base actual. Esta capa consta de dos componentes. En primer lugar, muchos países han registrado un modesto aumento de las inversiones de capital relacionadas con la inteligencia artificial (equipos de procesamiento de información, propiedad intelectual de programas informáticos), en particular en Estados Unidos y en China. En segundo lugar, la productividad mundial aumenta a medida que la inteligencia artificial se incorpora gradualmente a la economía más amplia. La productividad total de los factores a nivel mundial aumenta alrededor de un 0,8% durante un período de 10 años, en el tramo inferior de las estimaciones existentes, con variaciones considerables entre los países. Los países más expuestos al progreso de la automatización y mejor preparados para la adopción de la inteligencia artificial logran mayores aumentos de la productividad, según la evaluación de Cerutti *et al.* (2025).

Impacto en la economía mundial

En los gráficos 1.2.2 y 1.2.4 se presentan los efectos de los escenarios A y B sobre el nivel del PIB durante 2025–30 y a largo plazo en China, Estados Unidos, la zona del euro y el mundo. Los efectos del aumento de los rendimientos de los títulos soberanos y del endurecimiento adicional de las condiciones financieras se fusionan en una única capa. En el gráfico 1.2.3 se muestran los efectos del escenario A en la inflación, en las tasas de interés real y en los saldos en cuenta corriente de estas tres regiones, así como el impacto en el tipo de cambio efectivo real del dólar de EE.UU.². Los paneles para las cuentas

²La tasa de interés real que se presenta en el panel 2 del gráfico 1.2.3 es la suma de la tasa real segura a un año y la mitad de las primas por plazo.

Recuadro 1.2 (continuación)

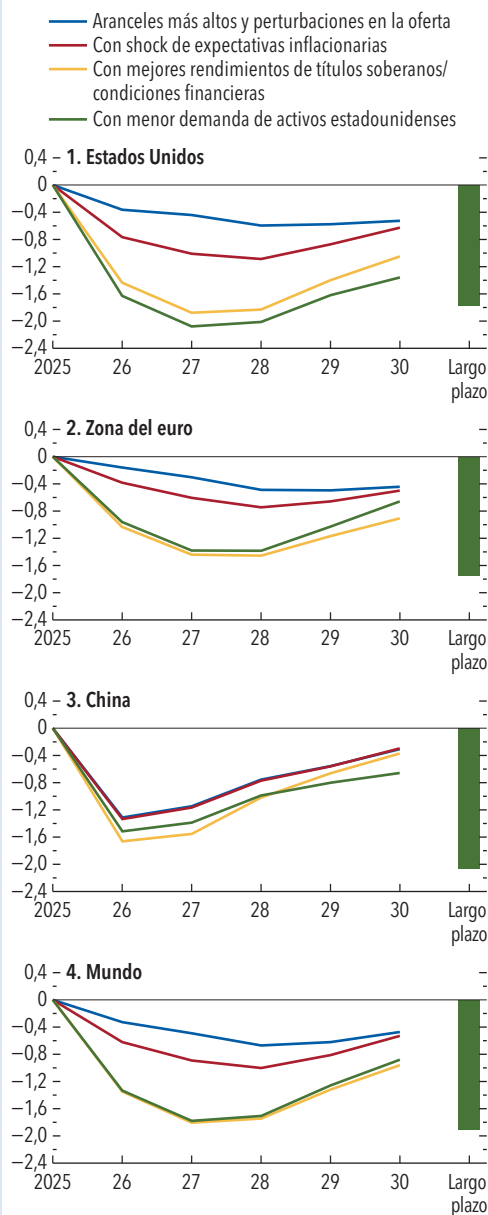
corrientes y el dólar también reflejan la contribución del aumento de los aranceles y de la menor demanda de activos estadounidenses.

En el escenario A, el *aumento de los aranceles* reduce la demanda mundial de bienes e introduce perturbaciones a la oferta. La actividad mundial disminuye un 0,3% con relación al escenario base en 2026, un efecto que se consolida hacia 2028 y que provoca una pérdida permanente del PIB mundial de medio punto porcentual. China es la región más afectada por los aranceles debido al mayor aumento aplicado en su caso y al ajuste limitado previsto en el tipo de cambio entre el renminbi y el dólar, que también da lugar a un superávit en cuenta corriente más bajo que en el escenario base. La aplicación de aranceles más altos reduce la eficiencia de la producción en Estados Unidos y presiona el dólar al alza, lo que disminuye la demanda de las exportaciones del país. Estados Unidos experimenta una leve reducción del déficit en cuenta corriente, en parte debido a que la caída de la inversión es mayor que en otros países. Los efectos en la cuenta corriente de la zona del euro son limitados.

El aumento de los aranceles también lleva a un repunte temporal de 40 puntos básicos de la inflación de Estados Unidos y de 20 puntos básicos de la tasa de política monetaria en 2026. China experimenta una caída sostenida de la inflación, de entre 40 y 50 puntos básicos. En otras regiones, entre ellas la zona del euro, se registra un modesto aumento de la inflación, de entre 10 y 20 puntos básicos.

En el caso de los países que enfrentan *shocks de las expectativas de inflación*, las presiones inflacionarias resultantes dan lugar a un aumento de las tasas nominal y real de política monetaria. Una reacción más rápida de los precios que de los salarios también contribuye a disminuir el poder de compra, lo que profundiza los efectos negativos sobre la demanda agregada. El impacto es más profundo en los mercados emergentes con tasas de inflación que superan la meta y en Estados Unidos, que en 2026 y solo a raíz de este shock, registra un aumento adicional de 30 puntos básicos de la inflación y de las tasas de política monetaria y una disminución de

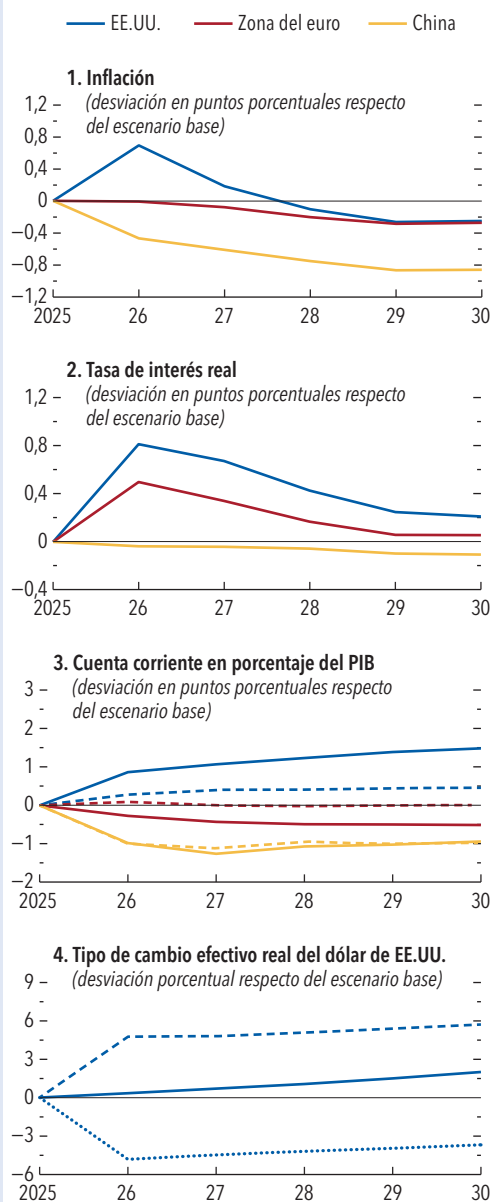
Gráfico 1.2.2. Impacto del escenario A en el PIB
(desviación porcentual respecto del escenario base)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

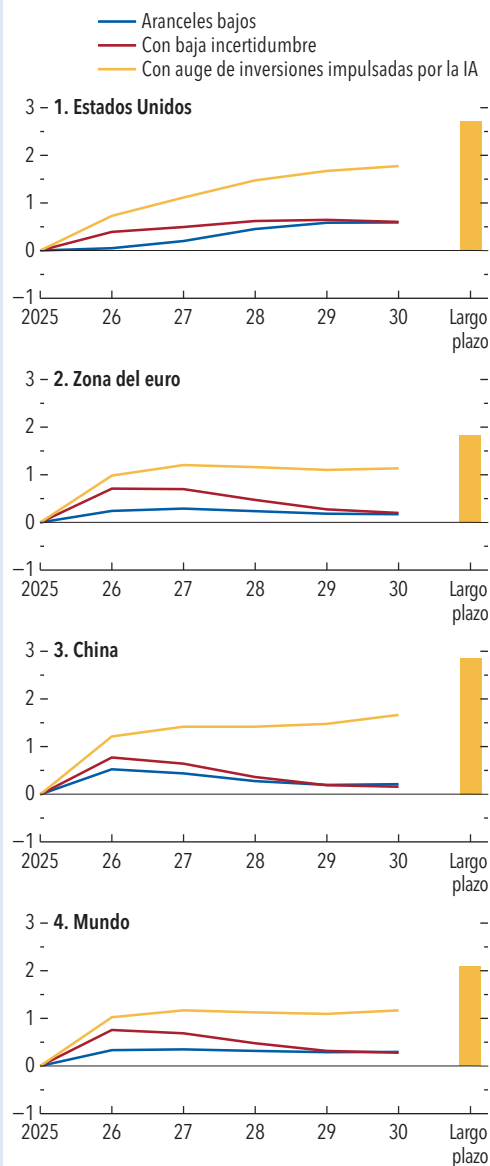
Nota: "A largo plazo" es al menos a 50 años vista.

Recuadro 1.2 (continuación)

Gráfico 1.2.3. Impacto del escenario A en Estados Unidos, China y la zona del euro

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas punteadas se refieren a la capa del escenario referida a los aranceles. La línea punteada en el panel 4 se refiere a la capa del escenario "Menor demanda de activos estadounidenses".

Gráfico 1.2.4. Impacto del escenario B en el PIB (en porcentaje del PIB)

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: "A largo plazo" es al menos a 50 años vista.
IA = inteligencia artificial.

Recuadro 1.2 (continuación)

la actividad de alrededor de un 0,4%. Los impactos son menores en la zona del euro e insignificantes en China. El PIB mundial se reduce un 0,3% en 2026 y la inflación mundial aumenta 20 puntos básicos. A medida que la inflación se estabiliza, los impactos sobre la actividad se disipan.

En la capa relacionada con el *rendimiento de los títulos soberanos y las condiciones financieras mundiales*, la combinación de tasas de interés reales y diferenciales de riesgo corporativo más altos reduce la inversión mundial un 3% y el PIB un 0,6% en 2026, frente al escenario base. A corto plazo, los efectos son más profundos en los mercados emergentes —sin incluir a China— debido a que los diferenciales de riesgo corporativo son más amplios, y menos profundos en China debido a que las primas por plazo no aumentan. Además, la capa es moderadamente desinflacionaria, con una inflación mundial que se reduce alrededor de 0,2 puntos porcentuales en 2026. El impacto en Estados Unidos y en la zona del euro es similar a la media mundial. A largo plazo, en todos los países se registra una disminución permanente del PIB de alrededor de un 1,5%.

Los efectos de la *caída de la demanda mundial de activos estadounidenses* varían entre las distintas regiones. En Estados Unidos, el aumento de las tasas de interés real internas se combina con una depreciación del dólar de EE.UU., lo que aumenta la demanda de exportaciones estadounidenses pero comprime la absorción interna, disminuye en cierta medida el PIB y reduce significativamente el déficit en cuenta corriente del país. A medida que la demanda mundial de activos se desplaza a otras regiones, las tasas de interés real fuera de Estados Unidos disminuyen, en particular en la zona del euro. En la zona del euro se registra un aumento modesto del PIB y una disminución del superávit en cuenta corriente a medida que aumenta la absorción interna. A corto plazo, China se beneficia más que otras regiones. Bajo el supuesto de un tipo de cambio administrado frente al dólar, el renminbi se deprecia en términos efectivos reales, lo que apuntala la demanda externa de China y limita el ajuste en su cuenta corriente.

El efecto combinado de los shocks en el escenario es una considerable disminución del PIB mundial en 2026, que se sitúa un 1,2% por debajo del escenario base y que vuelve a disminuir con relación

al escenario base en 2027. Frente a China y la zona del euro, los efectos son más profundos en Estados Unidos, que experimenta una mayor caída del PIB, una mayor inflación y mayores tasas de interés reales. Otros países, entre ellos los mercados emergentes, experimentan un declive que en general es similar en magnitud al que experimenta la economía mundial. El impacto en el tipo de cambio efectivo real del dólar de EE.UU. es moderado, lo que refleja el efecto compensatorio de varios de los shocks, y los desequilibrios mundiales se reducen.

En el escenario B, el *regreso a aranceles más bajos* contribuye a apuntalar la actividad a nivel mundial y al logro de aumentos en las tres grandes economías, en particular en China, que registra los mejores resultados en el corto plazo. En Estados Unidos se observa una reducción temporal de la inflación de alrededor de 60 puntos básicos en 2026 y una depreciación del 7% del precio del dólar frente al escenario base, en un contexto de aumento de la demanda de importaciones del país y de ajuste del tipo de cambio renminbi-dólar. En el corto plazo, la *menor incertidumbre en torno a la política comercial* contribuye a dinamizar la actividad mundial, lo que beneficia a todos los países y se traduce en un aumento de alrededor del 2% de la inversión mundial en 2026–27. El PIB mundial aumenta alrededor de un 0,3% en 2026 gracias al logro de *beneficios mejores de lo previsto en el sector de la inteligencia artificial*, y la inversión mundial aumenta un 1,5% adicional en el período 2026–27. El aumento de la actividad y de la inversión a corto plazo, que tiene un efecto limitado en la inflación, es levemente más alto en Estados Unidos y en China que en la zona del euro. A medida que la productividad aumenta, los beneficios económicos se acumulan.

El efecto combinado de las capas en el escenario B es un aumento del PIB mundial de alrededor de un 1% en 2026 y de un 2% en el largo plazo, a saber, unos 0,7 puntos porcentuales atribuibles al regreso a aranceles más bajos y 1,4 puntos porcentuales atribuibles al logro de beneficios mejores de lo previsto generados por el uso de inteligencia artificial. Finalmente, los desequilibrios mundiales no varían demasiado en este escenario, dado que los shocks analizados no generan variaciones significativas entre los países y los tipos de cambio desempeñan una función de mayor importancia en el ajuste mundial.

Sección especial sobre materias primas: evolución de los mercados y fluctuaciones macroeconómicas impulsadas por las materias primas

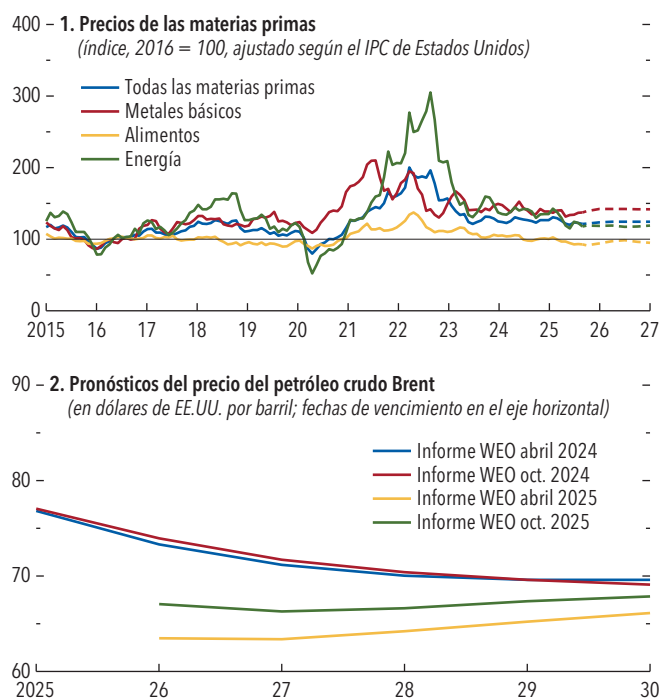
Los precios de las materias primas se redujeron un 2,6% entre marzo y agosto de 2025, y las importantes ganancias en el sector de los metales preciosos compensaron en parte el declive generalizado de otros grupos de productos, entre ellos la energía, los metales básicos y la agricultura. En los mercados del petróleo, la sólida oferta mundial y el escaso aumento de la demanda mundial han contribuido al declive de los precios, pese a las constantes tensiones geopolíticas. Los aranceles presionaron a la baja los precios de algunas materias primas, en particular los metales básicos. En esta sección especial se analiza la importancia de las interrelaciones entre los sectores de las materias primas y el resto de la economía para entender las fluctuaciones cíclicas que se producen tras un shock de precios de las materias primas.

Evolución de los mercados de materias primas

Los precios del petróleo disminuyeron un 5,4% entre marzo y agosto de 2025, en un contexto en que el escaso crecimiento de la demanda mundial y el sólido aumento de la oferta de países miembros y no miembros de la OPEP+ contribuyeron al declive de los precios. Con la excepción de la escalada temporal de los precios registrada a mediados de junio a raíz de la guerra entre Israel e Irán, los precios del petróleo se han mantenido dentro de un rango de entre USD 60 y USD 70 desde que Estados Unidos anunció nuevos aranceles, a principios de abril. Los anuncios sobre los aranceles produjeron un deterioro de las expectativas sobre la demanda mundial y coincidieron con el comienzo de un programa de producción acelerada de la Organización de Países Exportadores de Petróleo más ciertos países que no son miembros, entre ellos Rusia (OPEP+). Los fundamentos que inducen la tendencia a la baja ahora han vuelto a pasar al primer plano: según las proyecciones de la Agencia Internacional de Energía, en 2025 la demanda mundial aumentará en 0,7 millones de barriles por día (mb/d),

Han contribuido a esta sección especial Christian Bogmans, Patricia Gomez-Gonzalez, Jorge Miranda-Pinto, Jean-Marc Natal (director del equipo) y Andrea Paloschi, con asistencia en la investigación brindada por Francis Cuadros Bloch, Ganchimeg Ganpurev, Maximiliano Jerez Osses y Joseph Moussa. Esta sección especial se basa en Gomez-Gonzalez *et al.* (2025).

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



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Agencia Internacional de Energía, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, el valor real más reciente del IPC se aplica a los pronósticos, representados por las partes discontinuas de las líneas del gráfico. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*; IPC = índice de precios al consumidor.

en tanto que la oferta de países no pertenecientes a la OPEP+ también crecerá en 1,4 mb/d, a la vez que el programa de producción más reciente de la OPEP+ permitió aumentar gradualmente la producción hasta alcanzar los 2,5 mb/d en septiembre¹, un año antes de lo previsto y con la perspectiva de seguir en la senda de crecimiento. El diálogo para encontrar una salida diplomática a la guerra en Ucrania se ha estancado, lo que agrava el riesgo de que Estados Unidos imponga sanciones accesorias. Los mercados de futuros de Estados Unidos indican que los precios del petróleo se situarán, en promedio, en USD 68,90 el barril en 2025, un descenso del 12,9% con respecto al año

¹2,2 mb/d de reversión gradual de los recortes a la producción, sumado a un aumento de 0,3 mb/d de la cuota de producción de los Emiratos Árabes Unidos.

anterior que persistirá en 2026, cuando los precios se sitúen en USD 65,80, y que luego retomarán una senda de crecimiento constante para alcanzar los USD 67,30 en 2030 (gráfico 1.SE.1, panel 2). Los riesgos para este pronóstico están equilibrados. Aunque las potenciales perturbaciones en la oferta rusa podrían empujar los precios al alza, el riesgo de un aumento acelerado de la oferta de los países de la OPEP+, sumado a las perspectivas inciertas debido a los aranceles, continúa presionando a la baja los precios. Mientras tanto, los productores con costos más elevados fijaron un precio mínimo flexible, y algunos de los precios de equilibrio de Estados Unidos se sitúan en el rango de bajo a medio de los USD 60 por barril.

Los precios del gas natural se redujeron como consecuencia de los aranceles y del amplio nivel de oferta. En Europa, los precios de cotización del mecanismo de transferencia de títulos (TTF) disminuyeron un 16,6% entre marzo y agosto de 2025, hasta USD 11,0 por millón de unidades térmicas británicas (MMBtu). Pese al aumento temporal de junio ocasionado por la guerra entre Israel e Irán, los precios TTF cayeron debido a la menor demanda de energía —producto de la incertidumbre empresarial generada por los aranceles—, al deterioro de la demanda en Asia y a la aprobación de metas más flexibles de almacenamiento de gas en la Unión Europea. Los precios del gas natural licuado en Asia siguieron la tendencia a la baja de los precios en Europa y se redujeron un 12,2%. Los precios Henry Hub de Estados Unidos disminuyeron un 30%, hasta los USD 2,9 por MMBtu, debido a la incertidumbre que la política comercial ha creado en torno a la demanda y al nivel récord de la producción interna. Los mercados de futuros hacen pensar que los precios TTF promediarán USD 12,1 por MMBtu en 2025 y que disminuirán a USD 8,4 por MMBtu en 2030, lo que refleja la amplia oferta mundial de gas natural licuado a mediano plazo, con previsiones de que la capacidad de exportación de Estados Unidos prácticamente se habrá duplicado para 2027. Se estima que los precios Henry Hub fluctuarán en torno a los USD 3,5 por MMBtu entre 2025 y 2030.

Los precios de los metales preciosos aumentaron ante la demanda de activos de refugio, en tanto que los aranceles presionaron a la baja los precios de los metales básicos. El índice de precios de los metales del FMI aumentó un 6,8% entre marzo y agosto de 2025 (gráfico 1.SE.1, panel 1). Los metales preciosos, como el oro, cuyo precio aumentó un 12,8% para alcanzar niveles sin precedentes que superaron los USD 3.400 por onza,

impulsaron la mejora de este índice, a medida que los inversionistas buscaban activos refugio en respuesta a la creciente incertidumbre geopolítica y los bancos centrales aumentaban sus reservas de oro. Los aranceles de importación de Estados Unidos tuvieron efectos dispares en los metales básicos. Si bien los aranceles estadounidenses anunciados a principios de abril presionaron a la baja los precios mundiales, la imposición de aranceles del 50% sobre el acero, el aluminio y el cobre suscitó un adelanto de las importaciones en Estados Unidos, lo que en cierta medida contribuyó a sostener los precios. Los mercados de futuros permiten suponer que se registrarán modestos aumentos de un 0,3% en 2025 y un 3,0% en 2026.

Los controles a la explotación de tierras raras por parte de China generan aumentos drásticos de los precios. Como primer productor mundial, China impuso en abril requisitos de licencias de exportación a siete tierras raras de importancia crítica y sus correspondientes imanes, lo que trajo aparejados drásticos declives de las exportaciones durante abril y mayo. Tras el acuerdo comercial alcanzado entre Estados Unidos y China el 11 de junio, las exportaciones de imanes de China repuntaron en junio y se habían recuperado por completo en julio, con un aumento interanual del 5%. Sin embargo, los efectos sobre los precios de los materiales fundamentales para los imanes han persistido. Los precios de los insumos materiales en forma de carbonatos de tierras raras también aumentaron un 30,2%, en un contexto en que la reducción de las exportaciones de materias primas de Estados Unidos a China limitó la oferta mundial de tierras raras procesadas en un momento de fortalecimiento de la demanda.

Tras un sólido comienzo del año, los precios de las materias primas agrícolas disminuyeron debido a la abundancia de la oferta y a los aranceles. Entre marzo y agosto de 2025, el índice de precios del FMI para los alimentos y las bebidas se redujo un 4,8%, principalmente debido a la fuerte caída de los precios del café, los cereales y el azúcar. Este resultado revirtió las ganancias de principios del año, cuando los precios del café y el cacao se dispararon debido al mal clima en los principales países exportadores y a la escasez de la oferta mundial. Los precios de los cereales disminuyeron un 11,1%, en un contexto de favorables perspectivas para las cosechas en los principales países productores, como Estados Unidos, Rusia, Brasil y Argentina. Los precios del café se desplomaron

un 16,7%, y tras su máximo histórico de febrero, el Índice de Precios del Café del FMI se redujo, en un contexto de mejores perspectivas de la oferta en el principal productor, Brasil, y de aumento de la incertidumbre en torno a los aranceles estadounidenses. Pese a esta tendencia a la baja, los precios repuntaron brevemente en agosto, luego de que Estados Unidos impusiera a Brasil aranceles que ocasionaron perturbaciones comerciales. Mientras tanto, los precios del maíz disminuyeron un 11,9%, presionados por la enorme cosecha de Brasil en el segundo trimestre y por la presencia de condiciones favorables al cultivo en Estados Unidos. Las perspectivas de los precios de los alimentos podrían mejorar si se aplican nuevas restricciones a las exportaciones que reduzcan la oferta internacional y presionen al alza los precios mundiales —más allá de que en algunos países exportadores la presión sobre los precios sea a la baja—, sumadas a las posibles condiciones meteorológicas adversas derivadas del fenómeno de La Niña en el cuarto trimestre. La obtención de cosechas mayores de lo esperado y la imposición de aranceles más altos plantean los principales riesgos a la baja.

Fluctuaciones macroeconómicas impulsadas por las materias primas en mercados de economías avanzadas y emergentes: ¿importa el tamaño?

Las materias primas desempeñan una función central, pero a menudo subestimada, en la definición de las fluctuaciones macroeconómicas que afectan a las economías avanzadas y en particular a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que en general experimentan mayores niveles de volatilidad macroeconómica. En el contexto actual de shocks de oferta relacionados con el clima y de tensiones geopolíticas y comerciales, entender el efecto macroeconómico de las fluctuaciones de los precios de las materias primas es más importante que nunca. Esa comprensión exige mirar más allá del *tamaño* del sector de las materias primas. La profunda *interconexión* del sector con el resto de la economía y el mundo es clave para entender el efecto de los shocks de los precios de las materias primas en el producto y en la inflación (véanse, por ejemplo, Baqaee y Farhi, 2019; Bigio y La'O, 2020; Silva, 2024; Silva *et al.*, 2024; Romero, 2025; Qiu *et al.*, 2025). Estas interrelaciones, que estructuran la reasignación de mano de obra y capital entre sectores en respuesta a las variaciones

de los precios de las materias primas, desempeñan una función clave como factores que impulsan las fluctuaciones en la actividad real y la inflación. El nivel de interconexión entre el sector de las materias primas y la economía en su conjunto determina el grado de amplificación cíclica y persistencia tras un shock de los precios de las materias primas y cuál debería ser la respuesta de la política monetaria.

Combinando análisis empíricos con modelos de equilibrio general, en esta sección especial sobre materias primas se intentará dar respuesta a tres preguntas: 1) ¿Cómo difieren las vinculaciones del sector de las materias primas con la economía en su conjunto al comparar las economías de mercados emergentes y en desarrollo con las economías avanzadas y entre distintos productos? 2) ¿De qué manera estas vinculaciones (en las etapas iniciales y finales de la producción) afectan el traslado de los shocks de precios de las materias primas al resto de la economía? Y 3) ¿Cómo debería reaccionar la política monetaria?

Tamaño e interconexión de los sectores de materias primas en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Está demostrado que, por lo general, los sectores de materias primas son mucho más grandes en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en las economías avanzadas (por ejemplo, Kohn, Leibovici y Tretvoll, 2021)². El *tamaño* medio, o ponderación de Domar³ de los sectores de materias primas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo es dos, tres y casi cuatro veces mayor para los metales, la energía y la agricultura, respectivamente, que en las economías avanzadas (véase el cuadro SE.1.1 del anexo 1.1 en línea)⁴. Pero, ¿están los sectores de materias primas más *interconectados* en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, y podría esta interconexión más profunda ayudar a explicar su incidencia aparentemente mayor en las fluctuaciones económicas?

²En esta sección especial sobre materias primas, los sectores de materias primas se dividen en productos energéticos (productos de las industrias minera y petrolífera), metales (minería y productos metalúrgicos) y productos agrícolas.

³Las ponderaciones de Domar se definen como la relación entre el producto bruto del sector y el PIB nacional (Domar, 1961).

⁴Todos los anexos en línea están disponibles en www.imf.org/en/Publications/WEO.

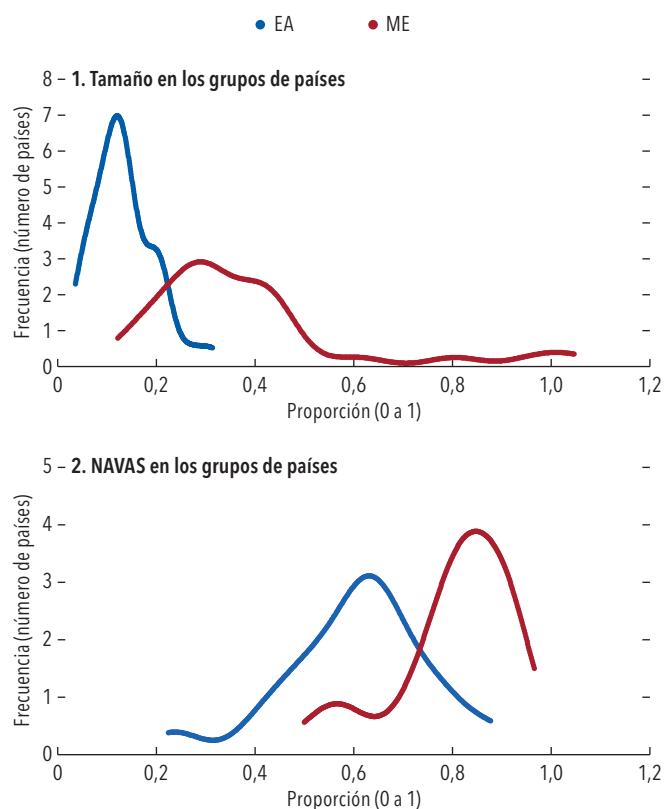
Para contestar esta pregunta, es necesario examinar su función dentro de la red de producción más amplia, tanto en las etapas iniciales, como proveedores de otros sectores, como en las etapas finales, como compradores de insumos. Por ejemplo, un aumento de los precios del cobre contribuye a dinamizar las actividades de minería y de extracción en los países productores de cobre. A menudo esto se traduce en una mayor demanda de maquinaria industrial y de servicios de construcción, de transporte y financieros, todos ellos insumos para la industria del cobre. Un aumento de los precios del cobre también repercute en una amplia gama de industrias en las etapas posteriores de la cadena de producción. Todo esto importa en la medida en que estas industrias también podrían terminar incidiendo en los costos generales asociados con la extracción de cobre. Por ejemplo, un aumento de los precios del cobre presiona al alza los costos de la construcción, lo que a su vez aumenta los costos de producción de las maquinarias industriales, uno de los insumos para la producción de cobre. El grado de interconexión del sector de las materias primas se mide en función de su *participación en el valor agregado ajustada según la red de producción* (NAVAS) (Silva *et al.*, 2024; Qiu *et al.*, 2025), o la exposición total del sector (directa e indirecta) a los factores de producción de la economía (véase el anexo 1.1 en línea para una definición formal)⁵.

El estadístico NAVAS del sector de las materias primas supera el tamaño de ese sector (medido según la ponderación de Domar) tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes, pero las diferencias en el NAVAS entre ambos grupos tienden a ser más pequeñas que las diferencias en el tamaño del sector⁶. Esto sugiere que el peso del NAVAS para las fluctuaciones macroeconómicas registradas en las economías avanzadas podría ser mayor de lo que parece a primera vista (gráfico 1.SE.2). También se observa una sustancial superposición entre la cola derecha de la distribución del NAVAS en las economías avanzadas y la cola izquierda en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, lo que implica que los sectores de las materias primas de muchas economías

⁵El anexo 1.1 en línea muestra que modificar la importancia del sector de las materias primas como proveedor de insumos al resto de los sectores de la economía no incide en el valor del NAVAS, siempre y cuando estos sectores no terminen reincorporándose al proceso a través de los proveedores de las etapas iniciales del sector de las materias primas.

⁶Medido según la ponderación de Domar, el tamaño medio del sector de las materias primas es tres veces mayor en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en las economías avanzadas, pero la *participación en el valor agregado ajustada según la red de producción* (NAVAS) del sector es apenas un 31% más alta en el primer grupo que en el segundo. La mayor diferencia entre los grupos de países se observa en el sector de la energía y la menor, en los sectores de los metales y los productos agrícolas.

Gráfico 1.SE.2. Tamaño y participación en el valor agregado ajustada según la red de producción en todos los grupos de países



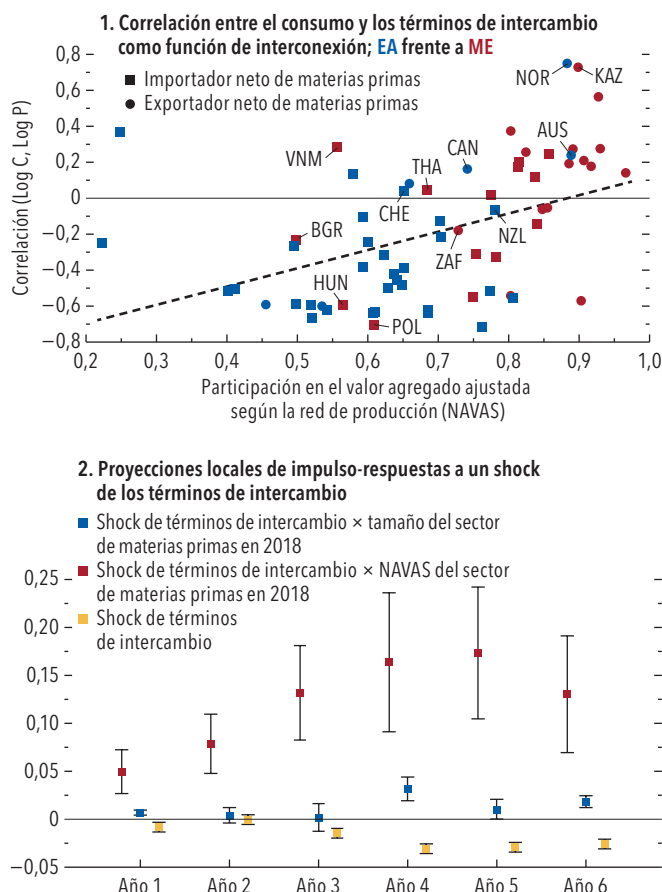
Fuentes: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE); matrices de insumo-producto, 2018, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La ponderación de Domar es el cociente entre el valor nominal del producto bruto del sector de las materias primas y el PIB. NAVAS es la suma de la participación en el valor agregado (VA) del sector de las materias primas y las participaciones en el VA de los proveedores de materias primas ponderadas por los elementos inversos de Leontief que reflejan las vinculaciones iniciales y finales del sector de las materias primas. EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes; NAVAS = participación en el valor agregado ajustada según la red de producción.

avanzadas están más interconectados que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y que los shocks de precios de las materias primas en las economías avanzadas podrían tener efectos más profundos y persistentes en la actividad económica (gráfico 1.SE.2, panel 2).

La interconexión del sector de las materias primas, no su tamaño, permite entender los patrones de consumo

En el panel 1 del gráfico 1.SE.3 se observa la relación entre el NAVAS (eje horizontal) y la correlación entre el consumo cíclico y los términos de intercambio de las materias primas (índice de precios de exportación netos)

Gráfico 1.SE.3. Importancia de la interconexión frente al tamaño

Fuentes: Base de datos macroeconómica mundial (Müller *et al.*, 2025); FMI, base de datos de términos de intercambio de materias primas, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1 se muestra la correlación entre el consumo cíclico y los términos de intercambio cíclicos de los países, calculada para 66 países a lo largo del período comprendido entre 1990 y 2023, con una periodicidad anual. La participación en el valor agregado ajustada según la red de producción (NAVAS) corresponde al año 2018. La participación de cada sector en el valor agregado se mide usando el cociente entre el producto bruto menos el uso de insumos intermedios y el producto bruto. Los términos de intercambio se miden usando el índice de precios de exportación netos de las materias primas, ponderado según las exportaciones netas como proporción del PIB y deflactado con el índice de precios al consumidor de Estados Unidos. Las economías avanzadas se muestran en azul, y los mercados emergentes en rojo. Además, los cuadrados y los círculos representan, respectivamente, a los importadores y exportadores netos de materias primas. En el panel 2 se presentan estimaciones del coeficiente de consumo extraídas de un panel de proyecciones locales con horizontes anuales, junto con sus respectivas desviaciones estándar, en respuesta a un shock de los términos de intercambio equivalente a una desviación estándar. El shock de los términos de intercambio se construye siguiendo la metodología de Schmitt-Grohé y Uribe (2018), que implica usar el valor residual de un proceso autorregresivo de primer orden aplicado al logaritmo del índice de términos de intercambio de cada país, deflactado según el índice de precios al consumidor de Estados Unidos. En amarillo, rojo y azul, respectivamente, se muestran estimaciones para el shock directo de los términos de intercambio, su interacción con el NAVAS y su interacción con la ponderación de Domar. Véase el anexo 1.1 en línea, partes I y II, si desea más información. Las leyendas de datos del gráfico utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes.

de los países. Como se señaló en la sección anterior, en los países cuyo sector de materias primas presenta una mayor interconexión (NAVAS más alto) se observa una correlación anual más estrecha entre el consumo agregado y los términos de intercambio de las materias primas, y algunas economías avanzadas (por ejemplo, Australia, Nueva Zelanda, Canadá) presentan valores del NAVAS y de comovimiento más altos que las economías de mercados emergentes y en desarrollo (por ejemplo, Bulgaria, Hungría, Polonia, Sudáfrica).

El hecho de que en ocasiones la correlación sea negativa, incluso para los exportadores netos de materias primas (por ejemplo, Sudáfrica), parecería desafiar la lógica; este aspecto se analizará en mayor profundidad en la siguiente subsección usando un modelo de equilibrio general.

En el panel 2 del gráfico 1.SE.3 se confirma que la interconexión (NAVAS) incide en el efecto de los shocks de precios de las materias primas en el consumo, incluso cuando se controla por el papel del tamaño (ponderaciones de Domar). Las estimaciones de los coeficientes para diferentes plazos (basadas en análisis de las proyecciones locales; Jordà, 2005) muestran que el coeficiente de interacción según el estadístico NAVAS —que mide el impacto marginal de una interconexión más estrecha en la respuesta del consumo a las variaciones de los términos de intercambio— es sustancialmente más alto que el coeficiente de interacción según el tamaño, y su valor siempre es significativo.

Los ejemplos específicos de algunos países tienden a confirmar este hallazgo. Por ejemplo, aunque el sector de las materias primas de Tailandia es seis veces más grande que el de Suiza, los NAVAS de ambos países son prácticamente idénticos (0,68 en Tailandia y 0,65 en Suiza), lo que implica que los impactos de los shocks de los términos de intercambio en el consumo son muy similares (véase el gráfico 1.SE.3, panel 1). De manera similar, el NAVAS del sector energético de Noruega es de 0,94, sustancialmente por encima del de Viet Nam (0,48), pese a que el tamaño de ambos sectores es similar. Y, como cabe esperar, los shocks de los precios de la energía guardan una mayor correlación con el consumo en Noruega que en Viet Nam (anexo 1.1 en línea, gráfico 1.SE.1).

Un análisis basado en modelos

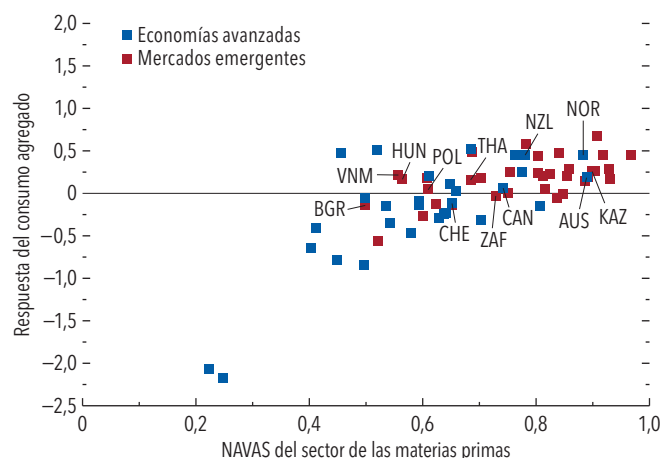
Se aplica el modelo estocástico de equilibrio general dinámico para economías abiertas pequeñas desarrollado en Silva *et al.* (2024) y Gomez-Gonzalez *et al.* (2025) para examinar los canales a través de los cuales la estructura de las redes de producción incide en el traslado de los shocks de

precios de las materias primas al resto de la economía. En este modelo, los hogares consumen un bien final en cuya producción intervienen mano de obra, materias primas y bienes intermedios importados y nacionales. Los hogares ahorran en activos externos, que se acumulan en función de los sucesivos superávits o déficits en cuenta corriente de la economía pequeña y abierta. La tasa de interés real está dada y es fija. La calibración, en la que se utilizan los mismos datos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos para 66 países y 44 sectores que figuran en el gráfico 1.SE.2, se configura para ajustarse a la proporción de consumo final de los sectores, a la proporción insumo-producto y a las exportaciones netas del sector de las materias primas de cada país, todo ello en 2018⁷. Una vez calibrado, el modelo se usa para llevar a cabo dos experimentos. En primer lugar se analiza la relación entre el NAVAS y el comovimiento entre el consumo y los términos de intercambio de las materias primas. Las simulaciones del modelo (gráfico 1.SE.4) muestran resultados muy similares a los datos sin procesar (gráfico 1.SE.3, panel 1): la pendiente es positiva (las economías de mercados emergentes y en desarrollo suelen tener un valor del NAVAS más alto y una mayor correlación entre el consumo cíclico y los shocks de los términos de intercambio), en tanto que algunas economías avanzadas registran NAVAS más altos y un mayor comovimiento que las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Se observa cierta variación en la correlación entre el consumo y los shocks de precios de las materias primas para el mismo nivel de interconexión (NAVAS), lo que sugiere la presencia de un mecanismo de propagación complejo, el cual se analiza más adelante.

En segundo lugar, el modelo se utiliza para realizar análisis exhaustivos y entender mejor el mecanismo a través del cual los shocks se transmiten a los precios de las materias primas. Para destacar la importancia del NAVAS como factor detrás de los comovimientos entre los shocks en los términos de intercambio de las materias primas y el consumo (gráfico 1.SE.3, panel 1), el modelo se aplica a dos exportadores netos de materias primas (Kazajistán y Sudáfrica) cuyos sectores de productos básicos son de un tamaño similar (39% del PIB), con la salvedad de que

⁷El modelo, con su compleja estructura de interconexiones y su dinámica en las decisiones de consumo, es adecuado para estudiar la transmisión de los shocks de precios de las materias primas mediante los precios de los factores de producción y la valoración de la deuda. Aunque el modelo no contempla factores tales como el desempleo y los márgenes de ganancias variables en el tiempo, estas simplificaciones permiten realizar un análisis focalizado de los mecanismos de propagación dentro de una red. Debido a que seis sectores de materias primas se combinan en uno, la calibración de referencia incluye un sector de materias primas y 38 sectores no relacionados con materias primas.

Gráfico 1.SE.4. Respuesta del consumo según el modelo a un shock de precios de los términos de intercambio equivalente a un 1%
(variación porcentual)



Fuentes: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y estimaciones del personal técnico del FMI.

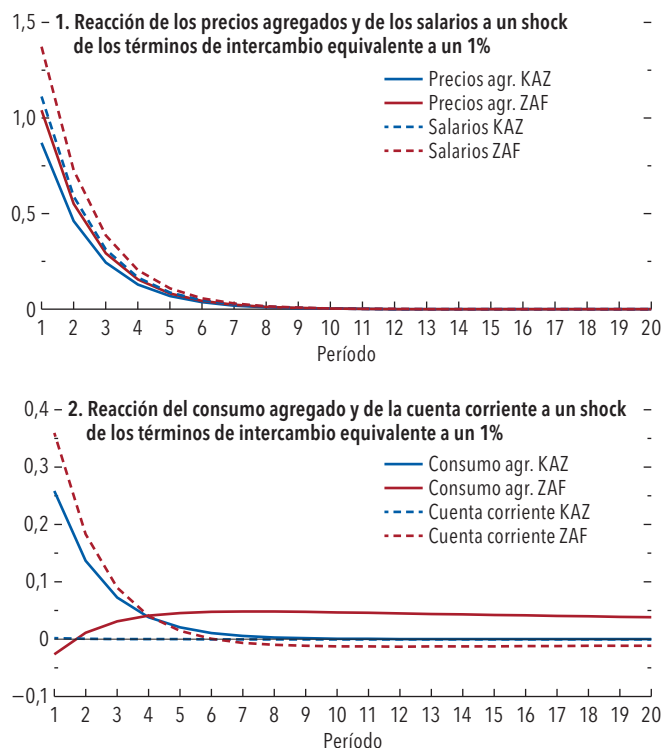
Nota: El indicador NAVAS es la participación en el valor agregado ajustada según la red de producción del sector de las materias primas. La respuesta del consumo es la reacción del primer período del consumo real ante un shock de los términos de intercambio equivalente a un 1%. Las leyendas de datos del gráfico utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

el sector de materias primas de Kazajistán presenta una mayor interconexión (NAVAS de 0,90 frente a 0,73 para Sudáfrica). En el gráfico 1.SE.5 —que muestra las funciones impulso-respuestas de un shock de los términos de intercambio de las materias primas equivalente a un 1%— se muestra que el impacto sobre el consumo agregado de un shock de precios de las materias primas es *positivo* y amplio en Kazajistán, pero *negativo* en Sudáfrica. Analizar el mecanismo de traslado —que incide tanto en los precios como en los salarios— es esencial para entender este resultado aparentemente contradictorio.

Lo primero es señalar que los salarios reales aumentan en ambos países (los salarios nominales aumentan más que los precios), dado que los mayores ingresos en el sector de las materias primas estimulan la demanda de mano de obra y los salarios reales en la misma medida. Sin embargo, el impacto final del shock en el consumo no depende solo de las rentas del trabajo, sino también de los efectos que el shock tenga en la riqueza real de los hogares (activos externos netos denominados en unidades de bienes reales de materia prima)⁸. En Sudáfrica, el impacto suscita un mayor aumento del índice de

⁸Esto guarda relación con las observaciones de Drechsel y Tenreyro (2018) y de Di Pace, Juvenal y Petrella (2025), que muestran que los aumentos de los precios de exportación tienen efectos positivos en la posición de activos externos netos.

Gráfico 1.SE.5. Impulso-respuestas basados en el modelo a un shock de los términos de intercambio equivalente a un 1% (variación porcentual)



Fuentes: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico ilustra el impacto de un shock de precios de las materias primas en dos economías exportadoras distintas, ambas calibradas para comenzar con el mismo saldo comercial inicial. La calibración se basa en la estructura de insumo-producto de cada economía. Agr. = agregado; KAZ = Kazajstán; ZAF = Sudáfrica.

precios agregados que de los precios de las materias primas (más de un 1%; véase el gráfico 1.SE.5, panel 1), lo que lleva a un *declive* del valor real de los activos externos netos —un shock negativo a la riqueza desde la perspectiva de los consumidores sudafricanos— y a una contracción del consumo⁹.

Pero, ¿qué es lo que explica este mayor aumento de los precios agregados en Sudáfrica? La clave radica en la manera en que los cambios de los precios de los factores de producción se propagan y diluyen a nivel de la red de producción. En una situación de equilibrio general, cualquier aumento exógeno de los precios de las materias primas irá acompañado de un aumento equivalente de los costos marginales en el sector de las materias primas

⁹El comovimiento negativo entre el consumo y los precios de los términos de intercambio de las materias primas en Sudáfrica es congruente con la evidencia empírica que se observa en el gráfico 1.SE.3.

hasta que las utilidades extraordinarias se reduzcan a cero. El aumento de los costos marginales obedece tanto a los *precios de los factores de producción* (en este modelo, los salarios) como a los *precios de los insumos intermedios*, por lo que un valor mayor del NAVAS implica una interconexión más estrecha del sector de las materias primas, una mayor contribución de los precios de los insumos intermedios a las fluctuaciones de los costos marginales y, por ende, aumentos salariales de menor magnitud ante cualquier incremento de los costos marginales. En economías con NAVAS bajos, como Sudáfrica, los shocks de precios de las materias primas inciden de manera más directa en los costos de los factores —en vez de diluirse a lo largo de la cadena de suministro como parte de los precios de los insumos intermedios—, lo que tiene como consecuencia mayores aumentos de los precios agregados¹⁰. En los países con NAVAS bajos suelen registrarse mayores aumentos de los precios agregados, activos externos netos reales de menor valor y, por lo tanto, un efecto *riqueza* más reducido.

En suma, las diferencias en las vinculaciones del sector de las materias primas, según se miden mediante el NAVAS, explican las diferencias en las respuestas macroeconómicas ante las fluctuaciones de los precios de esos productos¹¹. En síntesis, el efecto riqueza podría incluso ser negativo y contrarrestar con creces el efecto ingreso positivo, lo que se traduciría en una caída del consumo, como sucede en Sudáfrica (gráficos 1.SE.3, panel 1, y 1.SE.5), algo que ocurre independientemente del tamaño del sector según las ponderaciones de Domar.

¹⁰El aumento de los costos marginales en el sector de las materias primas puede deberse tanto a pequeños incrementos en los precios de los insumos intermedios —impulsados por aumentos salariales moderados a lo largo de la cadena de suministro— como a un aumento directo y significativo de los salarios que se produzca en todos los sectores simultáneamente, siempre que exista movilidad laboral plena entre ellos. En el último escenario, el efecto sobre los precios agregados es mayor.

¹¹Si desea más información, consulte Gomez-Gonzalez *et al.* (2025), donde los autores muestran cómo se modifican estos efectos cuando el país es un importador de materias primas y cuando el sector de las materias primas atraviesa un shock de productividad. Los autores también analizan la heterogeneidad de las vinculaciones de las materias primas en los sectores de la energía, los metales y la agricultura en distintos grupos de economías. Finalmente, los autores demuestran que la relación entre el NAVAS y la respuesta del consumo a los shocks de los términos de intercambio se mantiene sólida cuando los activos externos se denominan en unidades de los bienes importables y no en unidades de los bienes exportables.

Consecuencias para la política monetaria en economías pequeñas abiertas

Aunque el aumento de los precios de las materias primas en general presiona al alza la inflación, su efecto en el consumo varía en función del NAVAS del sector, que impulsa o frena la transmisión, dependiendo de la estructura de la economía. Esto suscita preguntas importantes sobre la manera en que la política monetaria debería responder a los shocks de precios de las materias primas.

La teoría tradicional sugiere que la política monetaria debería responder solo a los episodios de inflación que se registran en sectores de precios rígidos y que debería pasar por alto las fluctuaciones de los precios de las materias primas, ya que los precios de estos sectores son flexibles y en general escapan a la influencia de la política monetaria (Aoki, 2001; Woodford, 2003). Sin embargo, aunque es cierto que los precios *mundiales* de las materias primas son flexibles y sumamente susceptibles a los shocks, el traspaso a los sectores *nacionales* de materias primas no es total, y los precios internos son más rígidos¹².

La pregunta que surge es cuánta importancia deberían asignar los responsables de la formulación de políticas a las fluctuaciones de precios de las materias primas al implementar la política monetaria. Como señala Rubbo (2023), las ponderaciones de Domar podrían ser eficaces como orientación en una economía cerrada¹³. Pero utilizarlas para diseñar la política monetaria en economías pequeñas y abiertas, en lugar de usar la *ponderación ajustada según la red* (NAW) —que depende del NAVAS—, llevaría a pérdidas de bienestar que son inversamente proporcionales al NAVAS (Qiu *et al.*, 2025)¹⁴. El motivo es que cuando el NAVAS del sector de las materias primas es bajo —lo que significa que depende más de factores de producción externos que internos (directa e indirectamente)—, no es necesario responder a las fluctuaciones de los precios de las materias primas, que no dan lugar a fluctuaciones proporcionales de la brecha del producto.

¹²Si desea más información sobre los traspasos incompletos, véanse, por ejemplo, Choi *et al.* (2018) para el sector petrolífero (entre muchos otros); Miranda-Pinto *et al.* (2024) para los metales, y Hyun y Lee (2023) para los productos agrícolas.

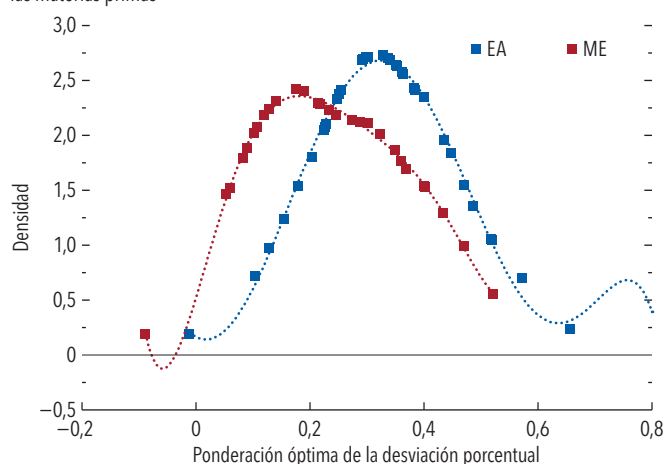
¹³Rubbo (2023) muestra que usando ponderaciones sectoriales de Domar (y medidas de la rigidez de los precios del sector) para ajustar el índice de precios al consumidor (IPC), es posible conformar un nuevo IPC. Estabilizar este nuevo índice de precios también cierra la brecha del producto y, por ende, es una solución óptima desde el punto de vista de la política monetaria.

¹⁴Las pérdidas de bienestar que se producen al aplicar prescripciones de políticas concebidas para economías cerradas a economías abiertas pequeñas se describen mediante el error de la política monetaria (PM), definido como $PM = k(1 - NAVAS) + intensidad de las exportaciones - reorientación del gasto$. Si desea más información, consulte el anexo 1.1 en línea, parte IV.

Gráfico 1.SE.6. Distribución de errores de la política monetaria, 2018

(en porcentaje)

Estimaciones de densidad por núcleos del error de la política monetaria en el sector de las materias primas



Fuentes: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los cálculos subyacentes, basados en el trabajo de Qiu *et al.* (2025), ilustran los errores de política monetaria que se suscitan cuando la atención se centra solo en el tamaño del sector de las materias primas. El eje horizontal representa los errores de la política expresados como la diferencia entre la ponderación de Domar y la ponderación ajustada según la red de producción como proporción de la ponderación de Domar. EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes.

El responsable de la formulación de políticas de una economía abierta pequeña que siga la prescripción para una economía cerrada (a saber, ajustar la política monetaria según las ponderaciones de Domar) en general estaría *sobreestimando* la importancia de las fluctuaciones de los precios de las materias primas en la conducción de la política monetaria, y el grado de exageración de la reacción sería inversamente proporcional al NAVAS. Usando los datos que figuran en el gráfico 1.SE.2, en el gráfico 1.SE.6 se observa la distribución del “error de políticas” en que se incurre al dar más importancia al tamaño que a la ponderación ajustada según la red (NAW). El gráfico muestra que ambos grupos de economías incurrirían en errores de política monetaria al sobreponderar el sector de los productos básicos en alrededor de un tercio¹⁵. Específicamente, las economías avanzadas tienden a sobreestimar en mayor medida la

¹⁵Por ejemplo, el tamaño medio del sector de las materias primas en las economías avanzadas es de un 13%, pero debido a que el error promedio de la política monetaria es de un 34%, la ponderación real debería ser de un 8,6%. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el tamaño medio del sector es de un 39%, pero debido a que el error promedio de la política monetaria es de un 24%, la ponderación real debería ser de un 30%.

importancia del sector de las materias primas al diseñar sus políticas monetarias que las economías de mercados emergentes y en desarrollo (un 32% frente a un 27%, en promedio).

Conclusión

El impacto macroeconómico de los shocks de precios de las materias primas no depende tanto del tamaño del sector, sino de cuán interconectado esté con el resto de la economía. La participación en el valor agregado ajustada según la red de producción (NAVAS) da cuenta de esta interrelación y explica las diferencias entre países en cuanto a la respuesta

del consumo a las fluctuaciones de los precios de las materias primas.

Para los responsables de la formulación de políticas, la principal enseñanza es que los marcos macroeconómicos deben adaptarse para tener en cuenta la estructura de las redes internas de producción. En particular, los bancos centrales deben tener en cuenta las estructuras de la red de producción al calibrar su respuesta a la evolución de los precios de las materias primas. Hacerlo puede reducir el riesgo de errores en la calibración de las políticas y mejorar la estabilidad macroeconómica tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes, independientemente de su posición neta de comercio de materias primas.

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 distinta)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2024	Proyecciones	Proyecciones	2024	Proyecciones	Proyecciones	2024	Proyecciones	Proyecciones	2024	Proyecciones	Proyecciones
		2025	2026		2025	2026		2025	2026		2025	2026
Europa	1,9	1,5	1,6	7,8	6,2	4,6	2,5	1,9	1,9	...	...	...
Economías avanzadas de Europa	1,1	1,3	1,3	2,3	2,2	2,0	3,1	2,7	2,7	5,8	6,0	5,9
Zona del euro ^{4,5}	0,9	1,2	1,1	2,4	2,1	1,9	2,6	2,3	2,2	6,4	6,4	6,3
Alemania	-0,5	0,2	0,9	2,5	2,1	1,8	5,6	5,4	5,1	3,4	3,7	3,4
Francia	1,1	0,7	0,9	2,3	1,1	1,5	0,1	-0,1	-0,2	7,4	7,6	7,5
Italia	0,7	0,5	0,8	1,1	1,7	2,0	1,1	1,0	1,0	6,6	6,7	6,7
España	3,5	2,9	2,0	2,9	2,4	2,0	3,2	2,7	2,6	11,3	10,8	10,7
Países Bajos	1,1	1,4	1,2	3,2	2,9	2,4	9,1	9,5	9,3	3,7	3,8	4,0
Bélgica	1,0	1,1	1,0	4,3	2,6	1,3	-0,9	-0,9	-0,9	5,7	6,1	6,2
Irlanda	2,6	9,1	1,3	1,3	1,7	1,7	16,2	11,1	11,5	4,3	4,6	4,6
Austria	-1,0	0,3	0,8	2,9	3,6	2,3	2,4	1,8	2,2	5,2	5,7	5,6
Portugal	1,9	1,9	2,1	2,7	2,2	2,1	2,1	1,8	1,9	6,5	6,4	6,3
Grecia	2,3	2,0	2,0	3,0	3,1	2,5	-7,0	-5,8	-5,3	10,1	9,0	8,4
Finlandia	0,4	0,5	1,3	1,0	1,8	1,9	0,0	0,1	-0,1	8,4	9,0	8,7
República Eslovaca	2,1	0,9	1,7	3,2	4,2	3,3	-2,8	-2,9	-2,5	5,4	5,5	5,6
Croacia	3,9	3,1	2,7	4,0	4,4	2,8	-1,2	-1,6	-2,0	5,3	5,0	5,0
Lituania	2,7	2,7	2,9	0,9	3,6	3,1	2,5	2,1	2,1	7,1	6,6	6,1
Eslovenia	1,7	1,1	2,3	2,0	2,5	2,4	4,5	2,9	2,9	3,7	3,8	4,0
Luxemburgo	0,4	1,2	2,1	2,3	2,3	2,2	6,9	12,2	12,4	5,8	6,1	6,2
Letonia	-0,4	1,0	2,2	1,3	3,8	2,6	-1,6	-2,1	-2,3	6,9	6,7	6,6
Estonia	-0,1	0,5	1,5	3,7	5,1	4,3	-1,2	-0,9	-2,2	7,5	7,9	7,4
Chipre	3,4	2,9	2,8	2,3	0,7	1,3	-8,4	-8,5	-9,1	4,9	4,5	4,7
Malta	6,8	3,9	3,9	2,4	2,4	2,0	5,5	5,1	4,4	3,1	2,5	2,5
Reino Unido	1,1	1,3	1,3	2,5	3,4	2,5	-2,7	-3,1	-3,0	4,3	4,7	4,7
Suiza	1,4	0,9	1,3	1,1	0,1	0,6	7,7	7,0	7,0	2,4	2,9	3,1
Suecia	0,8	0,7	1,9	2,0	2,3	1,6	5,9	5,8	5,7	8,4	9,0	8,4
República Checa	1,2	2,3	2,0	2,4	2,5	2,3	1,7	0,6	0,4	2,6	2,5	2,4
Noruega	2,1	1,2	1,6	3,1	2,4	2,4	16,7	16,2	15,9	4,0	4,3	4,2
Dinamarca	3,5	1,8	2,2	1,3	1,9	2,1	12,2	12,2	11,7	2,9	3,0	3,0
Islandia	-1,0	1,4	2,3	5,9	4,2	3,1	-2,6	-3,6	-1,1	3,4	3,9	4,0
Liechtenstein	1,5	1,0	1,5	1,1	0,1	0,6	14,6	13,2	12,9	2,7	2,7	2,7
Andorra	3,4	2,4	1,6	3,1	2,2	1,8	15,0	15,2	15,3	1,5	1,6	1,6
San Marino	0,7	1,0	1,3	1,2	2,0	2,0	18,3	17,5	17,8	4,4	4,4	4,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa⁶	3,5	1,8	2,2	16,9	13,5	9,3	-0,1	-1,1	-1,0	...	...	...
Rusia	4,3	0,6	1,0	8,4	9,0	5,2	2,9	1,7	1,6	2,5	2,4	3,1
Türkiye	3,3	3,5	3,7	58,5	34,9	24,7	-0,8	-1,4	-1,3	8,7	8,3	8,3
Polonia	2,9	3,2	3,1	3,7	3,8	2,8	0,0	-0,7	-0,8	2,9	2,9	3,1
Rumanía	0,8	1,0	1,4	5,6	7,3	6,7	-8,4	-8,0	-6,6	5,4	5,9	5,8
Ucrania ⁷	2,9	2,0	4,5	6,5	12,6	7,6	-7,2	-16,5	-12,6	13,1	11,6	10,2
Hungría	0,5	0,6	2,1	3,7	4,5	3,5	2,2	1,2	0,9	4,5	4,3	4,2
Belarús	4,0	2,1	1,4	5,7	7,0	7,5	-3,2	-1,8	-3,1	3,0	2,9	2,9
Bulgaria	2,8	3,0	3,1	2,6	3,6	3,4	-1,6	-3,8	-3,2	4,2	3,5	3,4
Serbia	3,9	2,4	3,6	4,7	4,6	4,0	-4,7	-5,3	-5,3	8,6	8,6	8,6

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

¹ Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.² Porcentaje del PIB.³ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.⁴ Se presenta el saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en la declaración de datos sobre transacciones dentro de la zona del euro.⁵ Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat, excepto Eslovenia.⁶ Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Macedonia del Norte, Moldova y Montenegro.⁷ Véase la nota específica sobre 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 distinta)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2024	Proyecciones		2024	Proyecciones		2024	Proyecciones		2024	Proyecciones	
		2025	2026		2025	2026		2025	2026		2025	2026
Asia	4,6	4,5	4,1	2,1	1,6	2,1	2,6	2,9	2,5	...	...	...
Economías avanzadas de Asia	1,6	1,6	1,4	2,6	2,5	2,1	5,3	5,0	4,7	2,9	3,0	3,0
Japón	0,1	1,1	0,6	2,7	3,3	2,1	4,8	3,9	3,6	2,6	2,6	2,6
Corea	2,0	0,9	1,8	2,3	2,0	1,8	5,3	4,8	3,9	2,8	3,0	3,0
Australia	1,0	1,8	2,1	3,2	2,6	3,0	-1,9	-1,8	-1,7	4,0	4,2	4,3
Provincia china de Taiwán	4,8	3,7	2,1	2,2	1,7	1,6	14,1	13,8	13,1	3,4	3,4	3,4
Singapur	4,4	2,2	1,8	2,4	0,9	1,3	17,5	17,4	17,3	2,0	2,1	2,1
Hong Kong, RAE de	2,5	2,4	2,1	1,7	1,7	2,1	13,0	12,5	12,2	3,0	3,4	3,3
Nueva Zelanda	-0,6	0,8	2,2	2,9	2,7	2,1	-6,1	-4,7	-4,4	4,8	5,2	5,1
Macao, RAE de	8,8	2,6	2,8	0,7	0,5	1,2	35,8	35,5	34,9	1,8	1,7	1,7
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,3	5,2	4,7	1,9	1,3	2,1	1,6	2,2	1,7	...	...	...
China	5,0	4,8	4,2	0,2	0,0	0,7	2,3	3,3	2,8	5,1	5,1	5,1
India ⁴	6,5	6,6	6,2	4,6	2,8	4,0	-0,6	-1,0	-1,4	4,9	4,9	4,9
Indonesia	5,0	4,9	4,9	2,3	1,8	2,9	-0,6	-1,1	-1,2	4,9	5,0	5,0
Tailandia	2,5	2,0	1,6	0,4	0,2	0,7	2,5	1,7	1,3	1,0	1,0	1,0
Viet Nam	7,1	6,5	5,6	3,6	3,4	3,2	6,6	4,0	2,4	2,2	2,3	2,5
Malasia	5,1	4,5	4,0	1,8	1,6	2,2	1,4	1,5	1,8	3,2	3,0	3,0
Filipinas	5,7	5,4	5,7	3,2	1,6	2,6	-4,0	-3,8	-3,5	3,8	3,9	3,9
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia⁵	3,9	3,3	4,4	9,3	9,6	8,9	-0,2	0,1	-1,0	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
ASEAN-5 ⁶	4,6	4,2	4,1	2,0	1,4	2,3	2,6	2,3	2,2	...	...	...
Economías emergentes de Asia ⁷	5,4	5,2	4,7	1,6	1,0	1,8	1,6	2,2	1,7	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

¹ Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.² Porcentaje del PIB.³ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.⁴ Véase la nota específica sobre la India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.⁵ Las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia son Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nauru, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.⁶ Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.⁷ Las economías emergentes de Asia comprenden China, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Viet Nam.

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 distinta)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
América del Norte	2,6	1,8	2,0	3,1	2,8	2,5	-3,6	-3,6	-3,3	...	...	...
Estados Unidos	2,8	2,0	2,1	3,0	2,7	2,4	-4,0	-4,0	-3,6	4,0	4,2	4,1
México	1,4	1,0	1,5	4,7	3,9	3,3	-0,9	-0,2	-0,3	2,7	2,9	3,1
Canadá	1,6	1,2	1,5	2,4	2,0	2,0	-0,5	-1,4	-1,3	6,4	6,9	6,6
Puerto Rico ⁴	3,2	-0,8	-0,1	2,0	1,4	2,2	...	...	...	5,6	6,4	6,0
América del Sur⁵	2,3	2,7	2,2	23,6	9,8	5,8	-1,1	-1,6	-1,5	...	...	...
Brasil	3,4	2,4	1,9	4,4	5,2	4,0	-2,7	-2,5	-2,3	6,9	7,1	7,3
Argentina	-1,3	4,5	4,0	219,9	41,3	16,4	0,9	-1,2	-0,4	7,2	7,5	6,6
Colombia	1,6	2,5	2,3	6,6	4,9	3,5	-1,7	-2,3	-2,6	10,1	10,0	9,8
Chile	2,6	2,5	2,0	3,9	4,3	3,1	-1,5	-2,5	-2,2	8,5	8,6	8,3
Perú	3,3	2,9	2,7	2,4	1,7	1,9	2,2	1,8	1,2	6,4	6,5	6,5
Ecuador	-2,0	3,2	2,0	1,5	1,1	2,8	5,7	4,9	3,4	3,4	4,0	3,8
Venezuela	5,3	0,5	-3,0	49,0	269,9	682,1	4,9	4,2	2,5	...	...	...
Bolivia	0,7	0,6	...	5,1	20,8	...	-3,0	-3,4	...	5,0	5,1	...
Paraguay	4,2	4,4	3,7	3,8	3,9	3,7	-3,9	-3,5	-3,7	5,8	5,2	5,2
Uruguay	3,1	2,5	2,4	4,8	4,7	4,5	-1,0	-1,4	-1,5	8,2	7,9	8,0
América Central⁶	3,9	3,4	3,8	2,3	1,9	3,0	-0,4	-0,1	-1,0	...	...	...
El Caribe⁷	12,1	3,6	8,2	6,2	6,1	6,4	2,6	-0,2	-0,6	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ⁸	2,4	2,4	2,3	16,6	7,6	5,0	-0,9	-1,1	-1,1	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ⁹	4,0	3,0	2,6	2,2	1,8	1,9	-9,9	-10,4	-9,0	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

¹ Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico. Se excluye Venezuela en los agregados.² Porcentaje del PIB.³ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.⁴ Puerto Rico es un territorio de Estados Unidos, pero sus estadísticas se mantienen sobre una base separada e independiente.⁵ Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.⁶ América Central se refiere a CAPRD (América Central, Panamá y República Dominicana) y comprende Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.⁷ El Caribe abarca Antigua y Barbuda, Aruba, Las Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Haití, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.⁸ América Latina y el Caribe abarca México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.⁹ La 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 distinta)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2024	Proyecciones 2025 2026	2024	Proyecciones 2025 2026	2024	Proyecciones 2025 2026	2024	Proyecciones 2025 2026	2024	Proyecciones 2025 2026	2024	Proyecciones 2025 2026
Oriente Medio y Asia Central	2,6	3,5 3,8	14,0	10,9 9,5	2,3	1,1 0,6	...	...	...	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	2,7	3,2 3,5	8,5	10,0 10,0	4,5	2,8 2,2	...	...	...	...	...	...
Arabia Saudita	2,0	4,0 4,0	1,7	2,1 2,0	-0,5	-2,1 -2,5	3,5	...	...	...	...	...
Irán	3,7	0,6 1,1	32,5	42,4 41,6	3,2	1,8 2,0	7,6	9,2 9,2	...	...	...	...
Emiratos Árabes Unidos	4,0	4,8 5,0	1,7	1,6 2,0	14,5	13,2 12,3	...	...	...	...	...	...
Kazajistán	4,8	5,9 4,8	8,7	11,4 11,2	-1,7	-3,8 -4,0	4,7	4,6 4,6	...	...	...	...
Argelia	3,7	3,4 2,9	4,0	3,5 3,9	-1,1	-3,7 -3,8	...	...	...	...	...	...
Iraq	-0,2	0,5 3,6	2,6	1,5 2,5	-0,2	0,4 -1,1	...	...	...	...	...	...
Qatar	2,4	2,9 6,1	1,2	0,1 2,6	17,4	10,8 10,2	...	...	...	...	...	...
Kuwait	-2,6	2,6 3,9	2,9	2,2 2,2	29,1	26,5 24,4	...	...	...	...	...	...
Azerbaiyán	4,1	3,0 2,5	2,2	5,7 4,5	6,3	4,3 2,3	5,4	5,3 5,3	...	...	...	...
Omán	1,7	2,9 4,0	0,6	0,9 1,5	2,9	-1,0 -0,7	...	...	...	...	...	...
Turkmenistán	3,0	2,3 2,3	4,6	3,9 5,0	4,4	2,3 0,7	...	...	...	...	...	...
Bahrein	2,6	2,9 3,3	0,9	0,3 0,8	4,8	3,5 3,8	6,2	...	...	...	...	...
Importadores de petróleo^{5,6}	2,4	4,0 4,4	23,6	12,2 8,8	-3,9	-3,2 -3,7	...	...	...	...	...	...
Egipto	2,4	4,3 4,5	33,3	20,4 11,8	-5,4	-5,1 -4,3	7,4	7,4 7,3	...	...	...	...
Pakistán ⁷	2,5	2,7 3,6	23,4	4,5 6,0	-0,6	0,5 -0,4	8,3	8,0 7,5	...	...	...	...
Marruecos	3,8	4,4 4,2	0,9	1,2 1,8	-1,2	-2,3 -2,6	13,3	13,1 12,7	...	...	...	...
Uzbekistán	6,5	6,8 6,0	9,6	9,1 7,3	-5,0	-2,4 -4,6	5,5	5,0 4,5	...	...	...	...
Túnez	1,6	2,5 2,1	7,0	5,9 6,1	-1,7	-3,1 -3,3	...	...	...	...	...	...
Sudán ⁷	-23,4	3,2 9,5	185,7	87,2 54,6	-3,3	-3,1 -7,7	60,8	60,6 58,0	...	...	...	...
Jordania	2,5	2,7 2,9	1,6	2,2 2,6	-5,9	-5,5 -5,9	...	...	...	...	...	...
Georgia	9,4	7,2 5,3	1,1	3,9 3,4	-4,4	-4,5 -4,6	13,9	13,9 13,9	...	...	...	...
Armenia	5,9	4,8 4,9	0,4	3,3 2,8	-4,6	-4,7 -4,7	13,9	13,5 13,3	...	...	...	...
Tayikistán	8,4	7,5 5,5	3,5	3,8 4,5	6,2	3,4 -0,4	...	...	...	...	...	...
República Kirguisa	9,0	8,0 5,3	5,0	8,0 6,9	-25,3	-8,4 -7,7	4,0	4,0 4,0	...	...	...	...
Mauritania	6,3	4,0 4,3	2,5	2,5 3,5	-9,4	-7,2 -7,1	...	...	...	...	...	...
Ribera Occidental y Gaza ⁷	-26,6	...	53,7	...	-21,1	...	...	...	...	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia Central	5,5	5,6 4,7	6,7	8,6 8,0	-1,4	-2,0 -3,0	...	...	...	...	...	...
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán ⁶	2,1	3,2 3,7	15,2	11,2 9,8	2,9	1,6 1,2	...	...	...	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	2,1	3,3 3,7	14,2	12,2 10,3	3,2	1,7 1,3	...	...	...	...	...	...
Israel ⁸	1,0	2,5 3,9	3,1	3,2 2,2	2,8	2,8 3,0	3,0	2,9 3,2	...	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

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

² Porcentaje del PIB.

³ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴ Incluye Libia y Yemen. Yemen no exporta petróleo en la actualidad debido a conflictos internos.

⁵ Incluye Djibouti, Líbano y Somalia. Véase la nota específica sobre Líbano en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁶ Se excluyen Afganistán y Siria debido a la situación política incierta. Véanse las notas específicas en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁷ Véanse las notas específicas sobre Pakistán, la Ribera Occidental y Gaza y Sudán en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁸ Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas, pero no se incluye en los agregados regionales.

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 distinta)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2024	Proyecciones		2024	Proyecciones		2024	Proyecciones		2024	Proyecciones	
		2025	2026		2025	2026		2025	2026		2025	2026
África subsahariana	4,1	4,1	4,4	20,3	13,1	10,9	-1,5	-1,7	-1,8	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	3,9	3,6	3,9	29,1	21,7	19,8	5,3	3,3	1,9	...	...	...
Nigeria ⁵	4,1	3,9	4,2	31,4	23,0	22,0	6,8	5,7	3,6	...	...	...
Angola	4,4	2,1	2,1	28,2	21,6	16,3	5,4	0,9	0,5	...	...	...
Gabón	3,4	1,9	2,6	1,2	1,4	2,5	4,0	1,8	-0,3	...	...	...
Chad	3,5	3,3	3,6	5,1	4,0	3,6	1,0	-2,3	-2,9	...	...	...
Guinea Ecuatorial	0,9	-1,6	0,5	3,4	2,9	2,9	-3,3	-3,0	-3,8	...	...	...
Países de ingreso mediano⁶	3,1	3,3	3,5	6,3	5,0	4,5	-2,2	-1,9	-1,9	...	...	...
Sudáfrica	0,5	1,1	1,2	4,4	3,4	3,7	-0,7	-0,9	-1,2	32,6	32,7	32,7
Kenya	4,7	4,8	4,9	4,5	4,0	5,2	-2,3	-2,8	-3,4	...	...	...
Ghana	5,7	4,0	4,8	22,9	16,6	9,9	1,1	1,8	1,7	...	...	...
Côte d'Ivoire	6,0	6,4	6,4	3,4	1,0	1,5	-4,2	-2,1	-1,7	...	...	...
Camerún	3,5	3,8	4,1	4,5	3,7	3,3	-3,1	-3,4	-3,9	...	...	...
Senegal	6,4	6,0	3,0	0,8	2,0	2,0	-12,5	-8,0	-5,4	...	...	...
Zambia	4,0	5,8	6,4	15,0	14,2	9,2	-2,6	1,3	2,7	...	...	...
Países de ingreso bajo⁷	6,0	5,9	6,2	28,1	12,1	7,2	-5,3	-5,3	-4,4	...	...	...
Etiopía	8,1	7,2	7,1	21,0	13,0	9,4	-4,2	-2,9	-2,6	...	...	...
Tanzanía	5,5	6,0	6,3	3,1	3,3	3,5	-2,6	-2,6	-2,7	...	...	...
República Democrática del Congo	6,5	5,3	5,3	17,7	8,8	7,1	-3,9	-3,3	-2,1	...	...	...
Uganda	6,3	6,4	7,6	3,3	3,8	4,3	-7,5	-5,0	-3,7	...	...	...
Mali	4,7	5,0	5,4	3,2	3,5	2,0	-4,6	-4,6	-2,6	...	...	...
Burkina Faso	4,8	4,0	4,8	4,2	1,3	2,4	-5,7	-1,6	-1,3	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

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

² Porcentaje del PIB.

³ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴ Incluye la República Democrática del Congo y Sudán del Sur.

⁵ Véanse las notas específicas sobre Nigeria en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁶ Incluye Benin, Botswana, Cabo Verde, Comoras, Eswatini, Lesotho, Mauricio, Namibia, Santo Tomé y Príncipe y Seychelles.

⁷ Incluye Burundi, Eritrea, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Madagascar, Malawi, Mozambique, Níger, República Centroafricana, Rwanda, Sierra Leona, Togo y Zimbabwe.

Cuadro del anexo 1.1.6. Resumen del producto mundial real per cápita*(variación porcentual anual; en dólares internacionales constantes de 2021 según la paridad del poder adquisitivo)*

	Promedio										Proyecciones	
	2007-16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024		2025	2026
Mundo	2,0	2,5	2,5	1,8	-3,9	5,7	2,8	2,4	2,3		2,7	2,2
Economías avanzadas	0,8	2,2	1,9	1,5	-4,4	5,9	2,4	0,9	1,2		1,2	1,4
Estados Unidos	0,7	1,8	2,4	2,1	-2,9	5,8	2,0	2,1	1,9		1,5	1,8
Zona del euro ¹	0,4	2,5	1,6	1,4	-6,3	6,5	3,3	-0,1	0,6		0,8	0,9
Alemania	1,2	2,6	1,0	0,9	-4,0	4,1	1,1	-1,8	-0,8		0,0	0,8
Francia	0,3	2,0	1,3	1,7	-7,9	6,4	2,3	1,3	0,8		0,4	0,6
Italia	-0,9	1,8	1,0	0,6	-8,6	9,7	5,2	0,8	0,8		0,6	0,9
España	0,0	2,6	1,8	1,1	-11,1	6,5	5,0	1,3	2,5		1,6	0,8
Japón	0,5	1,8	0,8	-0,2	-3,9	3,0	1,3	1,7	0,6		1,6	1,2
Reino Unido	0,4	2,0	0,8	1,1	-10,7	8,7	4,0	-0,6	-0,3		0,4	0,5
Canadá	0,4	1,8	1,3	0,4	-6,1	5,3	2,5	-1,3	-1,3		0,1	1,6
Otras economías avanzadas ²	1,9	2,5	2,1	1,3	-2,1	5,9	1,9	0,6	1,7		1,3	1,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,6	3,2	3,3	2,5	-3,2	5,9	3,2	3,6	3,2		3,7	3,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,5	5,6	5,6	4,5	-1,4	7,1	4,1	5,5	4,7		4,7	4,2
China	8,4	6,3	6,4	5,7	2,2	8,5	3,2	5,5	5,1		5,0	4,4
India ³	5,3	5,6	5,3	2,8	-6,7	8,8	6,8	8,2	5,6		5,7	5,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,1	3,7	3,5	2,4	-1,9	7,6	1,9	3,8	3,8		2,1	2,2
Rusia	1,5	1,6	2,7	2,1	-2,5	6,2	-1,1	4,4	4,5		1,0	1,3
América Latina y el Caribe	1,2	0,3	0,2	-0,9	-8,0	6,6	3,6	1,6	1,6		1,7	1,6
Brasil	1,2	0,7	1,1	0,6	-3,9	4,3	2,6	2,8	3,0		2,0	1,6
México	0,2	0,9	1,0	-1,3	-9,1	5,4	2,9	2,4	0,6		0,2	0,8
Oriente Medio y Asia Central	1,5	0,0	0,7	0,3	-4,5	2,9	4,1	0,4	0,5		6,0	2,0
Arabia Saudita	0,4	1,1	5,9	2,1	-8,3	9,2	7,2	-4,0	-2,6		2,0	1,9
África subsahariana	1,8	0,0	0,5	0,4	-5,7	1,2	1,9	1,2	1,5		1,6	1,8
Nigeria	2,7	-1,6	-0,4	0,0	-8,3	-1,0	2,2	1,2	1,9		1,8	2,1
Sudáfrica	0,6	-0,3	0,0	-1,3	-7,5	3,8	0,9	-0,5	-0,8		-0,3	-0,3
<i>Partidas informativas</i>												
Unión Europea	0,7	2,9	2,1	1,8	-5,7	6,7	3,5	0,0	0,8		1,2	1,3
ASEAN-5 ⁴	3,6	4,0	3,8	3,2	-5,5	3,3	4,6	3,1	3,6		3,2	3,2
Oriente Medio y Norte de África	1,2	-0,6	0,2	-0,1	-4,7	3,0	4,4	0,4	-0,1		1,4	1,9
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	3,9	3,6	3,7	2,7	-2,9	6,6	3,5	4,0	3,6		3,5	3,3
Países en desarrollo de ingreso bajo	2,8	1,7	2,0	2,3	-3,9	1,2	2,6	1,8	1,7		3,9	2,7

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

¹ Datos calculados como la suma de cada uno de los países de la zona del euro.² Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.³ Véanse las notas específicas sobre la India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.⁴ ASEAN-5 incluye Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.

Referencias

- Acalin, Julien, Virginia Alonso, Clara Arroyo, W. Raphael Lam, Leonardo Martinez, Anh Dinh Minh Nguyen, Francisco Roch, Galen Sher, and Alexandra Solovyeva. Forthcoming. “Fiscal Guardrails against High Debt and Looming Spending Pressures.” IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ahir, Hites, Nicholas Bloom, and Davide Furceri. 2022. “The World Uncertainty Index.” NBER Working Paper 29763, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Andrle, Michal, and Benjamin L. Hunt. 2020. “Model-Based Globally-Consistent Risk Assessment.” IMF Working Paper 20/064, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aoki, Kosuke. 2001. “Optimal Monetary Policy Responses to Relative-Price Changes.” *Journal of Monetary Economics* 48 (1): 55–80.
- Bank of England (BOE). 2019. *Monetary Policy Report*, Section 4. London.
- Bansal, Ravi and Amir Yaron. 2004. “Risks for the Long Run: A Potential Resolution of Asset Pricing Puzzles.” *Journal of Finance* 59(4): 1481–1509.
- Baqee, David, and Emmanuel Farhi. 2019. “The Macroeconomic Impact of Microeconomic Shocks: Beyond Hulten’s Theorem.” *Econometrica* 87 (4): 1155–203.
- Bauer, R. Andrew, Renee Haltom, and Matthew Martin. 2025. “Why Businesses Say Tariffs Have a Delayed Effect on Inflation.” *Regional Matters* (blog), Federal Reserve Bank of Richmond, August 8.
- Bernanke, Ben. 1983. “Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment.” *Quarterly Journal of Economics* 98 (1): 85–106.
- Bernanke, Ben. 2024. “Forecasting for Monetary Policy Making and Communication at the Bank of England: A Review.” Bank of England, London.
- Bigio, Saki, and Jennifer La’O. 2020. “Distortions in Production Networks.” *Quarterly Journal of Economics* 135 (4): 2187–253.
- Binder, Carola Conces. 2021. “Political Pressure on Central Banks.” *Journal of Money, Credit and Banking* 53 (4): 715–44.
- Boz, Emine, Camila Casas, Federico Diez, Gita Gopinath, Pierre-Olivier Gourinchas, and Mikkel Plagborg-Møller. 2020. “Dominant Currency Paradigm.” *American Economic Review* 110 (3): 677–719.
- Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, and Andrea Raffo. 2020. “The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty.” *Journal of Monetary Economics* 109: 38–59.
- Cavallo, Alberto, Paola Llamas, and Franco Vazquez. 2025. “Tracking the Short-Run Price Impact of U.S. Tariffs.” Harvard Business School Working Paper, Cambridge, MA.
- Cerutti, Eugenio M., Antonio Garcia Pascual, Yosuke Kido, Longji Li, Giovanni Melina, Marina Mendes Tavares, and Philippe Wingender. 2025. “The Global Impact of AI: Mind the Gap.” IMF Working Paper 25/76, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Chabert, Guillaume, and Robert Powell. 2025. “Poorest Countries and Fragile States Are Increasingly Falling Behind.” *IMF Blog*, June 26.
- Choi, Sangyup, Davide Furceri, Prakash Loungani, Saurabh Mishra, and Marcos Poplawski-Ribeiro. 2018. “Oil Prices and Inflation Dynamics: Evidence from Advanced and Developing Economies.” *Journal of International Money and Finance* 82 (April): 71–96.
- Davis, Steven J. 2016. “An Index of Global Economic Policy Uncertainty.” NBER Working Paper 22740, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Di Pace, Federico, Luciana Juvenal, and Ivan Petrella. 2025. “Terms-of-Trade Shocks Are Not All Alike.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 17 (2): 24–64.
- Domar, Evsey D. 1961. “On the Measurement of Technological Change.” *Economic Journal* 71 (284): 709–29.
- Drechsel, Thomas. 2025. “Political Pressure on the Fed.” University of Maryland, College Park, MD.
- Drechsel, Thomas, and Silvana Tenreyro. 2018. “Commodity Booms and Busts in Emerging Economies.” *Journal of International Economics* 112: 200–18.
- Duzhak, Evgeniya, and Addie New-Schmidt. 2025. “Updated Estimates of Net International Migration.” *SF Fed Blog*, July 17.
- Edelberg, Wendy, Stan Veuger, and Tara Watson. 2025. “Immigration Policy and Its Macroeconomic Effects in the Second Trump Administration.” *AEI Economic Perspectives*, July 2.
- Fajgelbaum, Pablo, Pinelopi Goldberg, Patrick Kennedy, Amit Khandelwal, and Daria Taglioni. 2024. “The US China Trade War and Global Reallocations.” *American Economic Review: Insights* 6 (2): 295–312.
- Francois, John Nana, Nazneen Ahmad, Andrew Keinsley, and Akwasi Nti-Addae. 2022. “Heterogeneity in the Long-Run Remittance-Output Relationship: Theory and New Evidence.” *Economic Modelling* 110: 105793.
- Freund, Caroline, Aaditya Mattoo, Alen Mulabdic, and Michele Ruta. 2024. “Is US Trade Policy Reshaping Global Supply Chains?” *Journal of International Economics*, 152: 104007.
- Furceri, Davide, Carlos Goncalves, and Hongchi Li. 2025. “The Impact of Debt and Deficits on Long-Term Interest Rates in the US.” IMF Working Paper 25/142, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ghironi, Fabio, and Galip Kemal Ozhan. Forthcoming. “Interest Rate Uncertainty as a Policy Tool?” *Journal of International Economics*.
- Gomez-Gonzalez, Patricia, Maximiliano Jerez-Osses, Vida Maver, Jorge Miranda-Pinto, and Jean-Marc Natal. 2025. “Commodity-Driven Macroeconomic Fluctuations: Does Size Matter?” IMF Working Paper 25/208, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gopinath, Gita. 2023. “Harnessing AI for Global Good.” *Finance & Development* 60(4).

- Gopinath, Gita, Pierre-Olivier Gourinchas, Andrea F. Presbitero, and Petia Topalova. 2025. "Changing Global Linkages: A New Cold War?" *Journal of International Economics* 153(C).
- Graziano, Alejandro G., Monika Sztajerowska, and Christian Volpe Martincus. 2024. "Trading Places: How Trade Policy Is Reshaping Multinational Firms' Location." CESifo Working Paper Series.
- Huckstep, Sam, Laura Granito, Sara Casadevall Bellés, and Lee Crawford. 2025. "Charting the Fallout of Aid Cuts: Which Countries Will Be Hit Hardest, as Multiple Donors Cut Budgets?" Center for Global Development, June 12.
- Hyun, Daniel, and Jacky Lee. 2023. "Variations in Pass-Through from Global Agricultural Commodity Prices to Domestic Food Inflation." Bank of Canada Staff Discussion Paper 2023-24, Ottawa.
- International Labour Organization (ILO). 2025. "Global Estimates on International Migrants in the Labour Force." Geneva.
- International Monetary Fund (IMF). 2025a. "Debt Vulnerabilities and Financing Challenges in Emerging Markets and Developing Economies—An Overview of Key Data." IMF Policy Paper 25/002, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://doi.org/10.5089/9798229002264.007>.
- International Monetary Fund (IMF). 2025b. "The 4th Financing for Development Conference—Contribution of the IMF to the International Financing for Development Agenda." IMF Policy Paper 25/022, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://doi.org/10.5089/9798229013208.007>.
- Jeanne, Olivier, and Jeongwon Son. 2024. "To What Extent Are Tariffs Offset by Exchange Rates?" *Journal of International Money and Finance* 142: 103015.
- Jordà, Oscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kohn, David, Fernando Leibovici, and Hakon Tretvoll. 2021. "Trade in Commodities and Business Cycle Volatility." *American Economic Journal: Macroeconomics* 13 (3): 173–208.
- Leeper, Eric Michael. 2023. "Fiscal Dominance: How Worried Should We Be?" Mercatus Policy Brief Series. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4665190>.
- Londono, Juan M., Sai Ma, and Beth Anne Wilson. 2025. "Costs of Rising Uncertainty." *FEDS Notes*, April 24. <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3779>.
- Mayda, Anna Maria, and Giovanni Peri. 2025. "Immigration and Border Policies." In *The Economic Consequences of the Second Trump Administration: A Preliminary Assessment*, edited by Gary Gensler, Simon Johnson, Ugo Panizza, and Beatrice Weder di Mauro, Chapter 6. Paris: Centre for Economic Policy Research.
- Miranda-Pinto, Jorge, Andrea Pescatori, Martin Stuermer, and Xueliang Wang. 2024. "Beyond Energy: The Inflationary Effects of Metal Price Shocks in Production Networks." IMF Working Paper 24/215, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Müller, Karsten, Chenxi Xu, Mohamed Lehibib, and Ziliang Chen. 2025. "The Global Macro Database: A New International Macroeconomic Dataset." NBER Working Paper 33714, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Mundell, Robert Alexander. 1960. "The Pure Theory of International Trade." *American Economic Review* 50 (1): 67–110.
- Nikolova, Milena, and Carol Graham. 2014. "Employment, Late-Life Work, Retirement, and Well-Being in Europe and the United States." *IZA Journal of European Labor Studies* 3 (1): 5.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2025. "Cuts in Official Development Assistance: OECD Projections for 2025 and the Near Term." OECD Policy Briefs, Paris. <https://doi.org/10.1787/8c530629-en>.
- Pastén, Ernesto, and Ricardo Reis. 2021. "Independence, Credibility, and Communication of Central Banking." Banco Central de Chile, Santiago.
- Qiu, Zhesheng, Yicheng Wang, Le Xu, and Francesco Zanetti. 2025. "Monetary Policy in Open Economies with Production Networks." CESifo Working Paper, Munich.
- Romero, Damian. 2025. "Domestic Linkages and the Transmission of Commodity Price Shocks." *Journal of International Economics* 153: 104041.
- Rotunno, Lorenzo, and Michele Ruta. 2025. "Trade Partners' Responses to US Tariffs." IMF Working Paper 25/147, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Rubbo, Elisa. 2023. "Networks, Phillips Curves, and Monetary Policy." *Econometrica* 91 (4): 1417–55.
- Schmitt-Grohé, Stephanie, and Martín Uribe. 2018. "How Important Are Terms-of-Trade Shocks?" *International Economic Review* 59 (1): 85–111.
- Silva, Alvaro. 2024. "Inflation in Disaggregated Small Open Economies." Federal Reserve Bank of Boston Research Department Working Paper 24-12, Boston, MA.
- Silva, Alvaro, Petre Caraiani, Jorge Miranda-Pinto, and Juan Olaya-Agudelo. 2024. "Commodity Prices and Production Networks in Small Open Economies." *Journal of Economic Dynamics and Control* 168: 104968.
- Woodford, Michael. 2003. "Optimal Interest-Rate Smoothing." *Review of Economic Studies* 70 (4): 861–86.

RESILIENCIA DE LOS MERCADOS EMERGENTES: ¿BUENA SUERTE O BUENAS POLÍTICAS?

En los últimos años, los mercados emergentes han demostrado una notable resiliencia ante los shocks en episodios de aversión al riesgo. Las condiciones externas favorables —la buena suerte— contribuyeron a esta resiliencia, pero las mejoras de los marcos de políticas —las buenas políticas— fueron decisivas a la hora de reforzar la capacidad de los mercados emergentes para soportar shocks derivados de la aversión al riesgo. La evidencia indica que la implementación de la política monetaria y su credibilidad han mejorado, y que los bancos centrales son ahora menos sensibles a las presiones fiscales y recurren menos a las intervenciones cambiarias. Los bancos centrales influyen asimismo en las condiciones de endeudamiento interno, si bien los efectos indirectos de la política monetaria estadounidense siguen dejándose sentir. En el plano fiscal, han aumentado la anticiclicidad y la capacidad de respuesta ante inquietudes relativas a la sostenibilidad, por más que los costos de endeudamiento permanecen elevados en entornos de altos niveles de deuda. De cara al futuro, los mercados emergentes con marcos sólidos están en mejores condiciones de sobrellevar los shocks derivados de la aversión al riesgo porque las disyuntivas de políticas a las que se enfrentan son más fáciles de resolver y porque son menores el riesgo y la intensidad de los cambios de sentido de los flujos de capital. En cambio, los países con marcos débiles no deberían retrasar el endurecimiento de la política monetaria cuando surjan presiones persistentes sobre los precios, ya que hacerlo suele provocar un desanclaje de las expectativas inflacionarias y mayores pérdidas de producto. Las intervenciones cambiarias ofrecen alivio temporal pero son muy costosas. Los marcos de políticas sólidos aminoran tanto el uso como la necesidad de recurrir a tales medidas. Habida cuenta del avance desigual de unos países respecto de otros y la erosión de los márgenes de maniobra fiscal en algunos casos, resulta esencial seguir procurando reforzar los marcos de políticas, salvaguardar la independencia del banco central y recomponer el espacio fiscal, ya que el entorno externo podría deteriorarse rápidamente.

Introducción

Históricamente, los mercados emergentes han sido vulnerables a los shocks financieros mundiales y con frecuencia han experimentado una considerable inestabilidad económica y financiera durante períodos de mayor aversión al riesgo, conocidos en inglés como episodios de *risk-off* (Caballero y Kamber, 2019; Miranda-Agrippino y Rey, 2020a). Estos cambios en el apetito de riesgo de los inversionistas internacionales, por lo general, han desencadenado salidas de capital, lo que a su vez ha provocado depreciaciones de la moneda que han dado como resultado un endurecimiento de las condiciones financieras debido a los descalces de monedas y el aumento de los costos de endeudamiento (Chari, Diltz Stedman y Lundblad, 2020; Goldberg y Krogstrup, 2023). En consecuencia, puede considerarse que los shocks por aversión al riesgo guardan similitud con los de oferta porque, a fin de cuentas, provocan pérdidas de producto y aumentos de la inflación, lo que hace más complicado sopesar las ventajas y desventajas de las políticas. Estas dinámicas han definido el dilema al que se enfrentan los mercados emergentes, los cuales en general, ante un shock que produce salidas de capital que deprecian la moneda, no han podido reaccionar relajando, debido a preocupaciones por los precios y la estabilidad financiera. En cambio, en muchas ocasiones las autoridades han tenido que endurecer las políticas, lo cual ha exacerbado las pérdidas de producto e impedido la depreciación de las monedas, alimentando así el “temor a la flotación” (Ghosh, Ostry y Qureshi, 2017).

Los acontecimientos recientes se alejan de este patrón histórico, pues muchos mercados emergentes han dado muestras de extraordinaria resiliencia —en términos de condiciones tanto financieras como

Los autores de este capítulo son Marijn A. Bolhuis, Francesco Grigoli (codirector), Andrea Presbitero (codirector) y Zhao Zhang, con aportes de Thomas J. Carter, Marcin Kolasa, Jesper Linde, Giulio Lisi, Rui Mano, Roland Meeks y Hedda Thorell y la asistencia de Pedro Henrique de Barros Gagliardi y Weili Lin en las tareas de investigación. El capítulo contó con los comentarios de Anusha Chari y Enrique Mendoza, así como de revisores y participantes en seminarios internos.

económicas— ante los shocks externos (Hardy, Igan y Kharroubi, 2024)¹. Para explicar esta mejora en el desempeño de estos mercados, han surgido dos hipótesis. Una argumenta que, sencillamente, los mercados emergentes han tenido buena suerte: el crecimiento sostenido de las economías avanzadas, unos términos de intercambio favorables y unas condiciones financieras más favorables tras la crisis financiera mundial han contribuido a mitigar las presiones externas (gráfico 2.1, panel 1)². Los mercados emergentes también se beneficiaron de los efectos indirectos del crecimiento sostenido de China y su mayor integración en la economía mundial (capítulo 4 de la edición de abril de 2024 de *Perspectivas de la economía mundial* o informe WEO). Lo que es más, pese al rápido y considerable endurecimiento de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales, el entorno financiero mundial tras la pandemia siguió siendo en gran medida acomodaticio, lo que ha permitido a muchos emisores de bonos soberanos y empresariales de los mercados emergentes obtener financiamiento a largo plazo a tasas históricamente bajas (capítulo 1 de la edición de abril de 2025 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* o informe GFSR)³. Por último, la recuperación relativamente robusta de Estados Unidos después de la pandemia y el aterrizaje suave tras el ciclo de endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal probablemente moderaron aún más los efectos indirectos en los mercados emergentes (Chen y Tillmann, 2025).

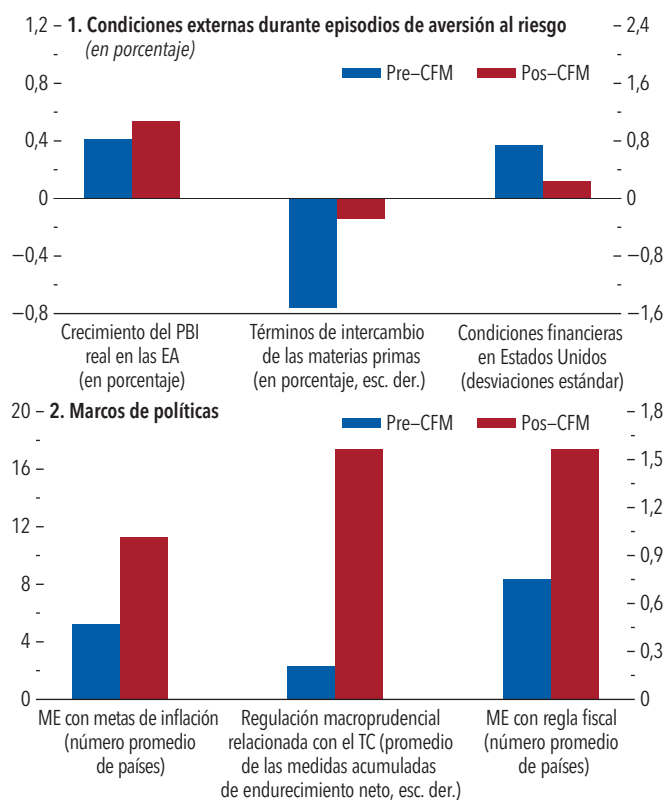
Otra explicación, alternativa y a la vez complementaria, es la de las “buenas políticas”. Según este argumento, la resiliencia ante cambios adversos en la actitud de los inversionistas puede atribuirse a cambios en los marcos monetario, macroprudencial y fiscal de los mercados emergentes (gráfico 2.1, panel 2). Por más que

¹Puede consultarse una evaluación más general sobre la forma en que los mercados emergentes han prolongado expansiones y se han recuperado de desaceleraciones, en Kose y Prasad (2010); Cerra, Panizza y Saxena (2013); Abiad *et al.* (2015), Aizenman *et al.* (2024), entre otros. Este capítulo por su parte se centra en el desempeño de los mercados emergentes en respuesta a shocks por episodios de aversión al riesgo.

²Este capítulo utiliza una muestra de 26 mercados emergentes —que abarca aproximadamente el 88% del PIB de los mercados emergentes y las economías de ingreso mediano— y 30 economías avanzadas (véase el anexo 2.1 en línea). Todos los anexos en línea están disponibles en www.imf.org/en/Publications/WEO.

³En cambio, antes de la crisis financiera mundial, los mercados emergentes eran más vulnerables a crisis cambiarias, bancarias o de incumplimiento soberano (Gourinchas y Obstfeld, 2012).

Gráfico 2.1. Cambios en las condiciones externas y los marcos de políticas



Fuentes: Cobham, 2025; Junta de la Reserva Federal; FMI, base de datos integrada sobre políticas macroprudenciales; FMI, conjunto de datos sobre normas fiscales; Gruss y Kebhaj, 2019; Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los episodios de aversión al riesgo se identifican utilizando una versión ampliada del índice de apetito de riesgo RORO de Chari, Dilts Stedman y Lundblad (2023); véase más información en el anexo 2.2 en línea. La métrica de la regulación macroprudencial relacionada con el TC se calcula como el promedio entre países de las medidas acumuladas de endurecimiento neto relativas a los requisitos de capital para los bancos, los límites a los préstamos en moneda extranjera y las normas o recomendaciones sobre préstamos en moneda extranjera, y los límites a las posiciones abiertas brutas o netas en moneda extranjera, exposición cambiaria y financiamiento en moneda extranjera y regulaciones sobre descalses de monedas. El criterio para incluir a los países en el grupo de los que adoptan un régimen de metas de inflación es el de Cobham (2025). Las condiciones externas se calculan como la variación ponderada en el PIB real para las EA, el índice de términos de intercambio basado en el precio de las materias primas para los ME y el promedio del índice estadounidense del impulso de las condiciones financieras al crecimiento (US FCI-G), medidos al cabo de seis meses de iniciarse un episodio de aversión al riesgo. El período pre-CFM es 1997–2009 y el período pos-CFM es 2010–24. CFM = crisis financiera mundial; EA = economías avanzadas; índice FCI-G = índice del impulso de las condiciones financieras al crecimiento; índice RORO = índice de apetito de riesgo *Risk-On Risk-Off*; ME = mercados emergentes; TC = tipo de cambio.

los marcos y los regímenes cambiarios adecuados varíen según las circunstancias concretas del país, la adopción de metas de inflación y una mayor flexibilidad del tipo de cambio han mejorado la capacidad de los mercados emergentes para absorber los shocks externos (Obstfeld, Ostry y Qureshi, 2019) y estabilizar las condiciones macroeconómicas. A medida que los marcos de políticas

monetaria maduraban, las expectativas inflacionarias a largo plazo se anclaron mejor, reduciendo así el traspaso de la depreciación de la moneda a los precios internos y la persistencia de la inflación (Campa y Goldberg, 2005; Bems *et al.*, 2021; Carrière-Swallow *et al.*, 2021).

Al mismo tiempo, el endurecimiento de las políticas macroprudenciales contribuyó a reducir los descálces de monedas, permitiendo a los países apartarse del “pecado original” (el descálce de monedas) y facilitándose así respuestas monetarias más anticíclicas a los shocks externos (Bergant *et al.*, 2024)⁴. Una mayor credibilidad fiscal —por ejemplo, a través de la adopción de reglas fiscales— atenuó la preocupación acerca del predominio fiscal y respaldó una tendencia hacia la desdolarización de la deuda, lo que contuvo las primas de riesgo soberano (Gomez-Gonzalez, Valencia y Sánchez, 2022; Apeti *et al.*, 2024). Con marcos de políticas más sólidos fue posible formular mejores políticas y además facilitar el acceso a instrumentos precautorios del FMI, lo que ayudó a los países a sobrellevar los recientes shocks al permitirles contener las salidas de capital y el aumento de los costos de endeudamiento (recuadro 2.1)⁵.

La gravedad del shock de la COVID-19 y el acusado aumento de la inflación después de la pandemia han puesto a prueba los marcos de políticas. Muchos bancos centrales de mercados emergentes —sobre todo aquellos con marcos de políticas más sólidos— respondieron a la inflación posterior a la pandemia con un endurecimiento de la política monetaria más rápido y contundente que en ciclos anteriores y, en muchos casos, antes que sus contrapartes de las economías avanzadas, lo que denota una creciente autonomía

en materia de política monetaria. En algunos casos también se emplearon herramientas de política monetaria no convencionales (Acosta-Henao *et al.*, 2024; capítulo 4 de la edición de abril de 2021 del informe WEO), sin que ello causara movimientos dignos de mención en los tipos de cambio o los flujos de capital. Si bien las preocupaciones en torno a las salidas de capital y la estabilidad cambiaria siguen siendo pertinentes, las decisiones en materia de políticas obedecieron a consideraciones sobre la inflación interna más claramente que en el pasado, cuando el endurecimiento solía estar motivado por la necesidad de defender los tipos de cambio⁶. En algunos casos también se han utilizado las reservas de divisas para contrarrestar las presiones cambiarias excesivas, pero, en el último tiempo, las reservas se han mantenido a niveles históricamente sólidos (Adrian, Natalucci y Wu, 2024). Ahora bien, en lo que se refiere a las políticas fiscales, el panorama se presta a más matices. La orientación fiscal en los mercados emergentes —medida en términos de la relación saldo primario/PIB— ha estado relativamente contenida, lo que marca un cambio significativo respecto de crisis pasadas, cuando la consolidación a menudo se retrasó. No obstante, la presencia de reglas fiscales no ha garantizado una mejor ejecución de las políticas —con frecuentes desviaciones injustificadas respecto de las reglas fiscales (Alonso *et al.*, de próxima publicación)—, lo que ha provocado un aumento de las vulnerabilidades fiscales, sobre todo en América Latina (véase la edición de octubre de 2024 de *Perspectivas económicas: las Américas*). De manera parecida, pese a que los inversionistas nacionales han incrementado su participación en los mercados de deuda en moneda local, los riesgos de inestabilidad financiera siguen siendo notables, sobre todo en países con marcos de políticas más débiles (capítulo 3 de la edición de octubre de 2025 del informe GFSR).

Este capítulo hace balance del desempeño de los mercados emergentes en la estabilización del producto y la inflación durante episodios de aversión al riesgo, analizando para ello un período de casi tres décadas. Se examina la evolución de los marcos de política monetaria, macroprudencial y fiscal en distintas dimensiones y se cuantifican las ventajas de una mejor resolución de las disyuntivas. El análisis busca establecer hasta qué punto la resiliencia de los mercados

⁴Las mejoras en la gobernanza y la capacidad institucional, en particular en la gestión de la deuda, también han contribuido a una mayor resiliencia, al respaldar el endeudamiento interno con vencimientos más largos y al promover el desarrollo de mercados de bonos en moneda local más profundos. El aumento de la proporción relativa de la deuda en moneda local y de los inversionistas nacionales en los mercados emergentes con marcos de políticas sólidos ha reducido los riesgos derivados tanto del “pecado original” (descálce de monedas) como del “segundo pecado original” (las salidas de capital de no residentes); véase el capítulo 3 de la edición de abril de 2025 del informe GFSR. La evidencia indica que los avances en instrumentos de cobertura para gestionar el riesgo cambiario de algunos mercados emergentes han contribuido a mejorar la composición monetaria de sus balances (Alfaro, Calani y Varela, 2021) y han mejorado la transmisión de la política monetaria (Erel *et al.*, 2023; Liang, Sampaio y Sarkisyan, 2024).

⁵Das, Gopinath y Kalemli-Özcan (2022) muestran que las medidas preventivas en lo que respecta a los flujos de capital también pueden reducir las primas de financiamiento externo tras los shocks debidos a episodios de aversión al riesgo, lo que permite a los países seguir accediendo a los mercados internacionales de capital durante períodos turbulentos.

⁶Las preocupaciones acerca de las fugas de capitales en el período posterior a la pandemia pueden haberse visto atenuadas debido a la naturaleza sincronizada del repunte de la inflación.

emergentes es estructural y sostenible—inherente a los mejores marcos de políticas—, o más bien el resultado de unas condiciones externas favorables, pero también cambiantes. En un momento en el que los mercados emergentes se preparan para afrontar un panorama financiero mundial posiblemente más complicado (véase el capítulo 1), resulta crucial comprender más claramente estos factores subyacentes a fin de trazar estrategias futuras de políticas que permitan mitigar los riesgos.

Para lograr estos objetivos, el capítulo aborda las siguientes preguntas:

- *¿Cómo han sobrellevado los mercados emergentes los episodios de aversión al riesgo?* ¿Cuál ha sido el desempeño de los mercados emergentes durante episodios de aversión al riesgo? ¿Han mostrado en episodios recientes más resiliencia—según indicadores reales y financieros— que en episodios anteriores?
- *¿Cómo han evolucionado los marcos de políticas en los mercados emergentes?* Como resultado de unas expectativas inflacionarias mejor ancladas, ¿ha variado la conducción de la política monetaria, enfocándose menos en los tipos de cambio y la inflación y más en las insuficiencias de la demanda interna? ¿Se ha vuelto más creíble la política monetaria? ¿Incide la política monetaria en las condiciones financieras internas o siguen estas dependiendo en gran medida de la política monetaria de Estados Unidos? ¿Han logrado los marcos mejorados hacer menos necesarias las intervenciones cambiarias? ¿Se ha vuelto más anticíclica la política fiscal? ¿Los marcos fiscales han ganado credibilidad y han reforzado la sostenibilidad de la deuda?
- *¿Hasta qué punto puede la reciente resiliencia de los mercados emergentes atribuirse a la buena suerte (es decir, a unas condiciones externas favorables) y no a las buenas políticas?* ¿En qué medida han contribuido los marcos de políticas reforzados a una mejor evolución del producto y la inflación en estas economías durante períodos de aversión al riesgo? ¿Cómo se compara con la contribución de factores externos?
- *¿Cómo deberían los mercados emergentes abordar futuros shocks derivados de episodios de aversión al riesgo?* ¿Qué ventajas aportan los marcos mejorados a la hora de sopesar las disyuntivas que presentan las políticas? ¿Cuál es la combinación y secuenciación adecuada de las políticas en países con marcos de políticas más débiles durante episodios de tensión financiera a nivel mundial?

Para responder a estas preguntas, el capítulo comienza por recopilar hechos estilizados sobre el desempeño de los mercados emergentes durante episodios de aversión al riesgo y compara el desempeño antes y después de la crisis financiera mundial⁷. Luego arroja luz sobre las mejoras en los marcos de políticas, yendo más allá de la definición *de iure* para centrarse en su implementación, credibilidad y resultados. Por último, el capítulo aplica una versión cuantitativa del Marco Integrado de Políticas (MIP) del FMI para ilustrar cómo estas mejoras se ven reflejadas en unas disyuntivas de políticas más fáciles de resolver, y estudia cuáles son las políticas de respuesta adecuadas, según las características específicas del país.

Los principales hallazgos del capítulo son los siguientes:

- *Históricamente, los mercados emergentes han sido vulnerables a episodios mundiales de aversión al riesgo, pero la evidencia reciente apunta a que su resiliencia ha aumentado.* La magnitud y duración de los shocks por aversión al riesgo no han variado de manera significativa—como tampoco lo han hecho los factores financieros subyacentes que provocan estos shocks— pero, a partir de la crisis financiera mundial, la mayoría de los mercados emergentes han mostrado un grado notable de resiliencia ante estos episodios, y han experimentado menores contracciones del producto y tensiones inflacionarias insignificantes.
- *La implementación y credibilidad de la política monetaria han ido mejorando a lo largo del tiempo, y eso ha permitido a los mercados emergentes que cuentan con marcos de políticas sólidos recurrir menos a las intervenciones cambiarias.* En términos generales, los bancos centrales de los mercados emergentes se han enfocado cada vez más en estabilizar el producto en vez de gestionar el tipo de cambio, lo que denota un mejor anclaje de las expectativas inflacionarias. Las expectativas de los mercados financieros también se alinean mejor con las decisiones efectivas a nivel de políticas, algo que apunta a una mejora en la credibilidad. Al mismo tiempo, los mercados emergentes con expectativas inflacionarias mejor

⁷La decisión de utilizar la crisis financiera mundial como la fecha de corte de la muestra se debe a consideraciones basadas en los datos. Como para muchos países la muestra de datos disponible comienza a principios de la década de 2000, la crisis financiera mundial permite considerar el mismo número de episodios de aversión al riesgo en cada uno de los dos subperíodos. No obstante, esto no implica que la crisis represente un quiebre estructural en el desempeño de los mercados emergentes en respuesta a los shocks derivados de episodios de aversión al riesgo, sino que más bien se entiende que las mejoras en los marcos de políticas han sido paulatinas.

ancladas intervienen menos en los mercados de divisas en respuesta a episodios de aversión al riesgo, pues la tasa de traspaso de los ajustes del tipo de cambio tiende a ser más baja y se reduce el temor a la flotación. De manera parecida, una regulación macroprudencial más estricta limita la proporción de deuda en moneda extranjera, mitigándose así las preocupaciones en torno a la estabilidad financiera y reduciéndose la necesidad de intervenciones cambiarias⁸.

- *Los bancos centrales son menos sensibles a las presiones fiscales y mantienen la capacidad de influir en las condiciones de endeudamiento interno.* Antes de la crisis financiera mundial, un mayor gasto público a menudo desembocaba en una relajación de la política monetaria y un aumento de las expectativas de inflación pero, a medida que ha aumentado la independencia de los bancos centrales, la respuesta a los shocks de gasto posteriores a la crisis ha sido un incremento de las tasas de interés, y las expectativas inflacionarias han permanecido ancladas. Los shocks de política monetaria interna se transmiten de forma efectiva a los rendimientos a corto plazo, pero aun así la política monetaria de Estados Unidos sigue influyendo en los rendimientos a más largo plazo y las clases de activos de mayor riesgo.
- *Los mercados emergentes han avanzado significativamente en lo que se refiere a aplicar políticas fiscales más eficaces, pero los costos de endeudamiento siguen siendo sensibles a los altos niveles de deuda.* En comparación con el período anterior a la crisis financiera mundial, los marcos fiscales más sólidos han permitido que la política fiscal reaccione mejor ante la capacidad ociosa —lo cual contribuye a estabilizar el producto durante períodos de desaceleración mundial— y las presiones sobre la sostenibilidad de la deuda, lo que mejora la capacidad de los países para estabilizar la deuda, si bien los diferenciales soberanos siguen siendo sensibles a las cargas de la deuda.
- *La resiliencia ante los shocks por aversión al riesgo observados en los últimos años no es solo un reflejo de las condiciones externas favorables, sino que también radica en la mejora de los marcos de políticas.* Si se comparan episodios típicos de aversión al riesgo de antes y después de la crisis financiera mundial, el análisis estima que los marcos de políticas mejorados arrojan 0,5 puntos porcentuales adicionales de crecimiento y una inflación 0,6 puntos porcentuales

más baja. En cambio, unas condiciones externas favorables favorecieron un crecimiento más rápido, al que contribuyeron otros 0,5 puntos porcentuales, pero no aliviaron las presiones inflacionarias.

- *¿Dilema o trilema?* La resiliencia ante los episodios de aversión al riesgo, una menor necesidad de intervenciones cambiarias gracias a la existencia de marcos de políticas sólidos y la evidente autonomía de la política monetaria interna apuntan a una transición progresiva hacia un mundo que, a pesar de las diferencias entre países, parece caracterizarse más por el trilema del marco clásico de Mundell-Fleming y menos por el dilema descrito en Rey (2015), en el que la independencia de la política monetaria se ve limitada, a menos que se apliquen controles de capital.

El capítulo ofrece algunas recomendaciones en materia de políticas para hacer frente a futuros shocks relacionados con episodios de aversión al riesgo:

- *En adelante, se debe seguir procurando reforzar los marcos de políticas, ya que estos mejoran la capacidad de los mercados emergentes para sobrellevar los episodios de aversión al riesgo porque facilitan las decisiones sobre las ventajas y desventajas de las políticas y reducen la probabilidad de interrupciones repentinas de los flujos de capital.* Las simulaciones de los modelos indican que unos marcos de políticas sólidos reducen el grado de endurecimiento de la política monetaria necesario para contener la inflación, lo que permite prestar más atención a la estabilización del producto. En respuesta a una depreciación del tipo de cambio nominal del 10% provocada por un episodio de aversión al riesgo, las economías con marcos de políticas sólidos —como las del período posterior a la crisis financiera mundial— experimentan contracciones del producto un 85% menores en el año posterior, en comparación con economías con marcos de políticas débiles, como las del período anterior de la crisis. Además, unos balances más robustos reducen a la mitad el riesgo de frenadas bruscas —cambios de sentido repentinos de las entradas de capital en una economía— y aminoran su gravedad.
- *Los mercados emergentes con marcos de políticas débiles no deberían retrasar el endurecimiento de la política monetaria.* Ante episodios de aversión al riesgo y shocks de costos persistentes —tal y como ocurrió tras la pandemia—, los mercados emergentes con marcos de políticas débiles que dudan a la hora de endurecer la política monetaria se encuentran con mayores costos más adelante. En respuesta a una depreciación

⁸A la par de esta tendencia, también ha disminuido el uso de medidas de gestión de los flujos de capital. Véase un análisis más amplio en Bergant *et al.* (de próxima publicación).

del tipo de cambio nominal del 10% y un aumento de la inflación de 0,5 puntos porcentuales, estos mercados tienen que subir las tasas de interés de política monetaria 1,4 puntos porcentuales más que los mercados emergentes que siguen una regla de Taylor estándar, para así lograr situar la inflación una vez más en el nivel fijado como meta, lo cual, cinco trimestres después del shock, da lugar a contracciones del producto 0,7 puntos porcentuales mayores.

- *Las intervenciones cambiarias ayudan a contener la inflación y limitar las pérdidas de producto asociadas con un endurecimiento de la política monetaria en países con marcos de políticas débiles, pero son menos necesarias cuando los marcos de políticas son sólidos.* En mercados emergentes con marcos de políticas débiles, las intervenciones cambiarias ayudan a contener la depreciación del tipo de cambio desencadenada por shocks debidos a episodios de aversión al riesgo y reducen la necesidad de subir las tasas de interés, lo que a fin de cuentas redundaría en pérdidas de producto 0,9 puntos porcentuales menores al cabo de dos años del shock, en comparación con un escenario de no intervención. Ahora bien, las ventajas de las intervenciones cambiarias son marginales en países con marcos de políticas sólidos, donde las expectativas de inflación ya están bien ancladas y el tipo de cambio respalda las exportaciones netas. Estos resultados corroboran la noción de que las intervenciones cambiarias son una herramienta útil pero no sustituyen a unas políticas mejores. En países con marcos de políticas sólidos, las intervenciones cambiarias se vuelven menos relevantes, lo que pone a las autoridades una vez más ante el trilema: un mundo en el que pueden optar por un tipo de cambio flexible y una política monetaria independiente.

Pese al notable avance logrado, la resiliencia de los mercados emergentes sigue estando a prueba. Los marcos de políticas se han reforzado pero el futuro alberga riesgos: las condiciones externas pueden deteriorarse rápidamente, el espacio fiscal está limitado por los altos niveles de deuda tras los recientes shocks mundiales y los retrocesos en materia de políticas socavan la credibilidad que tanto cuesta conseguir. Las mejoras han sido desiguales si se comparan unos países con otros, y mantener el terreno ganado y seguir por ese camino requerirá un compromiso inquebrantable con la mejora de los marcos que incluya salvaguardar la independencia de los bancos centrales cuando la inflación sea baja y las presiones fiscales aumenten.

Resiliencia de los mercados emergentes ante episodios de aversión al riesgo

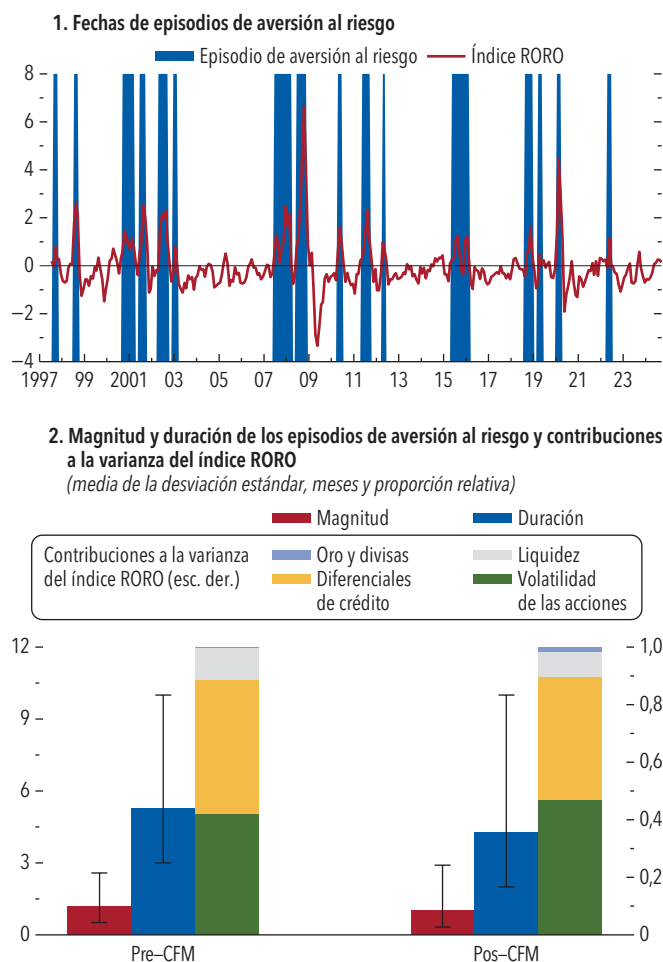
La carrera mundial en pos de rendimientos puede desestabilizar los resultados en los mercados emergentes cuando disminuye el apetito de riesgo, desencadenando fugas de capitales (Hofmann, Shim y Shin, 2016; Chari, Diltz Stedman y Lundblad, 2021, 2022). El nivel de sofisticación de los mercados internacionales de capital suscita toda una serie de factores que pueden afectar al apetito de riesgo. El índice de apetito de riesgo *Risk-On Risk-Off* (RORO) de Chari, Diltz Stedman y Lundblad (2023) es una medida multidimensional de estos factores —que incluye riesgos de volatilidad de las acciones, riesgos crediticios y riesgos cambiarios— que describe la predisposición de los inversionistas a adquirir y mantener activos de riesgo en las economías avanzadas, o deshacerse de ellos.

Este capítulo amplía el índice original desde 1997 hasta finales de 2024 y adopta un método basado en algoritmos para fechar los episodios de aversión al riesgo⁹. Los 16 episodios de aversión al riesgo identificados por el algoritmo se distribuyen homogéneamente entre los períodos anterior y posterior a la crisis financiera mundial y se corresponden con acontecimientos sobradamente conocidos, incluidos el desplome de las empresas puntocom, la crisis financiera mundial, la crisis de deuda soberana europea y la pandemia de COVID-19 (gráfico 2.2, panel 1)¹⁰.

De media, los episodios anteriores y posteriores a la crisis financiera mundial son a grandes rasgos

⁹Véanse más detalles sobre el algoritmo utilizado para fechar los episodios en el anexo 2.2. en línea. Al aplicar el algoritmo a otros índices de cambios en la aversión mundial al riesgo (por ejemplo, Bekaert, Engstrom y Xu, 2022) se obtienen resultados similares.

¹⁰De modo parecido a lo ocurrido en otros episodios de aversión al riesgo, la pandemia de COVID-19 se caracterizó por una mayor volatilidad y la venta generalizada de activos de riesgo. No obstante, las perturbaciones por el lado de la oferta combinadas con la desproporcionada respuesta de políticas hicieron que el episodio fuera algo atípico. La volatilidad generada por el repliegue del estímulo monetario en 2013 (*taper tantrum*) no se identifica como un episodio de aversión al riesgo porque las variables financieras en las economías avanzadas que se utilizan para calcular el índice RORO aumentaron apenas moderadamente. A diferencia de lo que ocurre en episodios típicos de aversión al riesgo, los rendimientos de los bonos de Estados Unidos subieron mucho, lo que concuerda con un shock de política monetaria de Estados Unidos más que con un aumento de la aversión al riesgo en las economías avanzadas (Harikrishnan, Silk y Yoldas, 2023). Sin embargo, los resultados son robustos si se excluye el episodio de la COVID-19 y en cambio se incluye la volatilidad provocada por el repliegue del estímulo monetario de 2013.

Gráfico 2.2. Fechas y características de los episodios de aversión al riesgo

Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics, J.P. Morgan, Junta de la Reserva Federal y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra los episodios de aversión al riesgo identificados utilizando una versión ampliada del índice RORO de Chari, Diltz Stedman y Lundblad (2023). El gráfico muestra la suma estandarizada de tres meses del índice RORO; véase más información en el anexo 2.2 en línea. El panel 2 muestra la magnitud y duración de los episodios de aversión al riesgo y la descomposición de varianza del índice RORO en los principales factores determinantes. Las dos primeras barras denotan la media del índice RORO (en desviaciones estándar) durante los episodios de aversión al riesgo y la duración de los episodios (en meses) en los períodos pre-CFM (1997-2009) y pos-CFM (2010-24). Los bigotes indican el rango de mínimo a máximo. CFM = crisis financiera mundial; índice RORO = índice de apetito de riesgo *Risk-On Risk-Off*.

comparables. El episodio medio de aversión al riesgo registró un aumento del índice de aproximadamente una desviación estándar y duró unos cinco meses en ambos períodos (gráfico 2.2, panel 2). Los episodios de mayor envergadura fueron la propia crisis financiera mundial y la pandemia; los más largos, la crisis de las hipotecas de alto riesgo que comenzó en junio de 2007 y la crisis mundial de crecimiento que se inició en mayo de 2015 (ambas duraron 10 meses).

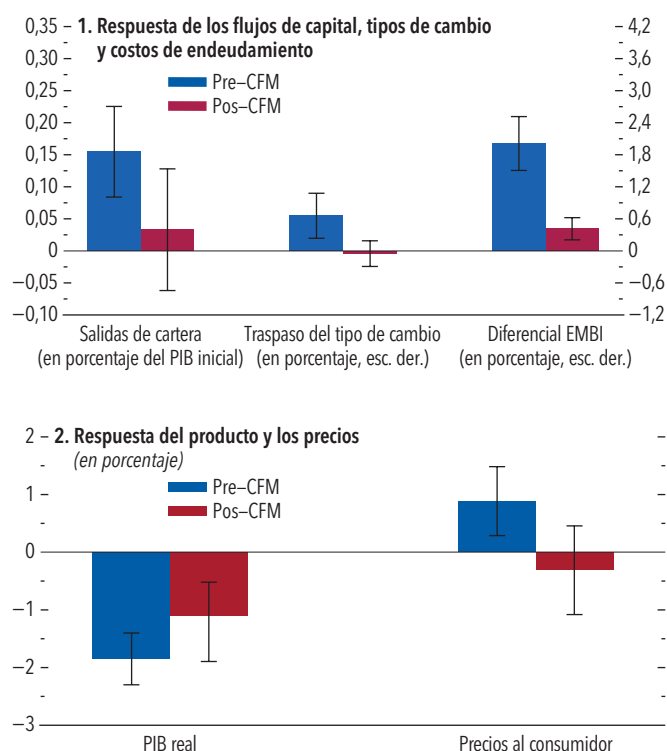
Además, un análisis de la proporción de variación del RORO atribuible a cada subcomponente indica que, en ambos períodos, aproximadamente un 45% de la variación del RORO durante episodios de aversión al riesgo obedece a los diferenciales de crédito (gráfico 2.2, panel 2), un poco más del 40% es producto de la volatilidad de las acciones, y el resto se atribuye a riesgos cambiarios.

La comparación de las respuestas de los flujos de capital, el efecto de traspaso del tipo de cambio y los diferenciales de crédito en los mercados emergentes durante episodios de aversión al riesgo apunta a una mayor resiliencia ante las escaladas de la aversión al riesgo en el período posterior a la crisis. Desde la crisis financiera mundial, los episodios de aversión al riesgo no han estado acompañados de salidas de cartera cuantiosas, el traspaso del tipo de cambio se ha moderado y el aumento de los diferenciales soberanos es aproximadamente una quinta parte de lo observado antes de la crisis financiera mundial (gráfico 2.3, panel 1). Gracias a esta mayor resiliencia, las disyuntivas en materia de políticas resultan más fáciles de resolver: al cabo de seis meses del inicio de un episodio de aversión al riesgo, las pérdidas de producto son menores en el período posterior a la crisis (1% del PIB) en comparación con el período anterior a la crisis (1,8% del PIB), mientras que el aumento de 0,9% de los precios registrado antes de la crisis desaparece después de la crisis (gráfico 2.3, panel 2)¹¹.

Evolución de los marcos de políticas en los mercados emergentes

La mayor resiliencia de los mercados emergentes ante shocks por episodios de aversión al riesgo tras la crisis financiera mundial se corresponde con un período en el que muchos más países han adoptado regímenes de metas de inflación y reglas fiscales y han endurecido las regulaciones macroprudenciales. Ahora bien, atribuir esa resiliencia a los cambios *de iure* en los marcos de políticas puede ser

¹¹Las crisis económicas en los mercados emergentes se han venido asociando típicamente con grandes costos en términos de producto, porque a menudo representaban una disminución de la tendencia de crecimiento más que fluctuaciones en torno a una tendencia (Aguar y Gopinath, 2007; Cerra y Saxena, 2008). Si se replica el ejercicio de Aguiar y Gopinath (2007) para el período 1997-2024 se confirma que los ciclos económicos de los mercados emergentes de la muestra empezaron a asemejarse a los de las economías avanzadas después de la crisis financiera mundial, si bien aún existen diferencias. Véanse más detalles en el anexo 2.8 en línea.

Gráfico 2.3. Efectos de los shocks por episodios de aversión al riesgo

Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics, J.P. Morgan, Junta de la Reserva Federal y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras denotan los cambios en las variables al cabo de seis meses de iniciarse los episodios de aversión al riesgo, en comparación con un período similar sin episodios de aversión al riesgo. Las especificaciones tienen en cuenta el crecimiento pasado del PIB real, la inflación de precios al consumidor y los efectos fijos de país. Los bigotes denotan intervalos de confianza del 90%. Los episodios de aversión al riesgo se identifican utilizando una versión ampliada del índice RORO de Chari, Diltz Stedman y Lundblad (2023). El período pre-CFM es 1997–2009 y el período pos-CFM es 2010–24. CFM = crisis financiera mundial; EMBI = índice de bonos de mercados emergentes de J.P. Morgan; índice RORO = índice de apetito de riesgo *Risk-On Risk-Off*.

engañoso, ya que los marcos de políticas *de facto* varían considerablemente de unos países a otros (Levy-Yeyati y Sturzenegger, 2005; Carare y Stone, 2006). Esta sección describe los avances logrados en la implementación de los marcos monetarios, macroprudenciales y fiscales —en comparación con la experiencia de las economías avanzadas— y cuantifica lo que aportan los marcos de políticas reforzados en comparación con los cambios en las condiciones externas¹².

¹²Véanse en los anexos 2.3–2.5 en línea detalles de los ejercicios sobre marcos de políticas.

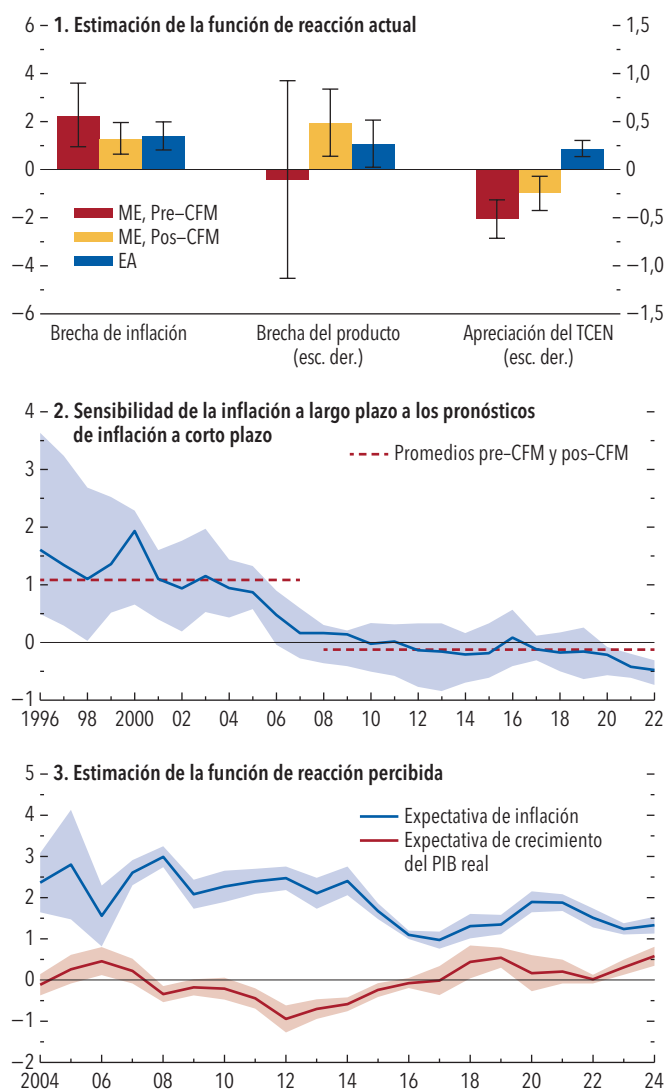
Política monetaria

Las mejoras en los marcos de política monetaria se pueden evaluar en función de varias dimensiones (el recuadro 2.2 describe los logros más importantes en la mejora en la implementación de la política monetaria por parte de los bancos centrales de los mercados emergentes). El capítulo estudia primeramente los cambios en la función de reacción de la política monetaria, estimando los coeficientes de la regla de Taylor para una regresión mensual que incluye la desviación de la inflación esperada a un año vista respecto del nivel de inflación fijado como meta, y la brecha del producto en tiempo real, ampliada con la depreciación del tipo de cambio efectivo nominal para reflejar el temor a la flotación. Los resultados muestran que, en el período posterior a la crisis, a las autoridades les preocupan menos las fluctuaciones del tipo de cambio, lo que concuerda con un menor efecto de traspaso a los precios y una evolución hacia la inflación como ancla nominal de la economía¹³. Al mismo tiempo, el peso asociado con las desviaciones de las expectativas inflacionarias respecto de la meta disminuyó, seguramente gracias a la mejora de la credibilidad de los bancos centrales y a que las expectativas de inflación a largo plazo están ancladas más firmemente (es decir, más allá del horizonte de la política monetaria) (gráfico 2.4, panel 1). En línea con esta evidencia, las expectativas inflacionarias a largo plazo se han ido anclando mejor a lo largo del tiempo, a medida que la sensibilidad de los pronósticos de inflación a tres años ante las variaciones de la inflación esperada a un año ha disminuido notablemente tras la crisis financiera mundial (gráfico 2.4, panel 2). Con las expectativas inflacionarias mejor ancladas, los bancos centrales de los mercados emergentes pueden dirigir la atención a contener las fluctuaciones del producto. Las estimaciones captan este deseable sesgo anticíclico en la función de reacción posterior a la crisis y se sitúan próximas a las de las economías avanzadas (gráfico 2.4, panel 1).

Cuando la política monetaria es creíble, se espera que los profesionales que elaboran pronósticos alineen sus percepciones de la función de reacción del banco central con la conducta real de este. Los

¹³Los coeficientes de la regla de Taylor se obtienen de las estimaciones de los mínimos cuadrados ordinarios de la función de reacción de la política monetaria, en concordancia con el análisis de Carvalho, Nechio y Tristao (2021); véase el anexo 2.3 en línea. No obstante, las estimaciones deben interpretarse con cautela, ya que la magnitud de los shocks de política monetaria tiende a ser mayor en los mercados emergentes que en Estados Unidos.

Gráfico 2.4. Función de reacción de la política monetaria
(en porcentaje)



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

Nota: El panel 1 muestra los coeficientes de la regla de Taylor de una regresión de la tasa de política monetaria sobre su rezago, la desviación de las expectativas de inflación a un año vista respecto del nivel fijado como meta, la brecha de producto en tiempo real, la apreciación del TCEN y los efectos fijos de país y de tiempo. El panel 2 muestra la sensibilidad de la expectativa de inflación a largo plazo a los pronósticos de inflación a corto plazo, en base a una regresión de los cambios en las expectativas de inflación a tres años vista sobre los cambios en los pronósticos del año actual, conforme a la metodología del capítulo 4 de la edición de octubre de 2018 del informe WEO y Bems *et al.* (2021). El panel 3 muestra los coeficientes de la regla de Taylor de una regresión del pronóstico a un año vista de la tasa de ahorro a tres meses sobre las expectativas de inflación del año siguiente, el pronóstico de PIB del año siguiente y los efectos fijos de pronóstico; el gráfico recoge los años con al menos 1.000 observaciones. La muestra excluye los ME con regímenes de tipo de cambio fijo y Argentina, Türkiye y Ucrania. En el panel 1, las barras del gráfico denotan las estimaciones puntuales, y los bigotes indican intervalos de confianza del 90%. En el panel 2, la línea denota el promedio de países, y la zona sombreada muestra el rango intercuartílico. En el panel 3, las líneas representan estimaciones puntuales, y la zona sombreada denota intervalos de confianza del 90%. El período pre-CFM es 1997–2009 y el período pos-CFM es 2010–24. CFM = crisis financiera mundial; EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes; TCEN = tipo de cambio efectivo nominal.

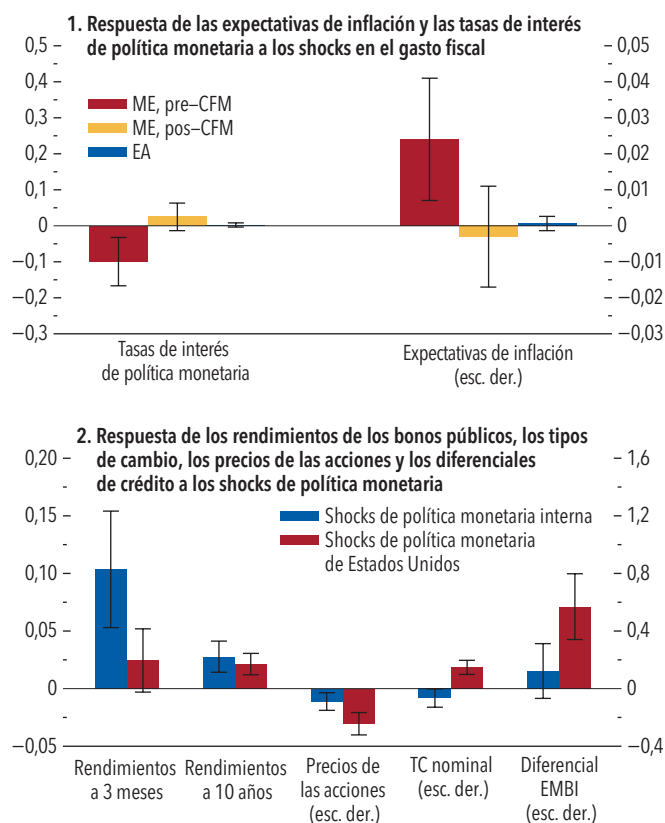
mercados financieros, sin embargo, pueden tardar más en internalizar esos cambios, ya que la credibilidad se gana con el tiempo. Los datos de encuestas que combinan las expectativas sobre las tasas de interés de profesionales individuales dedicados a los pronósticos con las correspondientes proyecciones macroeconómicas hacen posible estimar los coeficientes de la regla de Taylor a lo largo del tiempo (Bauer, Pflueger y Sunderam, 2024). Los resultados muestran una disminución paulatina de la magnitud del coeficiente de la regla de Taylor sobre la inflación esperada a lo largo del tiempo y un aumento marginal del tamaño del coeficiente de la brecha del producto, lo que apunta a mejoras en la credibilidad de la política monetaria (gráfico 2.4, panel 3).

Un aspecto fundamental de los marcos de política monetaria es el grado de independencia de los bancos centrales respecto de las presiones fiscales. (El recuadro 2.3 muestra que socavar la independencia del banco central destituyendo gobernadores por motivos políticos conduce a la depreciación de la moneda y una mayor inflación). Tradicionalmente, los mercados emergentes han adolecido del predominio fiscal. Cuando un banco central no es independiente, el gobierno tiene un incentivo para confiar en que el banco central acabará financiando sus gastos, lo que a su vez limita la capacidad de la autoridad monetaria para subir las tasas de interés a fin de controlar la inflación, debilitándose como resultado el anclaje de las expectativas de inflación¹⁴. Para valorar hasta qué punto el predominio fiscal sigue suponiendo un desafío para la independencia del banco central en los mercados emergentes, el análisis examina la respuesta de las tasas de interés de política monetaria y las expectativas de inflación a largo plazo —más allá del horizonte de la política monetaria— en el año posterior a un aumento inesperado en el gasto militar (gráfico 2.5, panel 1)¹⁵. Los resultados apuntan a un predominio fiscal en el período anterior a la crisis

¹⁴El financiamiento monetario no es el único canal a través del cual los gobiernos pueden ejercer presión sobre los bancos centrales. Por ejemplo, los gobiernos también pueden perseguir el objetivo de relajar las condiciones financieras antes de las elecciones para estimular la actividad económica y mejorar así las perspectivas electorales (Ding, 2005).

¹⁵El gasto militar tiende a ser más exógeno respecto de las condiciones económicas que otras categorías de gasto, pero es relativamente pequeño en algunos mercados emergentes. Ahora bien, los resultados son por lo general congruentes con los que se obtienen utilizando el gasto primario en una autorregresión vectorial identificada estructuralmente, como en Blanchard y Perotti (2002) e Ilzetzki, Mendoza y Végh (2013).

Gráfico 2.5. Independencia y autonomía del banco central
(en porcentaje)



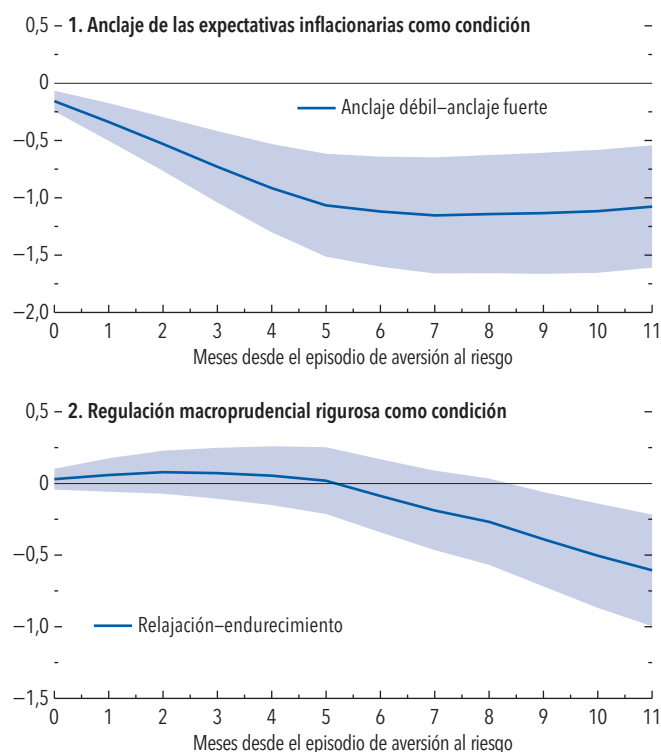
Fuentes: Bloomberg, Consensus Economics, Haver Analytics, J.P. Morgan, base de datos del SIPRI sobre gasto militar y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra los coeficientes de las regresiones de las expectativas de inflación a dos años vista y las tasas de interés de política monetaria del año siguiente sobre el aumento del gasto militar del año anterior, teniendo en cuenta los rezagos de la inflación, los tipos de cambio, el crecimiento del PIB, los pronósticos de la inflación, las tasas de interés de política monetaria, la relación deuda pública/PIB, el aumento del gasto público, el aumento del gasto militar y los efectos fijos de país y de año. El período pre-CFM es 1997-2009 y el período pos-CFM es 2010-24. El panel 2 muestra las respuestas de los rendimientos de los bonos públicos, los tipos de cambio nominales, los precios de las acciones y los diferenciales EMBI a shocks de una desviación estándar en la política monetaria interna y de Estados Unidos, un día después del shock. Los shocks de política monetaria interna se identifican como en Checo, Grigoli y Sandri (2024), y los shocks de política monetaria de Estados Unidos se identifican como en Bauer y Swanson (2023). La muestra varía de unos países a otros en función de los datos disponibles sobre shocks de política monetaria interna que, en la mayoría de los casos, solo abarcan el período pos-CFM. Las barras denotan las estimaciones puntuales, y los bigotes indican intervalos de confianza del 90%. CFM = crisis financiera mundial; EA = economías avanzadas; EMBI = índice de bonos de mercados emergentes de J.P. Morgan; ME = mercados emergentes; TC = tipos de cambio.

financiera mundial, cuando los aumentos del gasto iban seguidos de la relajación de la política monetaria y una inflación esperada más alta. Desde entonces y a diferencia de lo que ocurría antes de la crisis financiera mundial, los bancos centrales ya no se adaptan al gasto fiscal y las expectativas de inflación a largo plazo permanecen próximas al nivel fijado como meta, de manera similar a lo que ocurre en las economías avanzadas.

Otra dimensión clave de la implementación de la política monetaria es hasta qué punto conserva su autonomía respecto de las medidas de política monetaria de Estados Unidos. La literatura ha documentado ampliamente los potentes efectos indirectos de la política monetaria de Estados Unidos sobre el resto del mundo (Miranda-Agrippino y Rey, 2020b; capítulo 4 de la edición de abril de 2021 del informe WEO). Conforme a Grigoli, Sandri y Schrimpf (de próxima publicación), el análisis en este capítulo examina el impacto de los shocks de política monetaria —tanto interna como de Estados Unidos— sobre las variables financieras de los mercados emergentes el día después de anunciarse decisiones de política monetaria (gráfico 5.1, panel 2). Los shocks internos se propagan con fuerza a los rendimientos de los bonos públicos, sobre todo en el tramo de corto plazo de la curva de rendimientos, lo que indica que la política monetaria no deja de influir en las condiciones de endeudamiento. Un shock de política monetaria interna de una desviación estándar provoca un aumento del rendimiento a tres meses de 10 puntos básicos, mientras que los shocks de política monetaria de Estados Unidos suscitan un traspaso considerablemente menor —y no significativo a efectos estadísticos— a las condiciones de endeudamiento interno. En cambio, los efectos sobre los rendimientos a 10 años —cuyas primas de riesgo son mayores— son comparables en términos generales. Los shocks de política monetaria de Estados Unidos, por otro lado, tienen un impacto mayor en las clases de activos de más riesgo, incluidos los precios de las acciones, los tipos de cambio y los diferenciales de crédito. Un shock de política monetaria de Estados Unidos equivalente a una desviación estándar da como resultado un descenso de los precios de las acciones de 24 puntos básicos, una depreciación del tipo de cambio de 15 puntos básicos y una ampliación de los diferenciales de crédito de 57 puntos básicos. Por su parte, un shock de política monetaria interna de una desviación estándar da como resultado una apreciación de la moneda de 7 puntos básicos y rebaja los precios de las acciones en 9 puntos básicos.

Gráfico 2.6. Uso de las intervenciones cambiarias en respuesta a desviaciones de la paridad de intereses sin cobertura
(en porcentaje del PIB)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; conjunto de datos sobre intervenciones cambiarias (Adler *et al.*, 2024); FMI, base de datos integrada sobre políticas macroprudenciales; Haver Analytics; J.P. Morgan, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra las intervenciones cambiarias acumuladas (medidas como compras netas) en respuesta a un aumento de 1 punto porcentual en la desviación de la paridad de intereses sin cobertura (UIP) que se instrumenta con el índice RORO, bajo condición del anclaje de las expectativas de inflación o el rigor en la regulación macroprudencial. El origen de los datos que se muestran en los gráficos son los percentiles 10 y 90 de las correspondientes distribuciones. Las regresiones tienen en cuenta el rezago de la inflación, los tipos de cambio, la desviación de la UIP, las intervenciones cambiarias, las medidas de gestión de los flujos de capital y los efectos fijos de país y de tiempo. El índice de anclaje de la expectativa inflacionaria se mide como en Bems *et al.* (2021). El rigor de la regulación macroprudencial se mide como el endurecimiento acumulado neto de los requisitos de capital en moneda extranjera, las restricciones crediticias y otras restricciones a las posiciones. La muestra excluye los ME con regímenes de tipo de cambio fijo. Las líneas representan estimaciones puntuales, y la zona sombreada denota intervalos de confianza del 90%. Índice RORO = índice de apetito de riesgo *Risk-On Risk-Off*; ME = mercados emergentes; UIP = paridad de intereses no cubierta.

Intervenciones cambiarias

Tradicionalmente, los mercados emergentes han dado muestras de temor a la flotación debido a preocupaciones en torno a descalces del balance, traspaso de la inflación e inestabilidad financiera (Calvo y Reinhart, 2002). La reticencia a dejar que el tipo de cambio fluctúe libremente, a su vez, ha dificultado el desarrollo de instrumentos de cobertura y la profundización de los

mercados financieros internos. En consecuencia, muchos bancos centrales de mercados emergentes han seguido implicándose considerablemente en la gestión del tipo de cambio, incluso después de haber adoptado marcos de metas de inflación.

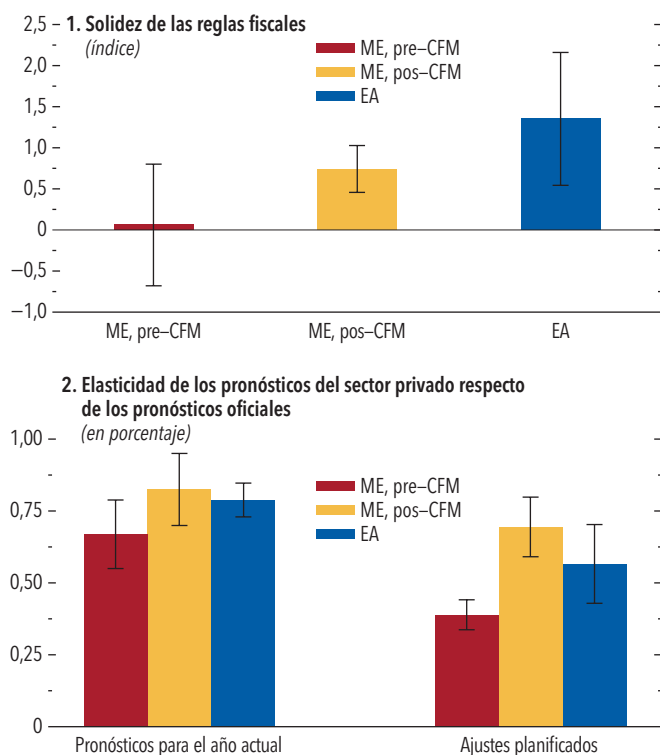
Si bien existen argumentos a favor de las intervenciones cambiarias incluso en regímenes de metas de inflación, las ventajas de aplicar esta herramienta de políticas disminuyen a medida que los marcos maduran y se liman las fricciones financieras (FMI, 2023a)¹⁶. Basándose en las diferencias entre países en el nivel de anclaje de las expectativas inflacionarias, el análisis muestra que los mercados emergentes con expectativas inflacionarias bien ancladas intervienen menos en los mercados cambiarios en respuesta a desviaciones de la paridad de intereses sin cobertura —diferencias entre la variación del tipo de cambio y lo que predicen los diferenciales de tasas de interés— provocadas por episodios de aversión al riesgo, ya que el traspaso del tipo de cambio tiende a ser menor (gráfico 2.6, panel 1). De manera similar, cuando la regulación macroprudencial limita eficazmente la proporción de deuda en moneda extranjera, las preocupaciones por la estabilidad financiera disminuyen y la necesidad de intervenciones cambiarias se reduce (gráfico 2.6, panel 2)¹⁷. Así pues, es más probable que los mercados emergentes con marcos de políticas sólidos dejen que las desviaciones de la paridad de intereses sin cobertura sigan su curso, en vez de contrarrestarlas con la venta de divisas.

Política fiscal

Esta sección examina en primer lugar el diseño de las reglas fiscales y la previsibilidad de las finanzas públicas. El índice de solidez de la regla fiscal del FMI muestra

¹⁶Las intervenciones cambiarias pueden estar justificadas en caso de imperfecciones del mercado financiero —como la falta de profundidad de los mercados o descalces de monedas—, siempre que sean transparentes, se sustenten en reglas y no socaven la credibilidad de la política monetaria. Más concretamente, ese tipo de intervenciones pueden utilizarse para contrarrestar una desestabilización de las primas resultante de fricciones en el mercado cambiario, atemperar los riesgos para la estabilidad financiera resultantes de descalces de monedas o evitar el desanclaje de las expectativas de inflación.

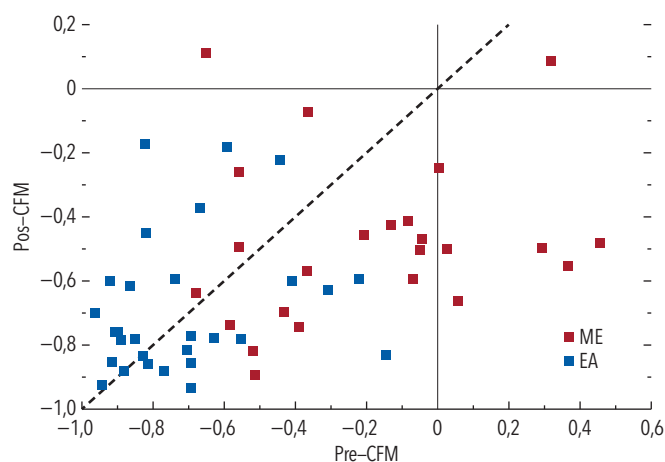
¹⁷Regresiones similares que examinan el endurecimiento neto de las medidas relativas a los flujos de capital en respuesta a desviaciones de la paridad de tasas de interés sin cobertura provocadas por episodios de aversión al riesgo hacen pensar que los mercados emergentes también recurren relativamente menos a las medidas de flujos de capital cuando sus expectativas inflacionarias están firmemente ancladas.

Gráfico 2.7. Solidez de los marcos fiscales

Fuentes: Alonso *et al.*, de próxima publicación; Consensus Economics, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1 las barras denotan la solidez de las reglas fiscales en los ME y las EA durante los períodos previo y posterior a la CFM. El índice de solidez de las reglas fiscales se calcula en base a cuatro criterios institucionales: 1) base jurídica; 2) presencia de mecanismos de seguimiento; 3) existencia de mecanismos de cumplimiento y corrección, y 4) flexibilidad y resiliencia ante los shocks. Unos valores más altos se corresponden con reglas fiscales más sólidas. En el panel 2 las barras denotan la ponderación relativa de los pronósticos del sector privado sobre déficits presupuestarios en los pronósticos oficiales, obtenida como coeficientes de regresión de los pronósticos del sector privado sobre los pronósticos oficiales incluidos en las proyecciones del informe WEO, teniendo en cuenta los efectos fijos de país. "Pronósticos para el año actual" se refiere al saldo fiscal del año corriente y "ajustes planificados" hace referencia al cambio esperado en el saldo fiscal del año próximo respecto del actual, ambos presentados en abril. Los bigotes denotan intervalos de confianza del 90%. El período pre-CFM es 1997–2009 y el período pos-CFM es 2010–24. CFM = crisis financiera mundial; EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes.

una mejora continua de la base jurídica, el seguimiento, la observancia y la flexibilidad de la regla fiscal en los mercados emergentes (gráfico 2.7, panel 1). Pero el avance ha sido desigual, y los mercados emergentes en promedio aún están a la zaga de las economías avanzadas. Más concretamente, a los países les suele costar alcanzar el equilibrio entre flexibilidad y resiliencia de las reglas fiscales, habida cuenta de la complejidad de su diseño, y a la vez garantizar que las cláusulas de excepción se reserven para acontecimientos que escapen al control de las autoridades (Eyraud *et al.*, 2018). La solidez de los

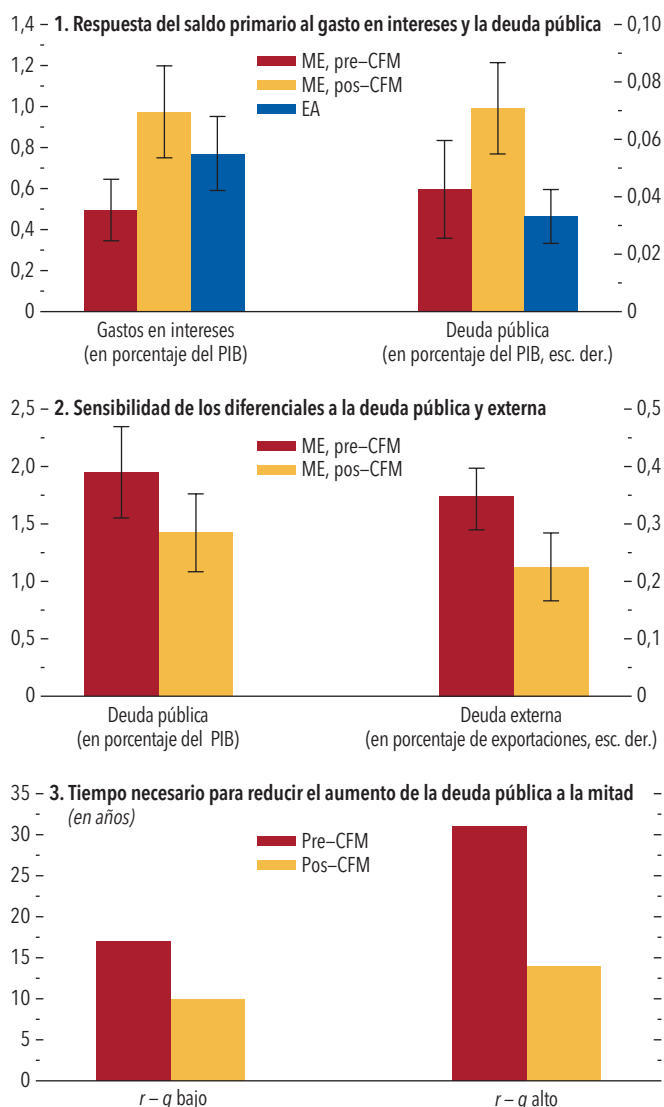
Gráfico 2.8. Carácter cíclico del gasto público
(en coeficientes de correlación)

Fuentes: Banco Mundial, base de datos de espacio fiscal por países; FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los cuadrados denotan la correlación entre la variación de la relación gasto público primario/PIB y la variación de la brecha del producto para los períodos pre-CFM (1997–2009) y pos-CFM (2010–24). El gasto público primario se calcula como la diferencia entre los ingresos públicos y el saldo primario. CFM = crisis financiera mundial; EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes.

marcos y las reglas fiscales puede reforzar la credibilidad de las proyecciones oficiales, contribuyendo a anclar las expectativas del sector privado acerca de la política fiscal futura (End y Hong, 2022; End, 2023). En congruencia con las mejoras en la previsibilidad de la política fiscal en los mercados emergentes, los profesionales que elaboran pronósticos han alineado cada vez más sus expectativas de déficit presupuestario con las proyecciones oficiales (gráfico 2.7, panel 2).

Una dimensión importante a través de la cual la política fiscal puede contribuir a la estabilidad del producto es el grado en que es anticíclica. Los mercados emergentes, históricamente, han aplicado una política fiscal procíclica (Gavin y Perotti, 1997; Ilzetzki y Végh, 2008; Frankel, Végh y Vuletin, 2013) debido al acceso limitado a los mercados internacionales de crédito durante las desaceleraciones y la debilidad institucional, que han propiciado la relajación de la política fiscal durante las fases ascendentes del ciclo (Végh, 2015). No obstante, desde la crisis financiera mundial, algunos mercados emergentes han dado el paso de una política fiscal procíclica a una anticíclica (cuadrante inferior derecho del gráfico 2.8). Para varios otros, en cambio, el comovimiento del gasto público y la capacidad

Gráfico 2.9. Política fiscal y sostenibilidad de la deuda

Fuentes: Banco Mundial, base de datos de espacio fiscal por países; FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); J.P. Morgan, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra las elasticidades del saldo primario respecto de los valores rezagados del gasto en intereses y la deuda pública, todo expresado como porcentaje del PIB. Las elasticidades se obtienen a partir de regresiones del saldo primario sobre los valores rezagados del gasto en intereses y la deuda pública, y efectos fijos de país y año, estimados conjuntamente para los periodos pre-CFM (1997–2009) y pos-CFM (2010–24), utilizando valores ficticios de periodo e interacciones con las variables de interés, y tomando además en cuenta la brecha del producto y la tasa de desempleo. Los bigotes denotan intervalos de confianza del 90%. El panel 2 muestra las elasticidades de los diferenciales soberanos del índice EMBI respecto de la deuda pública y la deuda externa, expresadas en porcentaje del PIB y porcentaje de exportaciones respectivamente. Las elasticidades se obtienen a partir de regresiones del logaritmo del diferencial soberano sobre la deuda pública y la deuda externa y los efectos fijos de país, estimados conjuntamente para los periodos pre-CFM y pos-CFM, utilizando valores ficticios de periodo e interacciones con las variables de interés, y tomando además en cuenta la brecha del producto y la tasa de desempleo. Los bigotes denotan intervalos de confianza del 90%. El panel 3 recoge los resultados de una simulación ilustrativa realizada con coeficientes de la función de reacción estimada para la deuda pública. El ejercicio supone una relación deuda/PIB inicial estable junto con un shock que provoca un incremento de deuda en un solo año. La simulación supone un diferencial tasas de interés–crecimiento ($r - g$) bajo de 0, y un diferencial tasas de interés–crecimiento ($r - g$) alto de 2. CFM = crisis financiera mundial; EA = economías avanzadas; EMBI = índice de bonos de mercados emergentes de J.P. Morgan; ME = mercados emergentes.

ociosa es más negativo que en el período anterior a la crisis. En promedio, el grado de anticiclicidad se ha acercado al de las economías avanzadas. Las mejoras de la anticiclicidad son más pronunciadas en los años posteriores a una desaceleración del ciclo económico mundial, lo que hace pensar que los mercados emergentes cada vez utilizan más la política fiscal para proteger a sus economías de shocks externos¹⁸.

Por último, una política fiscal prudente que responda a las tensiones en torno a la sostenibilidad de la deuda es clave para mantener controlados los gastos financieros, contener los diferenciales soberanos y garantizar que se pueda refinanciar la deuda. Para valorar si los incrementos de deuda e intereses conducen a saldos primarios más altos, esta sección estima una función de reacción de la política fiscal conforme a Bohn (1998) y Mauro *et al.* (2015), entre otros. La sensibilidad del saldo primario ante los niveles de deuda y gasto financiero en los mercados emergentes ha aumentado desde la crisis financiera mundial (gráfico 2.9, panel 1)¹⁹. Al mismo tiempo, la sensibilidad respecto del gasto en intereses se ha acercado a 1 y es mayor que la de las economías avanzadas. Esta respuesta más contundente puede obedecer a que los mercados emergentes recurren más a la consolidación fiscal para evitar perder el acceso al mercado o sufrir un aumento de los costos de endeudamiento (Mendoza y Ostry, 2008). De hecho, si bien las mejoras en los marcos fiscales se han traducido en mayor capacidad de gestionar niveles más altos de deuda pública y externa con los mismos costos de endeudamiento externo —lo que indica una reducción de la intolerancia a la deuda de los mercados emergentes (Reinhart, Rogoff y Savastano, 2003)—, los diferenciales soberanos siguen siendo sensibles a la carga de la deuda (gráfico 2.9, panel 2), sobre todo durante períodos de tensión financiera (Presbitero y Wiriadinata, 2022). Además, incluso con una respuesta más contundente, las funciones de reacción estimadas implican que la velocidad a la que se vuelve a bajar el nivel de deuda tras un shock adverso es relativamente lenta (gráfico 2.9, panel 3).

¹⁸El anexo 2.5 en línea confirma que la variación del gasto primario guarda ahora una correlación más negativa con las variaciones en las brechas de producto, siempre teniendo en cuenta las cargas iniciales de deuda y los efectos fijos de país. La política fiscal más anticíclica también se hace presente entre los países exportadores de materias primas, aunque sigue siendo menos anticíclica que la de los importadores de materias primas.

¹⁹La mayor sensibilidad del saldo primario frente a las presiones relativas a la sostenibilidad de la deuda es particularmente acusada en países con regla fiscal (anexo 2.5 en línea).

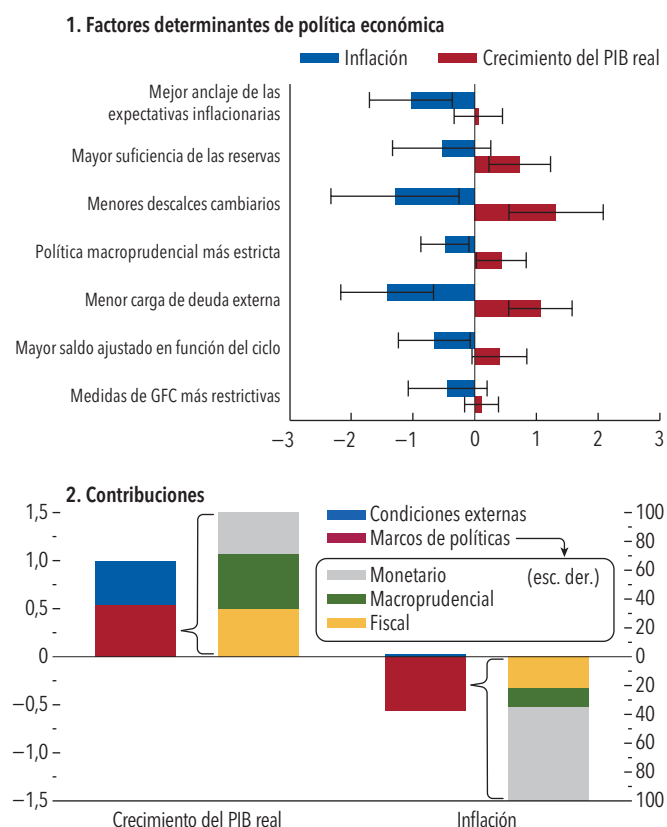
Contribución de los marcos de políticas a la estabilización macroeconómica

Para responder a la pregunta que plantea el título del capítulo: “¿buena suerte o buenas prácticas?”, —tal como la presentan Easterly *et al.* (1993) en el contexto de los factores que determinan el crecimiento económico—, esta sección compara los marcos de políticas con las condiciones externas favorables para cuantificar el grado en que cada uno de estos factores contribuye a incrementar la resiliencia de los mercados emergentes ante los shocks por episodios de aversión al riesgo. El análisis se realiza en dos fases.

En la primera se estudia el grado en que variables representativas de la calidad de los marcos de políticas predicen el crecimiento y la inflación en los mercados emergentes durante los 12 meses posteriores al inicio de un episodio de aversión al riesgo. Más concretamente, el análisis considera un conjunto de variables de políticas predeterminadas que ilustran los marcos monetario, macroprudencial y fiscal y, utilizando efectos fijos específicos para el episodio concreto, compara la resiliencia de mercados emergentes con marcos de políticas de diferentes calidades, manteniendo constante el impacto de las condiciones externas²⁰. Los resultados indican que unas políticas más sólidas hacen prever un mejor desempeño y que los países se beneficiaron de ello en un grado acorde con la solidez de los marcos de políticas en el momento en que se iniciaron los episodios de aversión al riesgo. Por ejemplo, se prevé que un mercado emergente que entró en un episodio de aversión al riesgo en el percentil 75 de los descalses de monedas más bajos experimente un crecimiento 1,3 puntos porcentuales mayor que un mercado emergente que, en ese mismo momento, se encuentre en el percentil 25 (gráfico 2.10, panel 1). De manera similar, un mercado emergente en el percentil 75 en términos de anclaje de las expectativas de inflación a largo plazo tiende a experimentar una inflación 1,3 puntos porcentuales menor.

²⁰Los efectos fijos del episodio también toman en cuenta la posibilidad de que, en períodos recientes, las economías de mercados emergentes pudieran haberse beneficiado de una sólida respuesta de política económica y mejores marcos de políticas en las economías avanzadas. El enfoque empírico se inspira en trabajos anteriores que han estudiado la pertinencia de los marcos de políticas durante la crisis financiera mundial o los desplomes del precio del petróleo (Blanchard *et al.*, 2010; Lane y Milesi-Ferretti, 2011; Berkmen *et al.*, 2012; Grigoli, Herman y Swiston, 2019). Véase en el anexo 2.6 en línea información sobre la metodología.

Gráfico 2.10. Factores que contribuyen a la resiliencia de los mercados emergentes durante episodios de aversión al riesgo (en porcentaje)



Fuentes: Allen y Juvenal, 2025; Banco Mundial, base de datos de espacio fiscal por países; Consensus Economics; FMI, base de datos integrada sobre políticas macroprudenciales; FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra el cambio en el crecimiento del PIB real y la inflación que se prevé durante un episodio de aversión al riesgo para un país que pase del percentil 25 al 75 de la distribución de un conjunto de variables de políticas. Véanse detalles en el anexo 2.6 en línea. Los bigotes denotan intervalos de confianza del 90%. El panel 2 muestra las contribuciones de los marcos de políticas y las condiciones externas para la mediana de los mercados emergentes en el período pos-CFM (2010–24) respecto del período pre-CFM (1997–2009). Las variables representativas de las condiciones externas incluyen el crecimiento del PIB real en las economías avanzadas, los shocks en los términos de intercambio de las materias primas y el índice estadounidense del impulso de las condiciones financieras al crecimiento (US FCI–G). El anclaje de las expectativas inflacionarias y la suficiencia de las reservas explican las contribuciones monetarias; los descalses cambiarios y las medidas de política macroprudenciales, las contribuciones macroprudenciales; y la carga de la deuda externa y el saldo ajustado en función del ciclo, las contribuciones fiscales. CFM = crisis financiera mundial; GFC = gestión de los flujos de capital; índice FCI–G = índice (estadounidense) del impulso de las condiciones financieras al crecimiento; TC = tipo de cambio.

A partir de las estimaciones obtenidas en la primera fase del análisis, la segunda fase cuantifica las contribuciones generales de los marcos de políticas y las condiciones externas a las dinámicas de crecimiento e inflación tras los shocks relacionados con un período de aversión al riesgo, en base a los

cambios observados en estos factores antes y después de la crisis financiera mundial²¹. Los marcos de políticas reforzados contribuyeron de manera sustancial a la resiliencia durante recientes episodios de aversión al riesgo, aumentando el crecimiento en 0,5 puntos porcentuales y rebajando la inflación en 0,6 puntos porcentuales en el período a partir de la crisis financiera mundial, en comparación con el período anterior al inicio de la crisis (gráfico 2.10, panel 2). Las mejoras en los marcos monetario, macroprudencial y fiscal contribuyeron aproximadamente lo mismo al desempeño del crecimiento en los años a partir de la crisis. La inflación más baja, en cambio, es atribuible en gran medida a mejoras en los marcos monetarios, sobre todo las expectativas inflacionarias mejor ancladas. Unas condiciones externas más favorables —plasmadas en el PIB real en las economías avanzadas, los shocks en los términos de intercambio y las condiciones financieras mundiales— también contribuyeron a un crecimiento más rápido —0,5 puntos porcentuales superior— en los mercados emergentes tras la crisis financiera mundial, pero no aliviaron las presiones inflacionarias.

Cómo sobrellevar los shocks de aversión al riesgo en el futuro: evidencia basada en simulaciones del modelo

Las economías que presentan un mejor marco de políticas se enfrentan a disyuntivas de políticas más fáciles de resolver, lo que deja margen para que la política monetaria actúe de manera anticíclica. Esta sección se basa en la versión cuantitativa del modelo del Marco Integrado de Políticas (MIP) del FMI (Adrian *et al.*, 2020, 2021; Adrian, Gaspar y Vitek, 2022) para sentar las bases cuantificando las disyuntivas y luego ahondar en la respuesta de política económica adecuada que resulta de unos marcos de

políticas mejorados²². El MIP cuantitativo incluye cuatro puntos de fricción principales: 1) la capacidad limitada de los agentes del mercado de divisas para soportar el riesgo, lo que genera fluctuaciones en la prima de riesgo sobre la paridad de tasas de interés sin cobertura; 2) un límite de deuda externa que no siempre es vinculante, que puede provocar frenadas bruscas de los flujos de capital; 3) expectativas inflacionarias débilmente ancladas que dan lugar a un alto grado de traspaso del tipo de cambio a los precios al consumidor, y 4) descalces de monedas en el balance, que amplifican la contracción resultante de las variaciones del tipo de cambio en caso de frenadas bruscas. El modelo —ampliado con un mecanismo de indexado de la inflación endógena (Erceg, Lindé y Trabandt, 2024) para captar un proceso de desanclaje de las expectativas de inflación más realista— se calibra para dos tipos de mercados emergentes abiertos y pequeños con tipos de cambio flexibles. El primer tipo de economía se parece al mercado emergente medio del período anterior a la crisis financiera mundial y está sometido a los cuatro tipos de fricciones. El segundo representa el mercado emergente medio del período posterior a la crisis financiera mundial y presenta un anclaje más sólido de las expectativas de inflación y menores descalces en los balances²³. La economía exterior se calibra en base a Estados Unidos.

Cuantificar las disyuntivas en materia de políticas y la probabilidad de frenadas bruscas de los flujos de capital

Para ilustrar las disyuntivas que plantean las políticas en mercados emergentes con marcos de políticas de diferente calidad, el análisis considera

²²El modelo MIP cuantitativo presenta dos ventajas principales. En primer lugar, al igual que ocurre con los modelos MIP conceptuales (Basu *et al.*, de próxima publicación; Basu y Gopinath, 2024), considera de manera conjunta el papel que desempeñan las políticas monetaria, cambiaria y macroprudencial en economías abiertas pequeñas, teniendo en cuenta específicamente las imperfecciones del comercio y los mercados financieros que generan fluctuaciones ineficientes en las primas de riesgo. En segundo lugar, el modelo es explícitamente cuantitativo, puede resolverse de manera no lineal y puede utilizarse para valorar el impacto de diferentes combinaciones de políticas para países que se enfrentan a distintos conjuntos de fricciones.

²³La calibración del modelo en función de las condiciones del mercado emergente medio antes y después de la crisis financiera mundial es ilustrativo y debería interpretarse como igualmente informativo respecto a las diferencias actuales entre mercados emergentes. Véase en el anexo 2.7 en línea información sobre la calibración del modelo.

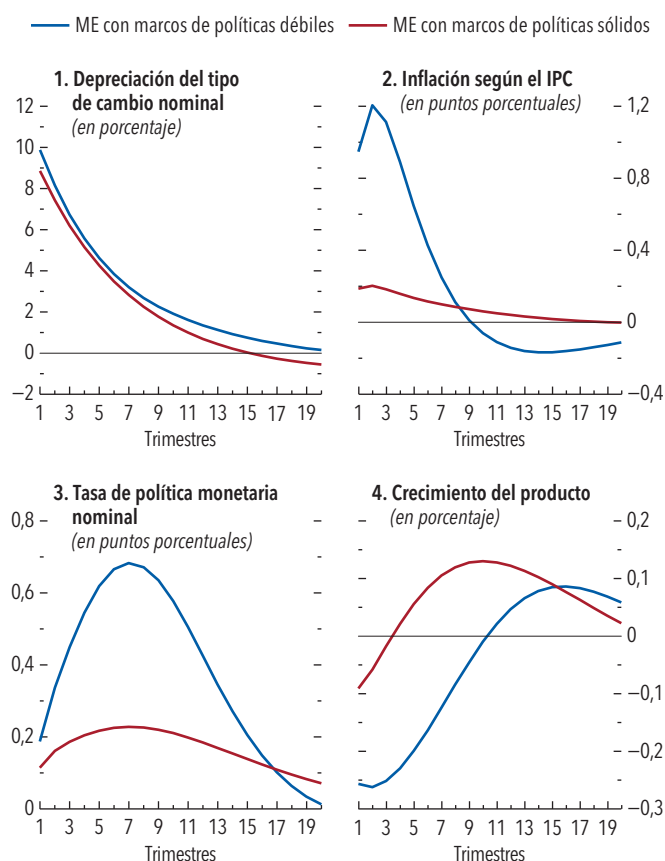
²¹Las contribuciones relativas de los marcos de políticas monetaria, macroprudencial y fiscal al crecimiento y la inflación deberían interpretarse con cautela. En primer lugar, los marcos predeterminados de políticas podrían seguir siendo endógenos para el crecimiento y la inflación, incluso después de tomar en cuenta las tendencias anteriores. En segundo lugar, no existe una correspondencia biunívoca entre las variables de política que muestra el panel 1 del gráfico 2.10 y los tres marcos de políticas. Las variables de políticas individuales pueden estar más estrechamente asociadas con un marco en particular, pero aun así mantienen la capacidad de influir en otros. Por ejemplo, el nivel de deuda externa refleja tanto medidas fiscales como la regulación macroprudencial.

un shock relacionado con un período de aversión al riesgo que desencadena salidas de capital, que a su vez provocan una depreciación del tipo de cambio del 10% (gráfico 2.11). En el caso de mercados emergentes con marcos de políticas sólidos (es decir, el mercado emergente posterior a la crisis), la depreciación del tipo de cambio hace que aumenten los precios de las importaciones, lo que alimenta la subida de los precios y la inflación salarial. Con unas expectativas inflacionarias firmemente ancladas, la política monetaria puede permitirse no endurecer de forma enérgica las tasas de interés de política monetaria y dejar que el aumento temporal de la inflación ceda mientras la atención se centra en estabilizar el producto, apuntalándolo gracias a mayores exportaciones netas.

Las autoridades de mercados emergentes con marcos de políticas débiles (es decir, el mercado emergente anterior a la crisis financiera mundial), en cambio, se enfrentan a disyuntivas más complicadas en materia de políticas. Con una depreciación de la misma magnitud, se produce un mayor traspaso a los precios internos que da lugar a un considerable aumento de la inflación. Así, el banco central se ve obligado a proceder a un fuerte endurecimiento monetario que deprime la demanda interna. En el mercado emergente con marcos de políticas sólidos, el producto disminuye 0,1 puntos porcentuales y la inflación aumenta 0,2 puntos porcentuales, mientras que el mercado emergente con marcos de políticas débiles sufre una contracción del producto de 0,3 puntos porcentuales y un aumento de la inflación de 1 punto porcentual.

Otra implicación fundamental de la mejora en los marcos de políticas es la menor probabilidad y gravedad de las frenadas bruscas de los flujos de capital. En el período posterior a la crisis financiera mundial se registraron considerables cambios en los balances de varios mercados emergentes. La posición media en activos externos netos experimentó un aumento equivalente al 13% del PIB respecto del período anterior a la crisis, y la proporción de los pasivos externos denominados en moneda local aumentó 12,5 puntos porcentuales (véanse en el capítulo 3 de la edición de octubre de 2025 del informe GFSR las tendencias recientes de los bonos en moneda local). Estas mejoras mantienen a la economía más alejada del límite de deuda externa, reduciendo la probabilidad de experimentar una frenada brusca de los flujos de capitales hasta el 1,5%, es decir la mitad. En el caso de que se produzca una frenada

Gráfico 2.11. Disyuntivas en materia de políticas en respuesta a episodios de aversión al riesgo



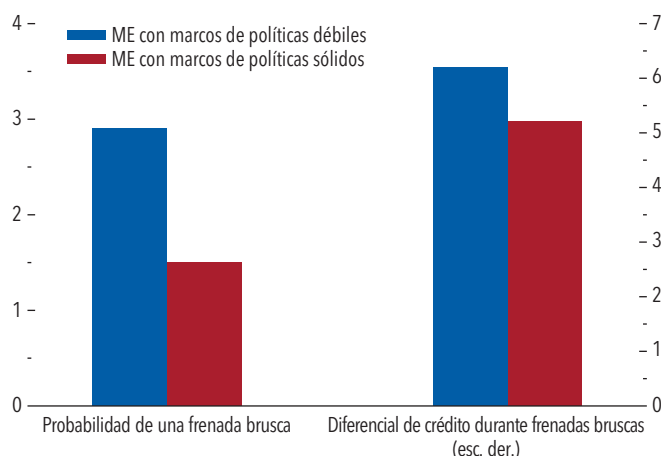
Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico presenta las simulaciones del modelo en respuesta a un shock de flujos de capital que desencadena una depreciación del 10% del tipo de cambio nominal. El ME con marcos de políticas débiles se calibra según las características del ME medio del período pre-CFM, mientras que el ME con marcos de políticas sólidos se calibra en base al ME medio durante el período pos-CFM. CFM = crisis financiera mundial; IPC = índice de precios al consumidor; ME = mercados emergentes.

brusca, la gravedad de estos acontecimientos también se redujo significativamente. El diferencial de crédito medio durante las frenadas bruscas se redujo del 6,2% al 5,2% (gráfico 2.12).

El costo de retrasar el endurecimiento de la política monetaria

El aumento de la inflación tras el período de la pandemia dio lugar a un entorno particularmente complicado para los mercados emergentes que se enfrentaban a shocks por aversión al riesgo. Las perturbaciones en la cadena de suministro mundial desembocaron en un rápido y persistente aumento

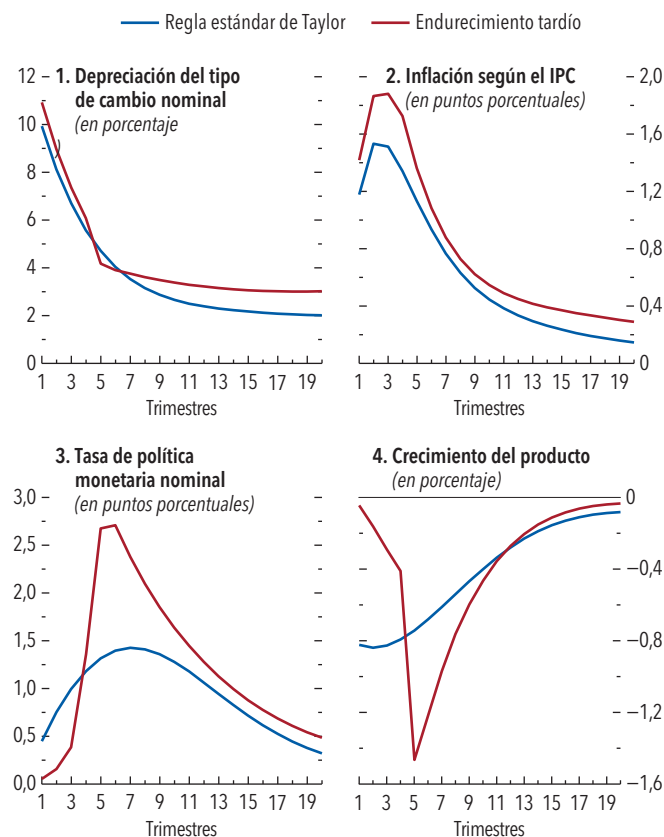
Gráfico 2.12. Probabilidad y gravedad de frenadas bruscas de los flujos de capital*en porcentaje)*

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico ilustra la probabilidad y gravedad de las frenadas bruscas de los flujos de capital en base a simulaciones estocásticas descritas en Adrian *et al.* (2020, 2021). La gravedad media de una frenada brusca se mide utilizando el diferencial de crédito, calculado como la tasa pasiva de crédito menos la tasa de interés de política monetaria. ME = mercados emergentes.

de los precios (capítulo 2 de la edición de octubre de 2024 del informe WEO), que por su parte amplificó las dinámicas adversas que suelen producirse en los mercados emergentes con marcos de políticas débiles. Sin embargo, muchos mercados emergentes respondieron con un endurecimiento oportuno y enérgico de la política monetaria, que resultó crucial para evitar el desanclaje de las expectativas inflacionarias (English, Forbes y Ubide, 2024).

Para cuantificar los costos asociados a una respuesta de política monetaria rezagada y cautelosa, el análisis se centra en mercados emergentes con marcos de políticas débiles y compara los resultados de una simulación para dos regímenes distintos de política monetaria en respuesta a una combinación de un shock por aversión al riesgo con un shock persistente por costos (gráfico 2.13), como ocurrió después de la pandemia, que provoca una depreciación del tipo de cambio nominal del 10% y un aumento de la inflación de 0,5 puntos porcentuales. En el primer régimen, la política monetaria sigue una regla estándar de Taylor y el banco central responde a las presiones inflacionarias de manera oportuna y enérgica. En el segundo régimen, la política monetaria responde con retraso y cautelosamente: en un primer momento el banco central intenta pasar por alto el aumento de la inflación, pero después, para abordar el problema de una inflación

Gráfico 2.13. Costo de retrasar el endurecimiento de la política monetaria en mercados emergentes con marcos de políticas débiles

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico presenta las simulaciones del modelo en respuesta a un shock de flujos de capital que desencadena una depreciación del 10% del tipo de cambio nominal, combinada con un shock de costos. El ME con marcos de políticas débiles se calibra según las características del ME medio durante el período pre-CFM. En el escenario de "endurecimiento tardío", el banco central primero intenta pasar por alto el aumento de la inflación. CFM = crisis financiera mundial; IPC = índice de precios al consumidor; ME = mercados emergentes.

ya elevada, acaba aumentando las tasas de interés de política monetaria más que el primer régimen²⁴. Por más que ambos regímenes lograron que la inflación volviera a los niveles fijados como meta al final del tercer año tras el shock, el endurecimiento tardío provoca un aumento bastante mayor de las tasas de interés, de 1,4 puntos porcentuales, y desemboca en una contracción del producto más acusada —del 0,7% del PIB— cinco trimestres después del shock.

²⁴En el modelo, precios y salarios tienden a aumentar más rápidamente cuando la inflación se aleja de la meta, lo que provoca inflación persistente. Este mecanismo complica la disyuntiva asociada con el retraso en el endurecimiento de la política monetaria, ya que la inflación resulta cada vez más difícil de contener una vez que las expectativas empiezan a desplazarse.

El papel de las intervenciones cambiarias

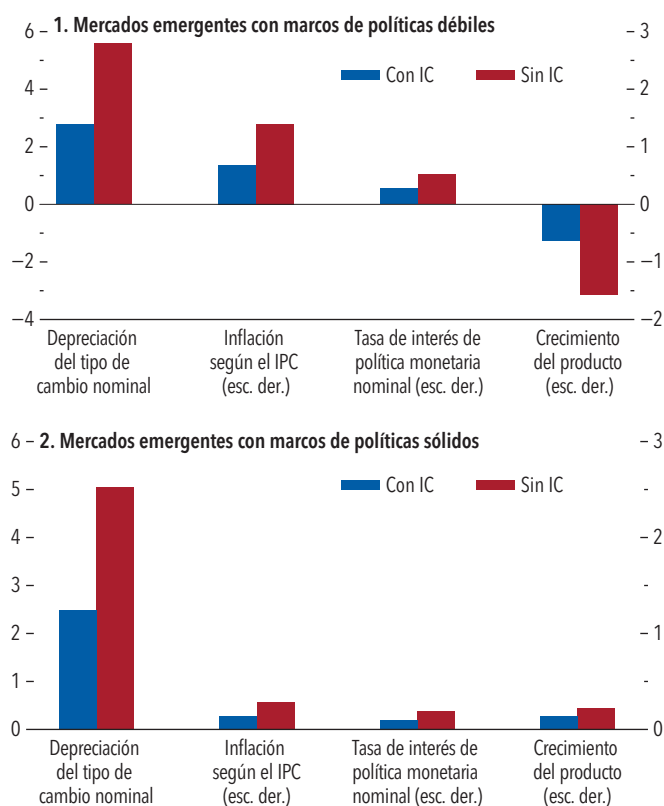
Por último, se utiliza el modelo para examinar el papel de las intervenciones cambiarias, comparando los resultados para mercados emergentes con diferentes marcos de políticas y suponiendo un nivel suficiente de reservas. En respuesta a un shock por aversión al riesgo, y sin que se produzca una intervención, el tipo de cambio nominal se deprecia un 10%. Sin embargo, cuando el banco central interviene —utilizando reservas por un monto equivalente al 3% del PIB— contribuye con ello a contrarrestar las salidas de capital, limitando el aumento de la prima de riesgo sobre la paridad de interés sin cobertura y reduciendo a la mitad la magnitud de la depreciación del tipo de cambio²⁵.

Los resultados muestran que, pese a las intervenciones cambiarias, la depreciación residual del tipo de cambio en el mercado emergente con marcos de políticas débiles sigue alimentando la inflación, lo que denota una tasa de traspaso relativamente alta del tipo de cambio a los precios. No obstante, al cabo de dos años del shock, el aumento acumulado de precios es 0,7 puntos porcentuales menor que el del escenario de no intervención. Esto atenúa la necesidad de endurecer la política monetaria y reduce la pérdida de producto asociada en 0,9 puntos porcentuales (gráfico 2.14, panel 1). En cambio, para mercados emergentes con marcos de política sólidos, las ventajas de la intervención cambiaria son más modestas. Cuando las expectativas inflacionarias están mejor ancladas, la inflación solo es 0,1 puntos porcentuales más baja si el banco central interviene, y el producto es marginalmente mayor pese al endurecimiento de la política monetaria, ya que la depreciación nominal impulsa las exportaciones netas (gráfico 2.14, panel 2)²⁶.

²⁵La eficacia de las intervenciones cambiarias a la hora de compensar la depreciación del tipo de cambio nominal depende de la profundidad de los mercados de divisas. Como se supone que la profundidad es igual en mercados emergentes con marcos de política débiles o sólidos, la depreciación resultante cuando interviene el banco central es la misma.

²⁶Adrian *et al.* (2021) comparan los efectos de las medidas sobre flujos de capital y las intervenciones cambiarias en un planteamiento de modelo similar. Las simulaciones revelan que estas herramientas ofrecen ventajas parecidas. Aunque el análisis en el capítulo trata las intervenciones cambiarias, comparando países con marcos de políticas débiles y sólidos, las conclusiones se pueden extrapolar al uso de medidas relativas a los flujos de capital.

Gráfico 2.14. Efectos de las intervenciones cambiarias
(en porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico presenta las simulaciones del modelo en respuesta a un shock de flujos de capital que desencadena una depreciación del 10% del tipo de cambio nominal sin intervención cambiaria. Los escenarios de intervención cambiaria implican una reducción de las reservas de divisas del 3% del PIB. El ME con marcos de políticas débiles se calibra según las características medias del ME del período pre-CFM, mientras que el ME con marcos de políticas sólidos se calibra en base a las características medias del ME del período pos-CFM. Las reservas de divisas se expresan como porcentaje del PIB tendencial; la depreciación del tipo de cambio nominal y el crecimiento del producto se indican en porcentaje; la inflación según el IPC y la tasa de interés de política monetaria nominal se expresan en puntos porcentuales. El gráfico muestra las reservas de divisas cuando se produce el shock, el cambio acumulado a lo largo de los dos años posteriores al shock para la inflación según el IPC y el producto, y el promedio de dos años de la depreciación del tipo de cambio nominal y las variaciones de la tasa de interés de política monetaria. CFM = crisis financiera mundial; IC = intervención cambiaria; IPC = índice de precios al consumidor; ME = mercados emergentes; TC = tipo de cambio.

Conclusiones e implicaciones para las políticas

Desde la crisis financiera mundial, la mayoría de los mercados emergentes han dado muestras de una resiliencia notable ante los shocks derivados de episodios de aversión al riesgo, incluido el período posterior al shock de la COVID-19 y el repunte de la inflación que siguió a la pandemia. Por más que unas condiciones económicas externas favorables hayan sin duda respaldado la capacidad de estas economías para sobrellevar los shocks por aversión al riesgo, atribuir la reciente resiliencia tan solo a la *buena suerte* es como dejar el relato a medias. Los marcos de políticas mejorados han sido decisivos para apuntalar la estabilidad macroeconómica, al permitirles a los países aplicar *buenas políticas*.

Un análisis de la evolución de los marcos de políticas en mercados emergentes revela que, en promedio, se han dado pasos importantes a lo largo del tiempo, logrando reducir la distancia que los separa de las economías avanzadas, si bien los avances varían según el país. Las mejoras *de facto* —que van más allá de la adopción *de iure* de metas de inflación y reglas fiscales— han reforzado la implementación y credibilidad de las políticas monetaria y fiscal, lo que a su vez ha dado como resultado un uso más controlado de las intervenciones cambiarias. Dicho de otro modo, la inversión de los mercados emergentes en mejorar sus marcos de políticas ha arrojado grandes beneficios, que han fortalecido la resiliencia ante los shocks por aversión al riesgo. Si se comparan los episodios típicos de aversión al riesgo que se han registrado desde la crisis financiera mundial con los episodios típicos anteriores, parecería que los marcos de políticas mejorados dieron lugar a un aumento de 0,5 puntos porcentuales en el crecimiento y una inflación 0,6 puntos porcentuales más baja. En cambio, las condiciones externas favorables propiciaron un crecimiento más rápido, al que contribuyeron 0,5 puntos porcentuales, pero no aliviaron las presiones inflacionarias.

Basándose en los resultados de un amplio conjunto de ejercicios empíricos para evaluar los marcos de políticas y modelizar simulaciones para cuantificar las disyuntivas según diferentes marcos de políticas, este capítulo presenta importantes hallazgos que las autoridades pueden utilizar como guía para desenvolverse en un entorno mundial propenso a los shocks:

- **Política monetaria.** Comunicar claramente los objetivos de las políticas y la función de reacción

del banco central puede contribuir a anclar las expectativas de inflación y mejorar la credibilidad. Esto, a su vez, hace más fácil sopesar las disyuntivas que plantean las políticas, lo que permite al banco central enfocar más la atención en la estabilidad del producto. Además, reforzar y salvaguardar la independencia del banco central es fundamental para garantizar que las decisiones de política económica permanezcan aisladas de las presiones políticas y para atemperar el riesgo de predominio fiscal. Todo esto sigue siendo pertinente en el actual contexto de expectativas inflacionarias ancladas y crecientes exigencias fiscales que podría tentar a las autoridades para que cedieran a la presión política.

- **Intervenciones cambiarias.** Las intervenciones cambiarias pueden cumplir un papel estabilizador en los mercados emergentes menos resilientes, pero sus ventajas disminuyen conforme se fortalecen los marcos de políticas. Si se tienen en cuenta los costos asociados a las intervenciones cambiarias, deberían promoverse los esfuerzos por anclar las expectativas de inflación y reducir los descalces de los balances, incluso mediante la adopción de marcos macroprudenciales, para lograr que disminuya la necesidad de intervenir en el mercado cambiario.
- **Política fiscal.** Se necesitan mecanismos de protección fiscal más sólidos para fomentar la disciplina fiscal cuando la incertidumbre y las presiones de gasto vayan en aumento. Invertir en un marco fiscal a mediano plazo creíble que combine reglas más flexibles con instituciones fiscales sólidas e independientes es fundamental para lanzar un mensaje de compromiso fiscal, al tiempo que se permite una política fiscal más anticíclica. El cumplimiento de las reglas fiscales puede mejorarse mediante un ancla fiscal basada en riesgos y adaptada a la capacidad de endeudamiento del país, y unos mecanismos de corrección sólidos (Acalin *et al.*, 2025). Una adecuada gestión de la deuda pública también podría mitigar el efecto de los shocks negativos en los costos de endeudamiento (Pedersoli y Presbitero, 2023). Estas políticas ayudarían a forjar una senda de sostenibilidad de la deuda y crear margen de maniobra fiscal (véase el capítulo 2 de la edición de octubre de 2021 del informe *Monitor Fiscal*). Profundizar los mercados de bonos en moneda local e incrementar la participación de los inversionistas residentes puede asimismo mejorar la resiliencia (véase el capítulo 3 de la edición de octubre de 2025 del informe GFSR).

- *¿Trilema, no dilema?* Considerados en su conjunto, la resiliencia observada en episodios de aversión al riesgo, las menores ventajas marginales de las intervenciones cambiarias (y de las medidas sobre flujos de capitales) cuando los marcos de políticas son sólidos, y la evidencia de una mayor autonomía de la política monetaria interna —pese a las disparidades entre países— apuntan menos al dilema (Rey, 2015) y más al trilema clásico de Mundell-Fleming.
- *De cara al futuro*, los mercados emergentes con marcos de políticas sólidos están en mejores condiciones de sobrellevar los shocks por episodios de aversión al riesgo. Estas economías se benefician de unas disyuntivas en materia de políticas más fáciles de resolver de manera equilibrada y enfrentan menores riesgos de frenadas bruscas de los flujos de capitales. En cambio, los países con marcos más débiles deberían resistir la tentación de retrasar el endurecimiento de la política monetaria, lo cual puede provocar un desanclaje de las expectativas inflacionarias e incrementar las pérdidas de producto. En estas economías, las intervenciones cambiarias pueden proporcionar un alivio temporal, pero son costosas y no deberían sustituir ni retrasar los necesarios esfuerzos por anclar las expectativas inflacionarias y reducir los descalces de los balances. En un sentido más amplio, las intervenciones cambiarias no deberían impedir el necesario ajuste de las políticas macroeconómicas, incluidas las relativas al tipo de cambio.

Las mejoras visibles de los marcos de políticas y la forma en que refuerzan la resiliencia de los mercados emergentes ante los recientes episodios de aversión al riesgo no deberían desembocar en la complacencia. Se ha de prestar particular atención a tres consideraciones:

- En *primer lugar*, las condiciones externas podrían dejar de ser favorables. Si bien las condiciones financieras mundiales han sido relativamente favorables desde la crisis financiera mundial, esto puede cambiar rápidamente, lo que resultaría en un menor consumo e inversión en las economías avanzadas. Al mismo tiempo, las tasas de interés

mundiales van en aumento, lo que plantea considerables riesgos para los mercados emergentes con una deuda ya elevada. Además, las tensiones geopolíticas pueden desencadenar cambios desfavorables en los términos de intercambio de los mercados emergentes.

- En *segundo lugar*, las secuelas económicas de la pandemia de COVID-19 y los shocks energéticos provocados por la guerra de Rusia en Ucrania han hecho que aumente la relación deuda pública/ PIB en muchos mercados emergentes. La erosión del espacio fiscal podría limitar la capacidad de la política fiscal para responder eficazmente a shocks futuros, lo que hace más patente la necesidad de recomponer la capacidad fiscal antes de que se produzca el siguiente período de tensiones en el mercado. Más aún, el repunte de la inflación tras la pandemia puede haber sembrado el nerviosismo en torno a las expectativas inflacionarias, lo que significa que los bancos centrales deben mantener un compromiso constante y creíble con la estabilidad de la inflación.
- En *tercer lugar*, no deberían subestimarse los riesgos de que se produzca un retroceso en los avances ya logrados con las políticas. Las conquistas recientes en materia de credibilidad y fortaleza institucionales no deben darse por sentadas. Tal y como ilustra el recuadro 2.3, la independencia de los bancos centrales podría verse sometida a presiones debidas a nombramientos políticos, que podrían dar lugar al predominio fiscal, la pérdida de credibilidad y repuntes de la inflación. De manera similar, las reglas fiscales podrían debilitarse o no ser respetadas si predominasen las presiones políticas, en detrimento de la credibilidad fiscal.

Por todos estos motivos, los notables avances de los mercados emergentes en los últimos años —y sus eficaces respuestas a los shocks recientes— deberían considerarse como una base para seguir fortaleciendo los marcos de políticas monetaria, macroprudencial y fiscal, y para recomponer los márgenes para la aplicación de políticas, con el fin de sortear de mejor manera un entorno cada vez más incierto.

Recuadro 2.1. Acuerdos con el FMI y resiliencia de los mercados emergentes

Los instrumentos precautorios del FMI —la Línea de Crédito Flexible (LCF), la Línea de Precaución y Liquidez (LPL) y la línea de Liquidez a Corto Plazo (LLCP)— son parte integral del conjunto de mecanismos de préstamo de la institución. Además, proporcionan acceso inmediato a los recursos del FMI a los miembros que reúnan los requisitos para optar por ellos, sin condicionalidad o con condicionalidad limitada, y su objetivo es promover la confianza del mercado y a la vez ofrecer garantías ante los shocks externos. Estos instrumentos están a disposición de los miembros que reúnan los correspondientes requisitos, es decir, países con fundamentos económicos y marcos de políticas muy sólidos (o robustos, en el caso de la LPL), un historial de implementación de políticas muy sólidas a lo largo del tiempo (y en la actualidad) y un compromiso de mantener esas políticas.

Este recuadro evalúa la eficacia de estos instrumentos para facilitar el acceso de los mercados emergentes a los mercados financieros internacionales y para promover la confianza del mercado durante períodos de mayores riesgos mundiales. Un estudio de eventos sobre la aprobación de nuevos acuerdos en el marco de la LCF y la LLCP muestra una disminución significativa y cada vez más pronunciada de los diferenciales soberanos en los días posteriores a los anuncios de acuerdos (gráfico 2.1.1, panel 1)^{1,2}.

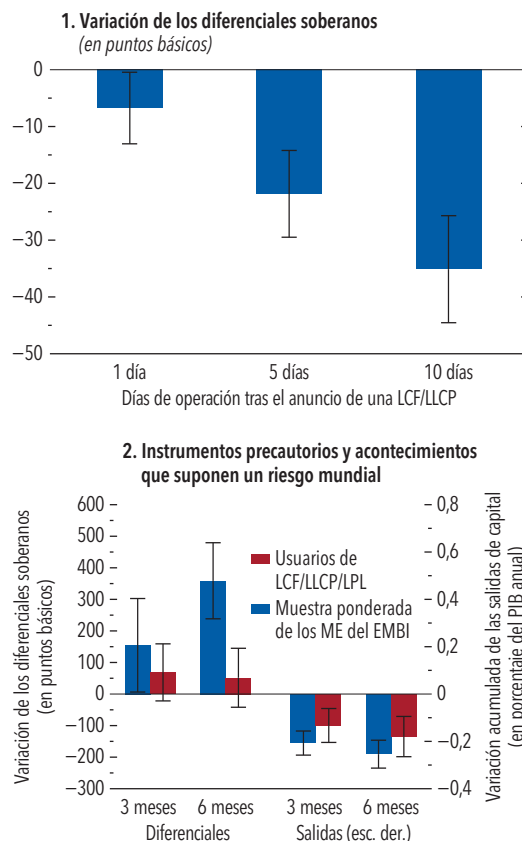
Los instrumentos precautorios también ayudan durante los episodios de aversión al riesgo. Las proyecciones locales con ponderación de la puntuación de la propensión inversa (Angrist, Jordà y Kuersteiner, 2018) muestran que los mercados emergentes con acuerdos precautorios experimentaron aumentos mucho menores de los diferenciales y de las salidas de capital durante los dos episodios más recientes de aversión al riesgo, en comparación con otros países con fundamentos económicos similares (gráfico 2.1.1, panel 2). Estos hallazgos indican que estos

El autor de este recuadro es Giulio Lisi.

¹Este análisis considera los acuerdos aprobados en 2009 en el marco de la Línea de Crédito Flexible (LCF) para Colombia, México y Polonia; las LCF aprobadas para Chile y Perú en 2020 en el contexto del shock de la COVID-19, y la LCF para Marruecos aprobada en 2023. También considera la Línea de Liquidez a Corto Plazo aprobada para Chile en mayo de 2022.

²Este resultado es congruente con trabajos anteriores (Lisi, 2022) y se mantiene cuando se usa un enfoque de control sintético (Abadie, 2021). En promedio, los diferenciales permanecen más de 20 puntos básicos por debajo de sus contrapartes sintéticos en los 60 días de operaciones posteriores al anuncio.

Gráfico 2.1.1. Acuerdos precautorios del FMI y su papel durante episodios de aversión al riesgo



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Emerging Portfolio Fund Research, Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra la variación estimada de los diferenciales tras el anuncio de una nueva LCF o LLCP, en comparación con otros mercados emergentes incluidos en el EMBI. Las estimaciones tienen en cuenta las variables financieras y los diferenciales rezagados. El panel 2 ilustra las funciones de respuesta al impulso de las proyecciones con efectos fijos de país y de año. Los shocks se sitúan en el inicio de la pandemia de COVID-19 y la invasión rusa de Ucrania. Las estimaciones se calculan utilizando un método de ponderación de probabilidad inversa aumentada de los resultados macroeconómicos 2017–19 (diferenciales EMBI, deuda/PIB, déficit fiscal y saldo en cuenta corriente) para la probabilidad de observar un acuerdo precautorio en la muestra. Los bigotes denotan intervalos de confianza del 90%. EMBI = Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan; LCF = Línea de Crédito Flexible del FMI; LLCP = Línea de Liquidez a Corto Plazo del FMI; LPL = Línea de Precaución y Liquidez del FMI; ME = mercados emergentes.

instrumentos podrían ser más valiosos en un entorno de propensión a los shocks, en el que los períodos recurrentes de tensión pueden suponer un desafío para los mercados emergentes integrados en el comercio y las finanzas mundiales (FMI, 2023b).

Recuadro 2.2. Hitos en el desarrollo de marcos de política monetaria

La piedra angular de un marco de política monetaria eficaz es un ancla nominal clara y un compromiso sólido y creíble con la estabilidad de precios. El ancla nominal puede variar según el país de que se trate, pero en cualquier caso debe percibirse como clara y creíble y debe proporcionar una base para las decisiones de fijación de precios y salarios. Durante las últimas dos décadas y media, muchos bancos centrales de mercados emergentes han avanzado considerablemente en la modernización de sus marcos de política monetaria, en ocasiones como resultado de unas condiciones de mercado desordenadas y en otras gracias a circunstancias favorables. Muchas de estas reformas han hecho de la estabilidad de precios un elemento fundamental de sus mandatos, a menudo con el apoyo de la asistencia técnica del FMI. Este recuadro ahonda en algunos de los principales hitos en ese proceso.

Limitar el alcance de la interferencia política es esencial para establecer de forma creíble un compromiso con la estabilidad de precios¹. En algunos mercados, las reformas fiscales y el respaldo del gobierno al objetivo de estabilidad de precios del banco central han desempeñado papeles complementarios a la hora de atenuar las preocupaciones en torno al predominio fiscal. Invertir en marcos regulatorios, de supervisión y macroprudenciales también ha sido clave para permitir a las autoridades monetarias perseguir sus objetivos de estabilidad de precios. El Banco de Tailandia es un buen ejemplo porque su adopción de metas de inflación estuvo respaldada y complementada con reformas de gran alcance en el ámbito de las políticas para el sector financiero del país.

Según cuál sea el marco de política monetaria, otros hitos fundamentales podrían estar relacionados con acumular un nivel adecuado de reservas de divisas o

clarificar cuál es el papel apropiado del tipo de cambio. Para mercados emergentes con metas de inflación, sobre todo los que están abandonando un régimen de tipo de cambio fijo, permitir mayor flexibilidad del tipo de cambio y mantener las intervenciones cambiarias en un nivel mínimo adecuado son dos factores fundamentales, porque contribuyen a evitar cualquier percepción de que se persiguen determinados niveles del tipo de cambio o que se genere cualquier confusión sobre cuál es la “verdadera” ancla nominal. El Banco Central de Chile y la Reserva de Sudáfrica son ejemplos de un fuerte compromiso con la flexibilidad del tipo de cambio y las intervenciones cambiarias limitadas.

Otros hitos clave están relacionados con el desarrollo de los marcos operativos, técnicos y de toma de decisiones de los bancos centrales. Los bancos centrales de muchos mercados emergentes han superado toda una serie de retos durante el desarrollo de su capacidad operativa para gestionar la liquidez y dirigir las tasas de interés a corto plazo, al tiempo que promueven el desarrollo de los mercados interbancario y de acciones y otros mercados clave para la transmisión de la política monetaria. El Banco Nacional de Georgia, por ejemplo, priorizó toda una serie de reformas de política económica en estas áreas a fin de respaldar el desarrollo de su marco de metas de inflación.

Un último hito clave es el desarrollo de un marco sólido de comunicación de las decisiones de política monetaria y los razonamientos que hay detrás de ellas. Muchos bancos centrales de mercados emergentes, incluidos los ejemplos mencionados en este recuadro, han desarrollado sofisticados marcos de comunicación centrados en conferencias de prensa regulares, declaraciones sobre políticas e informes de política monetaria². Estas inversiones han contribuido a mejorar la rendición de cuentas y la forma en que el público en general comprende los objetivos y las funciones de reacción de los bancos centrales.

El autor de este recuadro es Thomas J. Carter.

¹Véase en Brandao-Marques *et al.* (2024) evidencia de los vínculos entre deuda pública y expectativas de inflación a largo plazo en los mercados emergentes, junto con evidencia complementaria en David, Pienknagura y Yépez (2025).

²Véase en Unsal, Papageorgiou y Garbers (2022) evidencia sobre la mejora de los marcos de comunicación de los bancos centrales.

Recuadro 2.3. Efectos macroeconómicos de socavar la independencia del banco central

Aplicar la política monetaria sin interferencia política es fundamental para la independencia del banco central porque ayuda a anclar las expectativas de inflación y garantizar la estabilidad de precios (Blinder, 2000; Bernanke, 2010; Fischer, 2015; Ioannidou *et al.*, 2025). Este recuadro examina los efectos macroeconómicos de una disminución de la independencia de los bancos centrales, analizando para ello los cambios de gobernador por motivos políticos, en los que el nombramiento o destitución de quien ocupa el cargo no se realiza siguiendo procedimientos claros basados en reglas, dando prioridad a las cualificaciones profesionales o preservando la independencia del banco central.

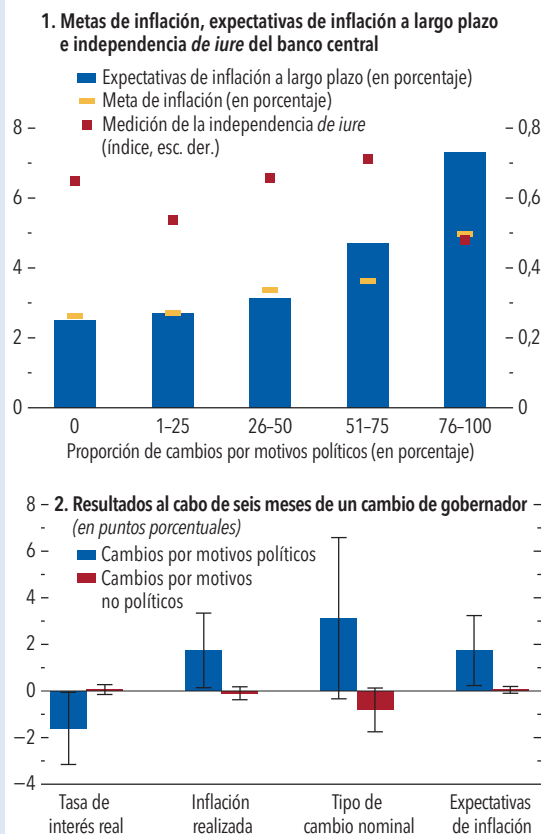
Basándose en 134 cambios de gobernador analizados en 11 economías avanzadas y 16 mercados emergentes desde 2000, estos cambios se clasifican en función de si los medios mencionaron la interferencia o la motivación política en el momento en que tuvieron lugar¹. Los cambios por motivos políticos han sido mucho más comunes en los mercados emergentes (50, aproximadamente la mitad del total) que en las economías avanzadas (5 u 8% del total de cambios). Además, las expectativas inflacionarias están peor ancladas en los países con frecuentes cambios por motivos políticos (gráfico 2.3.1): superan los niveles fijados como meta en aproximadamente un 1% cuando la mayoría de los cambios son de este tipo, y en un 2% cuando dichos cambios se consideran la norma. Las expectativas permanecen próximas a los niveles fijados como meta en los países donde los cambios no responden a motivos políticos. Esta correlación se observa tanto en economías avanzadas como en mercados emergentes y no se observa con respecto a la independencia *de iure* del banco central (Romelli, 2024).

A fin de identificar los efectos de los cambios por motivos políticos sobre las variables económicas, el análisis utiliza proyecciones locales de diferencias en

Los autores de este recuadro son Marijn A. Bolhuis, Rui Mano y Hedda Thorell.

¹La clasificación se basa en una valoración subjetiva según información publicada sobre cada uno de los cambios en <https://centralbanking.com>, complementada con noticias publicadas por *Bloomberg* y el *Financial Times*.

Gráfico 2.3.1. Efectos de los cambios por motivos políticos



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE); Romelli, 2024, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, las barras muestran la media de las desviaciones respecto de la meta de las expectativas de inflación a cinco años, los rectángulos amarillos ilustran la meta de inflación y los cuadrados rojos indican la independencia *de iure* del banco central según Romelli (2024). Todas las variables se expresan por grupos de países desde 2000 hasta 2024 en base a la frecuencia de los cambios por motivos políticos. En el panel 2, las barras muestran las variaciones medias en los resultados al cabo de seis meses de cambios por motivos políticos (barras azules) y cambios por motivos no políticos (barras rojas). La tasa de interés real se define como la diferencia entre la tasa de interés del depósito a 3 meses (o equivalente) y las expectativas de inflación a 12 meses. Una variación positiva en el tipo de cambio nominal indica una depreciación. Las especificaciones tienen en cuenta las tendencias anteriores de las variables de resultado, un conjunto fijo de variables macroeconómicas de control, y los efectos fijos de país y tiempo. Los bigotes denotan intervalos de confianza del 90%. La muestra incluye todos los cambios que se puedan utilizar para aislar el efecto causal del cambio.

Recuadro 2.3 (continuación)

diferencias (Dube *et al.*, 2023), teniendo en cuenta cambios pasados de las variables macroeconómicas y efectos fijos de país y tiempo. Al cabo de seis meses de los cambios por motivos políticos, las tasas de interés reales disminuyen 1,6 puntos porcentuales, los tipos de cambio caen 3,1% y la inflación y las expectativas inflacionarias aumentan 1,7 puntos porcentuales respecto de países con fundamentos macroeconómicos similares que no experimentaron un cambio de gobernador. El tipo de cambio también tiende a

depreciarse, pero el efecto no es estadísticamente significativo. El reducido número de cambios por motivos políticos que se producen en las economías avanzadas impide poder contar con evidencia sólida de los efectos diferenciales entre grupos de países. Los resultados en las economías de mercados emergentes se aproximan mucho a los de la muestra general, mientras que los de las economías avanzadas o bien son de menor magnitud (respecto a las expectativas de inflación y tipos de cambio) o bien no son significativos.

Referencias

- Abadie, A. 2021. “Using Synthetic Controls: Feasibility, Data Requirements, and Methodological Aspects.” *Journal of Economic Literature* 59 (2): 391–425.
- Abiad, A., J. Bluedorn, J. Guajardo, and P. Topalova. 2015. “The Rising Resilience of Emerging Market and Developing Economies.” *World Development* 72: 1–26.
- Acalin, J., V. Alonso, C. Arroyo, R. Lam, L. Martinez, A.D.M. Nguyen, F. Roch, G. Sher, and A. Solovyeva. 2025. “Fiscal Guardrails against High Debt and Looming Spending Pressures.” IMF Staff Discussion Note 25/004, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Acosta-Henao, M., A. Fernández, P. Gomez-Gonzalez, and S. Kalemli-Özcan. 2024. “Firm Financing during Sudden Stops: Can Governments Substitute Markets?” NBER Working Paper 33283, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Adler, G., K. S. Chang, R. C. Mano, and Y. Shao. 2024. “Foreign Exchange Intervention: A Data Set of Official Data and Estimates.” *Journal of Money, Credit and Banking* 57 (5): 1241–73.
- Adrian, T., C. J. Erceg, M. Kolasa, J. Lindé, and P. Zabczyk. 2021. “A Quantitative Microfounded Model for the Integrated Policy Framework.” IMF Working Paper 21/292, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Adrian, T., C. J. Erceg, J. Lindé, P. Zabczyk, and M. J. Zhou. 2020. “A Quantitative Model for the Integrated Policy Framework.” IMF Working Paper 20/122, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Adrian, T., V. Gaspar, and F. Vitek. 2022. “A Medium-Scale DSGE Model for the Integrated Policy Framework.” IMF Working Paper 22/015, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Adrian, T., F. Natalucci, and J. Wu. 2024. “Emerging Markets Navigate Global Interest Rate Volatility.” IMF Blog, January 31.
- Aguiar, M., and G. Gopinath. 2007. “Emerging Market Business Cycles: The Cycle Is the Trend.” *Journal of Political Economy* 115 (1): 69–102.
- Aizenman, J., D. Park, I. A. Qureshi, J. Saadaoui, and G. Salah Uddin. 2024. “The Performance of Emerging Markets during the Fed’s Easing and Tightening Cycles: A Cross-Country Resilience Analysis.” *Journal of International Money and Finance* 148: 103169.
- Alfaro, L., M. Calani, and L. Varela. 2021. “Granular Corporate Hedging under Dominant Currency.” NBER Working Paper 28910, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Alonso, V., C. Arroyo, O. Aydin, V. Balasundharam, H. R. Davoodi, W. R. Lam, A. Nguyen, N. Salazar Ferro, G. Sher, and A. Solovyeva. Forthcoming. “Fiscal Rules at a Glance: An Update 1985–2024.” International Monetary Fund, Washington, DC.
- Angrist, J. D., Ö. Jordà, and G. M. Kuersteiner. 2018. “Semiparametric Estimates of Monetary Policy Effects: String Theory Revisited.” *Journal of Business & Economic Statistics* 36 (3): 371–87.
- Apeti, A. E., B. W. W. Bambe, J. L. Combes, and E. D. Edoh. 2024. “Original Sin: Fiscal Rules and Government Debt in Foreign Currency in Developing Countries.” *Journal of Macroeconomics* 80: 103600.
- Basu, S., E. Boz, G. Gopinath, F. Roch, and D. Unsal. Forthcoming. “A Conceptual Model for the Integrated Policy Framework.” *Econometrica*.
- Basu, S., and G. Gopinath. 2024. “An Integrated Policy Framework (IPF) Diagram for International Economics.” IMF Working Paper 2024/038, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bauer, M. D., C. E. Pflueger, and A. Sunderam. 2024. “Perceptions about Monetary Policy.” *Quarterly Journal of Economics* 139 (4): 2227–78.
- Bauer, M. D., and E. T. Swanson. 2023. “A Reassessment of Monetary Policy Surprises and High-Frequency Identification.” *NBER Macroeconomics Annual* 37 (1): 87–155.
- Bekaert, G., E. C. Engstrom, and N. R. Xu. 2022. “The Time Variation in Risk Appetite and Uncertainty.” *Management Science* 68 (6): 3975–4004.
- Bems, R., F. Caselli, F. Grigoli, and B. Gruss. 2021. “Expectations’ Anchoring and Inflation Persistence.” *Journal of International Economics* 132: 103516.
- Bergant, K., A. Fernández, K. Teoh, and M. Uribe. Forthcoming. “Redrawing the Landscape of Cross-Border Flow Restrictions: Modern Tools and Historical Perspectives.” International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bergant, K., F. Grigoli, N. J. Hansen, and D. Sandri. 2024. “Dampening Global Financial Shocks: Can Macroprudential Regulation Help (More Than Capital Controls)?” *Journal of Money, Credit and Banking* 56 (6): 1405–38.
- Berkmen, S. P., G. Gelos, R. Rennhack, and J. P. Walsh. 2012. “The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact.” *Journal of International Money and Finance* 31 (1): 42–59.
- Bernanke, B. S. 2010. “Central Bank Independence, Transparency, and Accountability.” In *Speeches at the Institute for Monetary and Economic Studies International Conference, Bank of Japan, Tokyo, Japan*, May, vol. 25.
- Blanchard, O. J., H. Faruquee, M. Das, K. J. Forbes, and L. L. Tesar. 2010. “The Initial Impact of the Crisis on Emerging Market Countries.” *Brookings Papers on Economic Activity* 263–323.
- Blanchard, O., and R. Perotti. 2002. “An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output.” *Quarterly Journal of Economics* 117 (4): 1329–68.

- Blinder, A. S. 2000. "Central-Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?" *American Economic Review* 90 (5): 1421–31.
- Bohn, H. 1998. "The Behavior of US Public Debt and Deficits." *Quarterly Journal of Economics* 113 (3): 949–63.
- Brandao-Marques, L., M. Casiraghi, G. Gelos, O. Harrison, and G. Kamber. 2024. "Is High Debt Constraining Monetary Policy? Evidence from Inflation Expectations." *Journal of International Money and Finance* 149: 103206.
- Caballero, R. J., and G. Kamber. 2019. "On the Global Impact of Risk-Off Shocks and Policy-Put Frameworks." NBER Working Paper 26031, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Calvo, G. A., and C. M. Reinhart. 2002. "Fear of Floating." *Quarterly Journal of Economics* 117 (2): 379–408.
- Campa, J. M., and L. S. Goldberg. 2005. "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices." *Review of Economics and Statistics* 87 (4): 679–90.
- Carare, A., and M. R. Stone. 2006. "Inflation Targeting Regimes." *European Economic Review* 50 (5): 1297–315.
- Carrière-Swallow, Y., B. Gruss, N. E. Magud, and F. Valencia. 2021. "Monetary Policy Credibility and Exchange Rate Pass-Through." *International Journal of Central Banking* 17 (3): 61–94.
- Carvalho, C., F. Nechio, and T. Tristao. 2021. "Taylor Rule Estimation by OLS." *Journal of Monetary Economics* 124: 140–54.
- Cerra, V., U. Panizza, and S. C. Saxena. 2013. "International Evidence on Recovery from Recessions." *Contemporary Economic Policy* 31 (2): 424–39.
- Cerra, V., and S. C. Saxena. 2008. "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery." *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Chari, A., K. Diltz Stedman, and C. Lundblad. 2020. "Capital Flows in Risky Times: Risk-On/Risk-Off and Emerging Market Tail Risk." NBER Working Paper 27927, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Chari, A., K. Diltz Stedman, and C. Lundblad. 2021. "Taper Tantrums: Quantitative Easing, Its Aftermath, and Emerging Market Capital Flows." *Review of Financial Studies* 34 (3): 1445–508.
- Chari, A., K. Diltz Stedman, and C. Lundblad. 2022. "Global Fund Flows and Emerging Market Tail Risk." NBER Working Paper 30577, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Chari, A., K. Diltz Stedman, and C. Lundblad. 2023. "Risk-On Risk-Off: A Multifaceted Approach to Measuring Global Investor Risk Aversion." NBER Working Paper 31907, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Checo, A., F. Grigoli, and D. Sandri. 2024. "Monetary Policy Transmission in Emerging Markets: Proverbial Concerns, Novel Evidence." BIS Working Paper 1170, Bank for International Settlements, Basel.
- Chen, H., and P. Tillmann. 2025. "Monetary Policy Spillovers: Is This Time Different?" *Journal of International Money and Finance* 152: 103278.
- Cobham, D. 2025. "Monetary Policy Frameworks from 1999 to 2023." SSRN Working Paper 5156869, Social Science Research Network.
- Das, M., G. Gopinath, and Ş. Kalemli-Özcan. 2022. "Preemptive Policies and Risk-Off Shocks in Emerging Markets." NBER Working Paper 29615, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- David, A. C., S. Pienknagura, and J. F. Yépez. 2025. "Can Fiscal Consolidations Announcements Help Anchor Inflation Expectations?" *Journal of International Money and Finance* 151: 103247.
- Ding, S. I. 2005. "Politicians and Banks: Political Influences on Government-Owned Banks in Emerging Markets." *Journal of Financial Economics* 77 (2): 453–79.
- Dube, A., D. Girardi, Ò. Jordà, and A. M. Taylor. 2023. "A Local Projections Approach to Difference-in-Differences Event Studies." NBER Working Paper 31184, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Easterly, W., M. Kremer, L. Pritchett, and L. H. Summers. 1993. "Good Policy or Good Luck? Country Growth Performance and Temporary Shocks." *Journal of Monetary Economics* 32 (3): 459–83.
- End, N. 2023. "Big Brother Is Also Being Watched: Measuring Fiscal Credibility." *Journal of Macroeconomics* 77: 103548.
- End, N., and M. J. H. Hong. 2022. "Trust What You Hear: Policy Communication, Expectations, and Fiscal Credibility." IMF Working Paper 22/036, International Monetary Fund, Washington, DC.
- English, B., K. Forbes, and A. Ubide, eds. 2024. *Monetary Policy Responses to Post-Pandemic Inflation*. London: CEPR Press.
- Erceg, C. J., J. Lindé, and M. Trabandt. 2024. "Monetary Policy and Inflation Scars." IMF Working Paper 24/036, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Erel, I., J. Liebersohn, C. Yannelis, and S. Earnest. 2023. "Monetary Policy Transmission through Online Banks." NBER Working Paper 31380, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Eyraud, L., M. X. Debrun, A. Hodge, V. D. Lledo, and M. C. A. Pattillo. 2018. "Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability." IMF Staff Discussion Note 18/004, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Fischer, S. 2015. "Central Bank Independence." 2015 Herbert Stein Memorial Lecture, National Economists Club, November 4, Washington, DC.
- Frankel, J. A., C. A. Végh, and G. Vuletin. 2013. "On Graduation from Fiscal Procyclicality." *Journal of Development Economics* 100 (1): 32–47.
- Gavin, M., and R. Perotti. 1997. "Fiscal Policy in Latin America." In *NBER Macroeconomic Annual*, vol. 12, edited by B. Bernanke and J. Rotemberg, 11–61. Cambridge, MA: MIT Press.

- Ghosh, M. A. R., M. J. D. Ostry, and M. S. Qureshi. 2017. "Managing the Tide: How Do Emerging Markets Respond to Capital Flows?" IMF Working Paper 17/069, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Goldberg, L. S., and S. Krogstrup. 2023. "International Capital Flow Pressures and Global Factors." *Journal of International Economics* 146: 103749.
- Gomez-Gonzalez, J. E., O. M. Valencia, and G. A. Sánchez. 2022. "How Fiscal Rules Can Reduce Sovereign Debt Default Risk." *Emerging Markets Review* 50: 100839.
- Gourinchas, P. O., and M. Obstfeld. 2012. "Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First." *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (1): 226–65.
- Grigoli, F., A. Herman, and A. Swiston. 2019. "A Crude Shock: Explaining the Short-Run Impact of the 2014–16 Oil Price Decline across Exporters." *Energy Economics* 78: 481–93.
- Grigoli, F., D. Sandri, and A. Schrimpf. Forthcoming. "Tug of War: Global Spillovers and Monetary Policy Autonomy in Emerging Markets." International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gruss, B., and S. Kebhaj. 2019. "Commodity Terms of Trade: A New Database." IMF Working Paper 19/021, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Hardy, B., D. Igan, and E. Kharroubi. 2024. "Resilience in Emerging Markets: What Makes It, What Could Shake It?" *BIS Bulletin* 88, Bank for International Settlements, Basel.
- Harikrishnan, N., B. Silk, and E. Yoldas. 2023. "US Interest Rates and Emerging Market Currencies: Taking Stock 10 Years after the Taper Tantrum." *FEDS Notes*, October 4.
- Hofmann, B., I. Shim, and H. S. Shin. 2016. "Sovereign Yields and the Risk-Taking Channel of Currency Appreciation." BIS Working Paper 538, Bank for International Settlements, Basel.
- Ilzetki, E., E. G. Mendoza, and C. A. Végh. 2013. "How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers?" *Journal of Monetary Economics* 60 (2): 239–54.
- Ilzetki, E., and C. A. Végh. 2008. "Procyclical Fiscal Policy in Developing Countries: Truth or Fiction?" NBER Working Paper 14191, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- International Monetary Fund (IMF). 2023a. "Integrated Policy Framework—Principles for the Use of Foreign Exchange Intervention." IMF Policy Paper 2023/061, International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2023b. "Review of the Flexible Credit Line, the Short-Term Liquidity Line and the Precautionary and Liquidity Line, and Proposals for Reform." IMF Policy Paper 2023/039, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ioannidou, V., S. Kokas, T. Lambert, and A. Michaelides. 2025. "(In)dependent Central Banks." SSRN Working Paper 4262695, Social Science Research Network.
- Kose, A., and E. Prasad. 2010. *Emerging Markets: Resilience and Growth amid Global Turmoil*. Washington, DC: Brookings Institution.
- Lane, P. R., and G. M. Milesi-Ferretti. 2011. "The Cross-Country Incidence of the Global Crisis." *IMF Economic Review* 59 (1): 77–110.
- Levy-Yeyati, E., and F. Sturzenegger. 2005. "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words." *European Economic Review* 49 (6): 1603–35.
- Liang, P., M. Sampaio, and S. Sarkisyan. 2024. "Digital Payments and Monetary Policy Transmission." Ohio State University Working Paper 2024-14, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics, Columbus, OH.
- Lisi, G. 2022. "IMF's Precautionary Lending Instruments: Have They Worked?" IMF Working Paper 22/256, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Mauro, P., R. Romeu, A. Binder, and A. Zaman. 2015. "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy." *Journal of Monetary Economics* 76: 55–70.
- Mendoza, E. G., and J. D. Ostry. 2008. "International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy 'Responsible'?" *Journal of Monetary Economics* 55 (6): 1081–93.
- Miranda-Agrippino, S., and H. Rey. 2020a. "The Global Financial Cycle after Lehman." *AEA Papers and Proceedings* 110: 523–28.
- Miranda-Agrippino, S., and H. Rey. 2020b. "US Monetary Policy and the Global Financial Cycle." *Review of Economic Studies* 87 (6): 2754–76.
- Obstfeld, M., J. D. Ostry, and M. S. Qureshi. 2019. "A Tie That Binds: Revisiting the Trilemma in Emerging Market Economies." *Review of Economics and Statistics* 101 (2): 279–93.
- Pedersoli, S., and A. F. Presbitero. 2023. "Public Debt Management and Private Financial Development." *Economic Systems* 47 (1): 101010.
- Presbitero, A. F., and U. Wiriadinata. 2022. "Public Debt and r - g at Risk." SSRN Working Paper 3710776, Social Science Research Network.
- Reinhart, C. M., K. S. Rogoff, and M. A. Savastano. 2003. "Debt Intolerance." *Brookings Papers on Economic Activity* 34: 1–74.
- Rey, H. 2015. "Dilemma Not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence." NBER Working Paper 21162, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Romelli, D. 2024. "Trends in Central Bank Independence: A De-Jure Perspective." BAFFI CAREFIN Centre Research Paper 217, Bocconi University, Milan.
- Unsal, D. F., C. Papageorgiou, and H. Garbers. 2022. "Monetary Policy Frameworks: An Index and New Evidence." IMF Working Paper 22/022, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Végh, C. A. 2015. "Fiscal Policy in Emerging Markets: Procyclicality and Graduation." *NBER Reporter* 4: 8–12.

DECISIONES DE POLÍTICA INDUSTRIAL PARA PROMOVER EL CRECIMIENTO Y LA RESILIENCIA

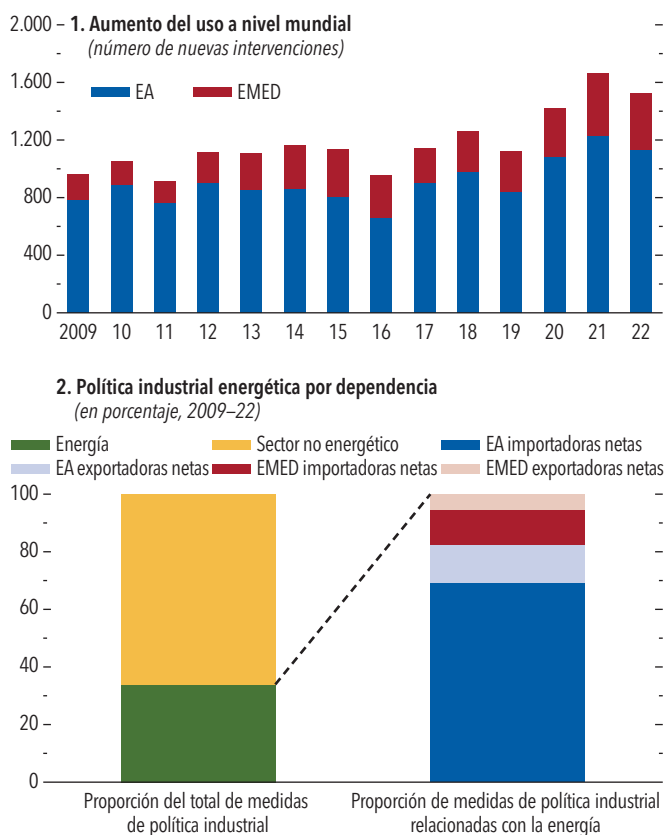
Los países buscan cada vez más redefinir sus economías dirigiendo el apoyo público a determinados sectores y empresas. Los motivos para ello son muy diversos, pero suelen incluir una atención especial al desarrollo de sectores estratégicos, con miras a aumentar la productividad y el crecimiento futuros y reducir la dependencia de las importaciones en sectores clave, como la energía. En este capítulo se echa mano de modelos teóricos, datos empíricos y estudios de casos para indagar sobre las condiciones que más favorecen la eficacia de las políticas industriales. Un modelo estilizado extraído de estudios sobre industrias incipientes muestra que las políticas industriales pueden ayudar a la producción en el país de origen y recuperar terreno respecto a la frontera tecnológica mundial en un sector donde las empresas se tornan más eficientes cuanto más producen. Sin embargo, esto se produce a costa de un aumento de los precios al consumidor durante la fase de convergencia, y en ello influyen las condiciones de partida, como el tamaño de la brecha tecnológica, la rapidez con la que las empresas aprenden de la experiencia y el tamaño del mercado. Tales políticas también pueden acarrear un gasto público sustancial, algo importante que se ha de tener en cuenta en un contexto de deuda elevada y limitado espacio fiscal en muchos países. La experiencia demuestra que las políticas industriales recientes —que constituyen fundamentalmente una combinación de apoyo directo y financiamiento subsidiado— se asocian a mejores resultados en los sectores en los que se aplican, pero la magnitud de los efectos es reducida. Además, es probable que tales intervenciones tengan efectos indirectos en otros sectores, algo difícil de determinar en la práctica. El uso de un modelo comercial cuantitativo multisectorial para examinar el impacto agregado de las políticas indica que la focalización inadecuada de las intervenciones podría reducir la productividad

Los autores de este capítulo son Shekhar Aiyar (codirector), Hippolyte Balima, Mehdi Benatiya Andaloussi (codirector), Thomas Kroen, Rafael Machado Parente, Chiara Maggi, Yu Shi y Sebastian Wende, con aportes de Lorenzo Rotunno y Simon Voigts, y la asistencia de Shrihari Ramachandra y Yarou Xu en las tareas de investigación. Andrés Rodríguez-Clare fue el asesor externo. El capítulo contó con los comentarios de Mary E. Lovely, así como de revisores y participantes en seminarios internos.

agregada, al desplazarse los factores de producción de un sector a otro. Por ejemplo, los subsidios generalizados al sector energético podrían disminuir la dependencia de las importaciones de combustibles fósiles al tiempo que reducen la productividad en los sectores no energéticos. En general, las conclusiones del capítulo indican que las autoridades económicas deberían ser plenamente conscientes de los costos de oportunidad y las disyuntivas: si bien la política industrial puede aumentar la producción en el sector en el que se aplica, esto ha de hacerse sin perder de vista otras consideraciones, como el costo fiscal, el aumento de los precios al consumidor y la posible asignación ineficiente de los recursos. Por ello, una focalización y unas salvaguardias adecuadas, la disciplina del mercado y las reformas estructurales complementarias son elementos cruciales de un paquete de medidas de política industrial bien concebido.

Introducción

La desaceleración mundial del crecimiento económico, junto con las preocupaciones sobre las perturbaciones en las cadenas de suministro y la seguridad energética, ha generado un renovado interés en las políticas que impulsan el crecimiento y la resiliencia, en particular la política industrial. Estas intervenciones buscan estimular la transformación estructural proporcionando apoyo público en forma de subsidios y otras medidas de trato preferente a determinados sectores o empresas. Centrar la atención en empresas o sectores específicos es clave; si bien las medidas de política más generales, como las reformas estructurales y las políticas macroeconómicas, también pueden influir en la economía, dichas medidas no se consideran medidas de política industrial. En principio, la política industrial puede abordar las fallas de mercado que limitan el desarrollo de la capacidad de producción, por ejemplo, cuando los costos disminuyen con el aumento de la producción a nivel sectorial. En la práctica, la política industrial adopta múltiples formas y se utiliza para perseguir diversos objetivos, como impulsar el crecimiento de la productividad, proteger los empleos del sector

Gráfico 3.1. Evolución mundial de las políticas industriales

Fuentes: Administración de Información Energética de Estados Unidos; Global Trade Alert; Juhász *et al.*, 2022, 2025, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La política industrial se define como una actuación estatal dirigida a cambiar la estructura de la economía nacional, siguiendo el enfoque basado en textos de Juhász *et al.* (2022, 2025). En el panel 1, las barras muestran el número de nuevas intervenciones de política industrial introducidas por EA y EMED. En el panel 2, la primera barra muestra la proporción de intervenciones de política industrial dirigidas a productos relacionados con la energía, definidas como aquellas que incluyen al menos un producto energético según los códigos de seis dígitos del Sistema Armonizado. La segunda barra desglosa estas intervenciones por dependencia energética y grupo de ingresos de los países. Los países son importadores (o exportadores) netos de energía si su consumo de energía excede (o es inferior a) la producción. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

de manufactura, acrecentar la resiliencia mediante la creación de cadenas de suministro locales, lograr la autosuficiencia en sectores clave como la energía y diversificar la economía mediante el desarrollo de industrias incipientes. La importancia de la política industrial como herramienta de política ha ido en aumento en el contexto de las crecientes tensiones geopolíticas.

Desde 2009, el número de nuevas intervenciones de política industrial ha aumentado significativamente, con una notable aceleración tras el inicio de la pandemia de COVID-19 (gráfico 3.1, panel 1).

En ningún otro sector se ha hecho más evidente que en el sector energético. Un tercio de todas las medidas de política industrial aplicadas entre 2009 y 2022 se centraron en al menos un producto del sector energético, y cerca del 80% de ellas se implementaron en países energéticamente dependientes (gráfico 3.1, panel 2). Varios países han recurrido a la política industrial para impulsar la seguridad energética reduciendo la dependencia de las importaciones de combustibles fósiles y acelerando la electrificación de la economía.

En plena escalada mundial de la política industrial, este capítulo proporciona un marco analítico para examinar, a nivel interno, las ventajas, los riesgos y las disyuntivas macroeconómicas asociadas a esas estrategias. El análisis se centra tanto en el nivel sectorial como en los resultados agregados, en particular, el valor agregado, la productividad y la asignación de recursos, al tiempo que expone las disyuntivas y los riesgos económicos. En todo el análisis, un enfoque en el sector energético sirve tanto para ilustrar los principios generales como para destacar la relevancia de un caso especial de política industrial. Muchos países intentan reducir la dependencia de las importaciones de combustibles fósiles promoviendo la producción nacional de tecnología limpia. Además, el sector energético tiene abundantes vínculos con otros sectores, lo que contribuye a que su desempeño resulte importante para toda la economía. Para mantener el análisis en un marco delimitado y manejable, el capítulo se centra en los efectos de la política industrial en los resultados internos, pues es probable que revistan la mayor importancia para los responsables de la formulación de políticas¹.

¹Aunque no es el tema central de este capítulo, la política industrial a gran escala también puede tener efectos indirectos entre países y desencadenar represalias por parte de los socios comerciales. Según un reciente estudio del FMI, los efectos internos de las políticas industriales se ven afectados por los subsidios y las barreras comerciales que despliegan los socios comerciales (Hodge *et al.*, 2024; Rotunno y Ruta, 2025); por otra parte, las recientes políticas industriales han desencadenado represalias (Evenett *et al.*, 2024). Los marcos teóricos muestran que la coordinación internacional de las políticas industriales podría mejorar los resultados a escala mundial, y que las represalias podrían desencadenar una dispendiosa carrera global de subsidios (Ju *et al.*, 2024; Lashkaripour y Lugovsky, 2023). En el recuadro 3.2 se observa que, en la Unión Europea, los subsidios a nivel nacional dirigidos a las empresas locales pueden afectar negativamente a las empresas competidoras de otros países del continente. Más allá de los efectos indirectos en el comercio, Gopinath *et al.* (2025), Graziano *et al.* (2024) y Ruta y Sztajerowska (2025) demuestran que las políticas industriales pueden influir en los flujos transfronterizos de inversión extranjera directa.

El capítulo analiza cuatro preguntas principales:

- *¿Cómo han evolucionado recientemente las políticas industriales?* ¿Qué tipos de instrumentos de política industrial se han utilizado? ¿Cuáles son los principales objetivos planteados?
- *¿Cuáles son las principales justificaciones económicas para el uso de la política industrial?* ¿Qué tipos de fallas de mercado se supone que deben abordar las políticas industriales? ¿Qué tipo de disyuntivas presentan, tanto en la teoría como en la práctica? ¿Y cuáles son los costos de oportunidad en cuanto a recursos fiscales con usos alternativos?
- *Empíricamente, ¿cuáles son los efectos de la política industrial en los sectores objetivo?* ¿Cómo difieren en función de las principales características sectoriales y empresariales? ¿Son distintos los impactos de las políticas dirigidas al sector energético que los de las políticas aplicadas en otros sectores?
- *¿Cuáles son los efectos de equilibrio general de la política industrial?* El impacto en un sector determinado, ¿se extiende a otros sectores a medida que se reasignan los recursos? ¿Puede la política industrial distorsionar la eficiencia en la asignación de recursos y aumentar la asignación ineficiente entre sectores? ¿Producen mejores resultados macroeconómicos las políticas específicas del sector energético que las políticas dirigidas a otros sectores?

Para dar respuesta a estas preguntas, en el capítulo se emplea un conjunto de análisis empíricos, simulaciones basadas en modelos y estudios de casos. Los principales hallazgos son los siguientes:

- *Las políticas industriales están regresando con fuerza, y se están utilizando para perseguir una serie de objetivos a nivel nacional.* Las políticas industriales recientes suelen adoptar la forma de subsidios importantes y persiguen múltiples objetivos nacionales, que van desde el aumento de la productividad y la convergencia tecnológica hasta la protección del empleo y la autosuficiencia en sectores clave, incluido el energético.
- *La eficacia de las políticas industriales no está garantizada y depende de la formulación, la implementación y las condiciones macroeconómicas generales.* Las simulaciones de los modelos y los datos empíricos muestran que las políticas industriales pueden ayudar con el puntapié inicial de las industrias nacionales, especialmente cuando la productividad aumenta con el producto. Pero su eficacia se ve afectada por características específicas del sector que pueden ser difíciles de determinar de antemano, como la tasa

de aprendizaje basado en la experiencia y el tamaño potencial del mercado. Los estudios de casos de Corea y Brasil demuestran que la focalización adecuada, una implementación cuidadosa, medidas de política complementarias y la estabilidad macroeconómica son fundamentales para lograr buenos resultados.

- *Las políticas industriales suelen implicar disyuntivas entre objetivos contrapuestos.* La producción de un sector estratégico en el país de origen podría encarecer los precios al consumidor durante largos períodos, y la consecución de determinados objetivos de política industrial podría requerir cuantiosos desembolsos fiscales, que entrañan un notable costo de oportunidad. Por ejemplo, podrían destinarse recursos fiscales a reformas estructurales de alto rendimiento cuya aplicación no requiera información sectorial granular.
- *Si bien las políticas industriales pueden generar beneficios a nivel sectorial, podría seguir siendo difícil lograr que generen beneficios económicos de mayor alcance.* Aun si los resultados sectoriales son positivos, las políticas industriales pueden tener efectos indirectos negativos en otros sectores, acaparando recursos de sectores donde no se aplican. Si esos sectores son muy productivos o presentan economías de escala, la productividad agregada podría disminuir.

Al inicio del capítulo se documenta el auge reciente de las políticas industriales. A continuación, se ofrece un modelo estilizado de protección de las industrias incipientes que se utiliza para ilustrar las disyuntivas y riesgos intertemporales de la política industrial. Un modelo macroeconómico dinámico con un sector energético granular enriquece el análisis al examinar las disyuntivas ligadas a la política industrial dirigida a este sector. Los estudios de casos ilustran los mecanismos descritos en el modelo y ponen en contexto a los marcos de apoyo y a los desafíos de implementación. A continuación, en el capítulo se presentan datos empíricos que revelan que las políticas industriales están asociadas con mejoras moderadas en los sectores objetivo y que sus efectos varían de un país a otro. Un modelo comercial cuantitativo muestra que la política industrial crea efectos indirectos en sectores donde no se aplica y cómo esto puede causar una asignación ineficiente y reducir los efectos agregados. El capítulo concluye con las implicaciones para las políticas².

²Los análisis de este capítulo refuerzan la orientación planteada en publicaciones recientes del FMI sobre política industrial (véase, por ejemplo, el capítulo 2 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2024, y FMI, 2024).

El regreso de la política industrial

El resurgimiento de la política industrial se caracteriza por un predominio de medidas basadas en subsidios (gráfico 3.2, panel 1)³. Estas comprenden financiamiento subsidiado —subsidios destinados a paliar dificultades financieras de empresas y sectores específicos, como garantías de préstamos y subsidios para el pago de intereses— y medidas de apoyo directo, que incluyen transferencias como subvenciones y ayuda estatal⁴. Tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo, el financiamiento subsidiado y las medidas de apoyo directo representaron más del 80% de las intervenciones, mientras que otras modalidades de política industrial, que incluyen medidas arancelarias y no arancelarias, solo desempeñaron un papel marginal⁵.

Resulta intrínsecamente difícil realizar una agregación de los costos fiscales totales de estos subsidios, dado que abarcan un amplio abanico de instrumentos de política, que difieren de un país a otro y que pueden ser implementados por el gobierno central, a través de empresas estatales, o a escala local. Hechas estas salvedades, las estimaciones disponibles, incluidas las nuevas sobre China (recuadro 3.1), indican que el costo fiscal de la política industrial es considerable, y equivale a varios puntos porcentuales del PIB al año (gráfico 3.2, panel 2).

³En el anexo en línea 3.1 figuran las referencias a las fuentes de datos utilizadas en este capítulo. Los hechos estilizados que se presentan en esta sección son, en términos generales, congruentes con el uso de algoritmos alternativos que categorizan la política industrial mediante los datos de Global Trade Alert presentes en la nueva base de datos denominada Nuevo Observatorio de Política Industrial (NIPO, por su sigla en inglés) (Evenett *et al.*, de próxima publicación). Todos los anexos en línea están disponibles en www.imf.org/en/Publications/WEO.

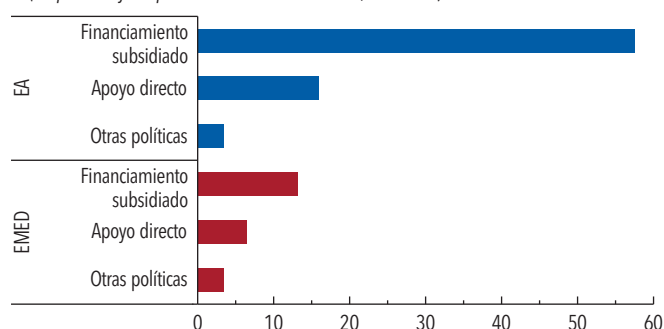
⁴Puede verse un desglose más detallado de los tipos de intervención clasificados en cada una de las tres categorías de políticas en el anexo 3.2 en línea. No existen datos exhaustivos sobre los costos fiscales asociados a cada tipo de intervención. En principio, y aunque esto excede el alcance de este capítulo, los distintos instrumentos podrían conllevar distintos riesgos, como los derivados del nivel de deuda de los sectores público y privado, la disponibilidad de crédito, la estabilidad financiera y la gobernanza, en particular la corrupción.

⁵Sin embargo, en los últimos años, el uso de estas otras formas de política industrial ha crecido más rápidamente que el financiamiento subsidiado y las medidas de apoyo directo en las economías avanzadas, según los datos disponibles hasta finales de 2022.

Gráfico 3.2. Intervenciones de política industrial por instrumento y estimación de costos fiscales

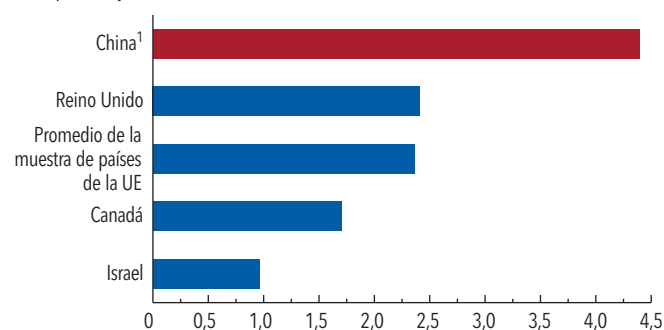
1. Intervenciones por instrumento

(en porcentaje implementado a nivel mundial, 2009–22)



2. Estimación de costos fiscales

(en porcentaje del PIB, 2021)



Fuentes: García-Macia, Kothari y Tao, 2025; Juhász *et al.*, 2022, 2025; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), 2025, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 destaca la distribución de las políticas industriales aplicadas entre 2009 y 2022 por instrumento utilizado en las EA y EMED. "Financiamiento subsidiado" y "apoyo directo" hacen referencia a medidas basadas en subsidios. "Otras políticas" abarca las barreras comerciales arancelarias y no arancelarias. En el anexo 3.2 en línea puede verse un desglose detallado de estas categorías de políticas. El panel 2 muestra los costos fiscales estimados de las medidas de política industrial como proporción del PIB para algunas economías de las que se dispone de datos. Estos costos incluyen el apoyo proporcionado en forma de donaciones, gastos tributarios e instrumentos financieros. Estados Unidos no está incluido en el panel 2 debido a la falta de estimaciones comparables de los costos fiscales. Sin embargo, los datos disponibles de la OCDE indican que el gasto fiscal de Estados Unidos en políticas industriales verdes adoptadas como parte de los programas de recuperación de la COVID-19 supuso aproximadamente el 3,2% del PIB anual. Los países de la UE representan el promedio de la muestra correspondiente a Dinamarca, Francia, Irlanda, Italia, Países Bajos y Suecia. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

¹Los datos de China se refieren a 2023 e incluyen subsidios relacionados con las tierras.

Justificación y motivaciones económicas

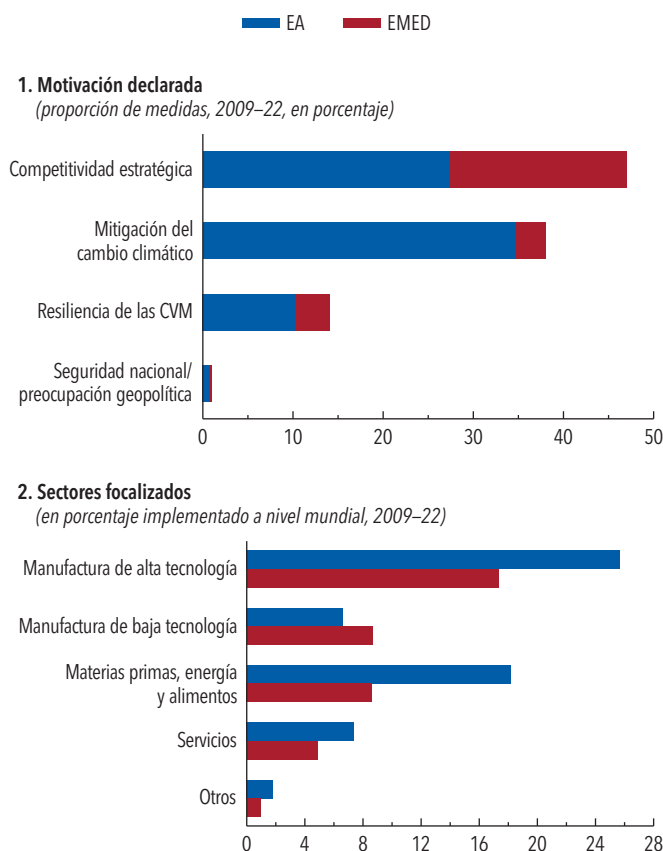
La justificación económica de la política industrial suele ser la corrección de fallas de mercado, que impiden una asignación eficiente de los recursos. Los análisis que se presentan en este capítulo se centran en las industrias incipientes, que se encuentran en una fase temprana de desarrollo a nivel nacional y están rezagadas respecto de la frontera tecnológica a escala mundial. Si los costos de producción de estas industrias disminuyen a medida que aumenta su producción, podría justificarse un apoyo público focalizado para facilitar su expansión⁶. Aunque esas han sido tradicionalmente las justificaciones más utilizadas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo —y así fue en Brasil y en Corea en la década de 1970—, son cada vez más frecuentes en las economías avanzadas, con el fin de brindar apoyo a industrias nacionales estratégicas que se encuentran rezagadas respecto a la frontera mundial, como las tecnologías limpias y los semiconductores.

En la práctica, las motivaciones de la política industrial son muy variadas y, en ocasiones, pueden superponerse. Aumentar la competitividad en sectores estratégicos es una de las principales razones de las intervenciones, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 3.3, panel 1)⁷. En las economías avanzadas, la mitigación del cambio climático y la resiliencia de las cadenas de valor mundiales también ocupan un lugar destacado entre los objetivos de política. Aunque las preocupaciones no económicas como la seguridad nacional y la geopolítica parecen menos importantes, puede que fomenten, al menos en parte, la motivación subyacente a los objetivos inmediatos, como la competitividad estratégica y la resiliencia de las cadenas de valor mundiales (Aiyar *et al.*, 2023).

⁶La política industrial puede enfocarse en otras fallas de mercado (como las que se producen por asimetrías de información, acciones colectivas y deficiencias de coordinación), ayudar con el puntapié inicial de sectores que enfrentan altos costos fijos (Baquie *et al.*, 2025) o relajar fricciones financieras (Itskhoki y Moll, 2019). También se ha utilizado para subsanar deficiencias en materia de infraestructura, estimular la diversificación (Juhász, Lane y Rodrik, 2023) y apoyar a sectores con importantes efectos indirectos positivos a nivel nacional (García-Macia y Sollaci, 2025).

⁷Como se indica en Evenett *et al.* (2024), se considera que el motivo de una política es la “competitividad estratégica” si su objetivo es promover la competitividad o la innovación a nivel nacional en un producto o sector estratégico. Entre los sectores estratégicos se cuentan los de equipos médicos, semiconductores, minerales críticos, productos de uso militar y civil, tecnologías de baja emisión de carbono y otras tecnologías avanzadas.

Gráfico 3.3. Motivación de las políticas industriales y sectores focalizados



Fuentes: Evenett *et al.*, 2024; Evenett *et al.*, de próxima publicación; Global Trade Alert; Juhász *et al.*, 2022, 2025, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La política industrial se define como una actuación estatal dirigida a cambiar la estructura de la economía nacional, siguiendo el enfoque basado en textos de Juhász *et al.* (2022, 2025). El panel 1 destaca las motivaciones expuestas por los gobiernos para introducir una nueva política industrial entre 2009 y 2022, sobre la base del subconjunto de medidas de las que se dispone de datos. El panel 2 muestra la distribución de las intervenciones de política industrial por sectores focalizados en las EA y EMED entre 2009 y 2022. Los sectores se categorizan según la revisión 2 de la clasificación de dos dígitos NACE. La manufactura de alta tecnología incluye productos informáticos, electrónicos y ópticos; equipos eléctricos; productos químicos; productos farmacéuticos; metales básicos y fabricados; maquinaria y equipo, y vehículos de motor y otro material de transporte. La manufactura de baja tecnología incluye madera; papel; imprenta; textiles; vestimenta; cuero; caucho, plástico y productos minerales no metálicos; muebles; otras manufacturas, y reparaciones. CVM = cadenas de valor mundiales; EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

El desglose sectorial de las intervenciones de política industrial revela que las economías avanzadas se centran principalmente en la manufactura de alta tecnología y el sector energético (gráfico 3.3, panel 2). En cambio, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el enfoque es más amplio y las intervenciones se distribuyen de forma más pareja entre las manufacturas de alta y de baja tecnología, la energía y los servicios.

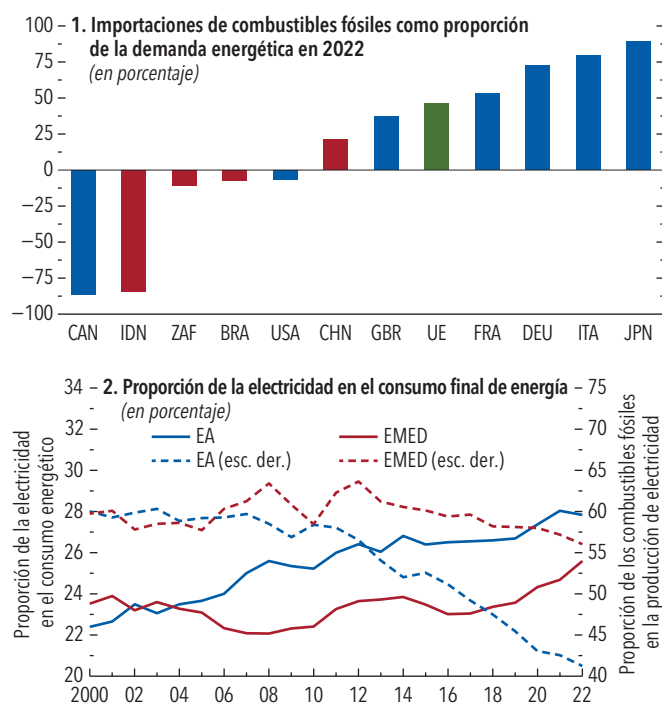
Independencia energética y aumento de la demanda de electricidad

En los últimos 15 años, las políticas industriales han puesto el foco en los productos energéticos con el fin de estimular una transformación estructural del sector energético, ayudar a reducir las emisiones totales de gases de efecto invernadero en algunos países, impulsar o diversificar la producción de energía en los países exportadores netos y promover la independencia energética. En realidad, muchos países importadores netos de energía dependen en gran medida de las importaciones de combustibles fósiles para cubrir sus necesidades energéticas. Por ejemplo, las importaciones de combustibles fósiles cubren más del 80% de las necesidades energéticas en Japón, cerca del 50% en la Unión Europea (UE) y alrededor del 20% en China (gráfico 3.4, panel 1). Aunque la importación de energía puede ser una solución eficiente en función del costo en muchos países, en general se considera que aumenta la vulnerabilidad a los shocks externos, lo cual entraña riesgos para la seguridad y la resiliencia nacionales.

Para reducir la dependencia de las importaciones de combustibles fósiles, las autoridades económicas han alentado a sustituir los principales usos de los combustibles fósiles por electricidad, aumentando la proporción de la electricidad en el consumo final de energía (véase el gráfico 3.4, panel 2). En paralelo, la producción de electricidad depende cada vez menos de los combustibles fósiles —particularmente en las economías avanzadas (línea de puntos azul)— gracias a la rápida adopción de nuevas tecnologías, como las renovables. Con frecuencia, la política industrial se ha utilizado para ayudar a desarrollar la fabricación interna de tecnologías limpias, a menudo en su etapa incipiente, lo que se analizará en una sección posterior. La atención prestada al sector eléctrico también ha estado motivada por la creciente demanda de electricidad impulsada por la adopción de tecnologías emergentes, como los vehículos eléctricos y los centros de datos. De aquí a 2030, la demanda de electricidad global de los centros de datos y los vehículos eléctricos superará el consumo eléctrico actual de la mayoría de los países (Bogmans *et al.*, 2025; gráfico 3.2.2 del anexo en línea).

Ante el creciente interés por relocalizar internamente la producción de industrias estratégicas, en la siguiente sección se examina el fundamento teórico detrás del apoyo a una industria que actualmente se encuentra

Gráfico 3.4. La política industrial para la seguridad energética y el aumento de las necesidades de electricidad



Fuentes: Administración de Información Energética de Estados Unidos, Agencia Internacional de Energía, Eurostat y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra las importaciones de energía respecto a la demanda de energía. Demanda de energía = producción + importaciones – exportaciones – búnkeres de barcos internacionales – búnkeres de aviación internacional ± variaciones de existencias. Los combustibles fósiles incluyen la proporción de carbón, turba y petróleo; crudo, líquidos de gas natural y materias primas; gas natural, y productos derivados del petróleo. Las importaciones de combustibles fósiles se miden como importaciones netas; los valores positivos indican importadores netos y los negativos son exportadores netos. En el panel 2, la muestra comprende 34 EA y 27 EMED. Las líneas representan el promedio simple de los países de cada grupo. Las leyendas de los datos del gráfico utilizan los códigos de país de la ISO. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; UE = Unión Europea.

rezagada con respecto a la frontera tecnológica mundial. Ese análisis se basa en estudios sobre industrias incipientes, que resaltan las posibles mejoras de eficiencia derivadas del apoyo a un sector en su etapa inicial de desarrollo nacional.

La política industrial para proteger las industrias incipientes

Un modelo estilizado sencillo con dos países y una dinámica sectorial de aprendizaje por la práctica basado en la experiencia sirve para ilustrar las ventajas sectoriales que los países podrían intentar aprovechar mediante la

política industrial, las disyuntivas en juego y cómo estas dependen de las condiciones de partida de los países. El modelo se basa en la literatura especializada sobre la protección de las industrias incipientes (Harrison y Rodríguez-Clare, 2010; Melitz, 2005; Redding, 1999) y se fija en dos características fundamentales:

- **El aprendizaje sectorial basado en la experiencia de una industria incipiente:** a fin de aprovechar el potencial de alcanzar el nivel de la frontera mundial, el modelo presenta un sector joven de alta tecnología —la industria incipiente— que aprende sobre la base de la experiencia⁸. En la industria incipiente, los costos marginales disminuyen con el tiempo gracias a la experiencia acumulada en la producción. Esto da lugar a una justificación para las intervenciones de política industrial sobre la base de criterios puramente económicos. El otro sector no incluye el aprendizaje basado en la experiencia y abarca una combinación de industrias más maduras⁹.
- **Un país rezagado respecto a la frontera mundial:** el modelo presenta dos países, uno de los cuales es el líder tecnológico que ha acumulado mayor experiencia de producción y, por lo tanto, presenta menores costos iniciales. En todo el análisis, las simulaciones del modelo toman la perspectiva del país rezagado en materia de tecnología, del que se presupone una desventaja de costos del 30% como punto de partida respecto al líder. En términos generales, esto es congruente con el punto medio de las brechas de costos entre los líderes tecnológicos y los seguidores que se observa en la literatura sobre la protección de las industrias incipientes y el

aprendizaje basado en la experiencia¹⁰. Además, se presupone que el líder extranjero ha acumulado una experiencia cinco veces mayor que el país de origen en la industria incipiente¹¹.

La política industrial, que consiste en una combinación de subsidios y proteccionismo comercial, puede incentivar la producción de alta tecnología en el país de origen, aunque tiene otros efectos dinámicos conexos. En el gráfico 3.5 se comparan los resultados para un país rezagado respecto a la frontera mundial en el sector de la industria incipiente en dos escenarios: uno en el que el país de origen aplica la política industrial en el sector (línea azul continua) y un escenario base en el que no lo hace (línea discontinua)¹².

En el contexto de la política industrial, la producción interna aumenta más de 10 veces gracias a los subsidios a la producción y el proteccionismo comercial. Como los productores nacionales aprenden sobre la base de la experiencia, sus costos de producción disminuyen rápidamente (gráfico 3.5, paneles 1 y 2). Esto conlleva dos costos. En primer lugar, aun cuando la política industrial contribuye a que los costos de producción interna disminuyan significativamente con el tiempo, los precios al consumidor aumentan temporalmente y permanecen elevados durante un largo período de tiempo (gráfico 3.5, panel 3). Esto ocurre porque el proteccionismo comercial aumenta los precios que enfrentan los consumidores por los bienes importados, al tiempo que los costos de producción interna siguen siendo más altos que los vigentes en la frontera durante la fase de convergencia. En segundo lugar, el subsidio

⁸En el modelo, el parámetro de aprendizaje basado en la experiencia resume la forma en que la experiencia acumulada puede reducir los costos de producción con el tiempo, por ejemplo, a medida que se mejoran los procesos de producción o que los trabajadores adquieren conocimientos especializados en la fábrica. Estas mejoras son particularmente notables en las primeras etapas de desarrollo de una industria.

⁹En las simulaciones, la tasa de aprendizaje sectorial en el sector de alta tecnología se fija en un 19%, lo que implica que una duplicación del producto sectorial da lugar a una disminución del 19% en los costos marginales. En líneas generales, esto es congruente con las curvas de costos y las estimaciones observadas empíricamente en la literatura académica (Barwick *et al.*, 2025, en el caso de los vehículos eléctricos) y las estimaciones de la industria (BNEF, 2024). En su revisión bibliográfica, Cooper y Johri (2002) sitúan la tasa habitual de aprendizaje en el 20%, mientras que Barwick *et al.* (2025) señalan un rango del 8% al 30%.

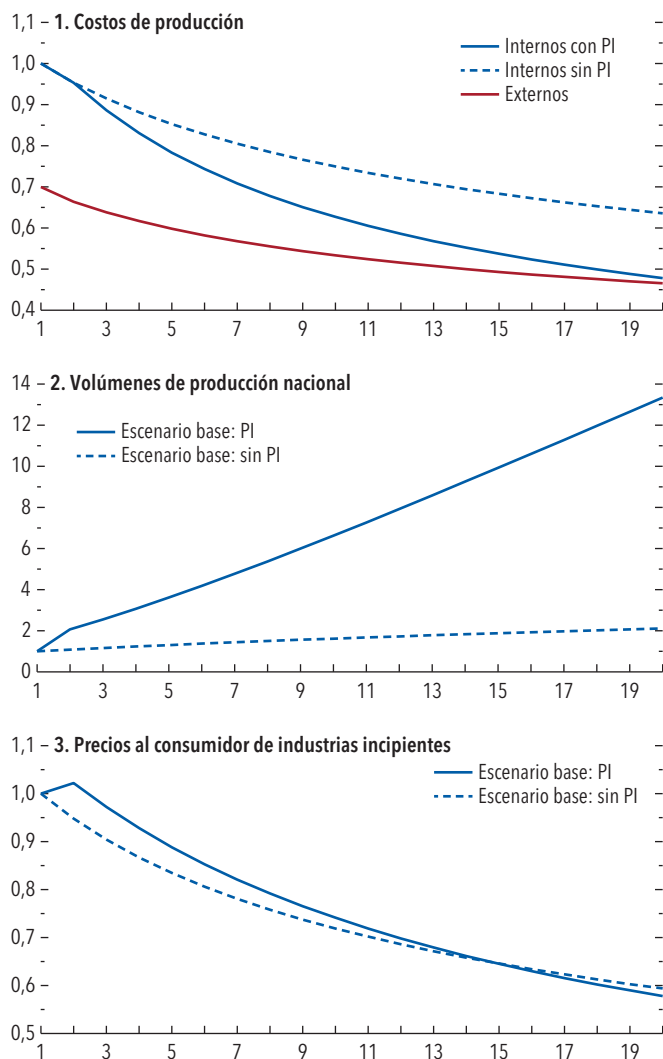
¹⁰Por ejemplo, en el caso de las baterías de vehículos eléctricos, Bloomberg New Energy Finance (2024) señala una brecha de costos del 30% entre China, por un lado, y Europa y Estados Unidos, por el otro. En cuanto a ejemplos históricos de protección de industrias en su etapa inicial, Luzio y Greenstein (1995) reportan una brecha de costos del 45% entre Brasil y Estados Unidos en el caso de las microcomputadoras en la década de 1980, mientras que Head (1994) da cuenta de una brecha de costos del 25% entre Estados Unidos y el Reino Unido en el caso de la hojalata a finales de la década de 1880.

¹¹En el análisis se utiliza una ventaja quintuple como punto medio, lo cual es comparable con los ejemplos destacados. Por ejemplo, en la producción de paneles solares, la experiencia acumulada de China es entre 8 y 12 veces mayor que la de la UE y Estados Unidos, y en los equipos de energía eólica, de 2 a 3 veces mayor (véase el gráfico 3.2.3 del anexo en línea).

¹²Las simulaciones se refieren a una política industrial por medio de la cual el país de origen impone un arancel del 10% y un subsidio a la producción del 12%. La política industrial se financia mediante impuestos de suma fija.

Gráfico 3.5. Las disyuntivas intertemporales dependen de la tasa de aprendizaje

(escenario base en el período 1 = 1; el tiempo está en el eje horizontal)

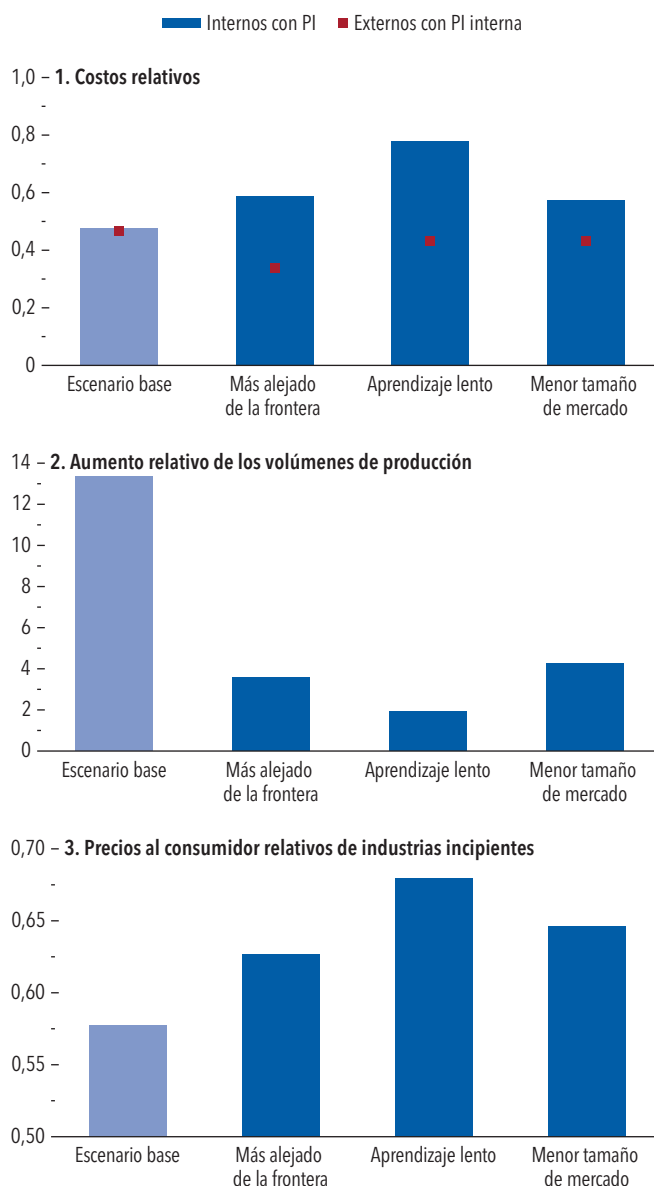


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Este gráfico es un ejemplo de modelo estilizado. El período 1 simula los resultados del modelo durante un período en que se presupone que no hay política industrial. Así, los resultados del período 1 son idénticos en ambos escenarios. En el escenario de política industrial se presupone que la economía nacional impone medidas de proteccionismo comercial y subsidios a la producción (12% de subsidios a la producción y 10% de aranceles) en el período 2 y en adelante. El escenario "sin política industrial" presupone que no hay políticas industriales desde el período 1 en adelante. La tasa de aprendizaje es del 19%. Las normalizaciones en el período 1 son las siguientes: los costos de producción, los volúmenes de producción y los precios al consumidor se normalizan a 1. PI = política industrial.

Gráfico 3.6. Ciertas características sectoriales clave determinan los efectos a largo plazo de la política industrial

(variación relativa, escenario base en el período 1 normalizado a 1)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los gráficos de barras muestran la variación relativa de los costos, los volúmenes de producción y los precios al consumidor en el período 20 en relación con el período 1. Cada escenario tiene un subsidio a la producción del 12% y un arancel del 10%. La tasa de aprendizaje en el escenario base es del 19%, y la ventaja de costo en el escenario base del país extranjero es del 30%. En el escenario "más alejado de la frontera", el país extranjero tiene una ventaja de costos del 40%. En el escenario de "tasa de aprendizaje lento", se presupone que la tasa de aprendizaje interna es la mitad; en el escenario de "menor tamaño de mercado", se supone que el país de origen no tiene acceso a las exportaciones. Los cuadrados rojos en el panel 1 indican la disminución relativa de los costos en el país extranjero en el período 20 en relación con el período 1 si el país de origen aplica una política industrial. PI = política industrial.

implica un costo fiscal, que se analizará con más detalle más adelante.

Sin embargo, las condiciones en las que la política industrial puede impulsar la producción nacional y permitir en el país un rápido aprendizaje basado en la experiencia dependen de parámetros clave y de las condiciones iniciales. En el gráfico 3.6 puede observarse la comparación entre los costos de producción interna, los volúmenes de producción y los precios al consumidor al final del período, regidos por la misma combinación de políticas industriales y en virtud de las principales características sectoriales del país de origen. Los resultados del experimento anterior, en azul claro, se comparan con los resultados obtenidos si el país de origen: 1) comienza más alejado de la frontera mundial; 2) registra una tasa de aprendizaje más lenta, o 3) se enfrenta a un mercado de menor tamaño; por ejemplo, por no tener acceso a los mercados de exportación¹³.

Cuando la política industrial se lleva a cabo desde una posición más rezagada respecto de la frontera¹⁴, los costos de producción nacional disminuyen más lentamente, ya que el volumen de producción aumenta solo 3,5 veces a largo plazo. Por lo tanto, hay menos aprendizaje basado en experiencia en el país. No obstante, el país de origen sigue dependiendo mayormente de las importaciones, aun cuando sus precios aumentan debido al proteccionismo comercial. Como los costos de producción interna disminuyen más lentamente, los precios al consumidor se reducen menos a lo largo del tiempo.

El apoyo público podría no producir los efectos deseados si los productores nacionales no logran aprender tan rápido como se preveía. Por ejemplo, el aprendizaje podría ser más lento si la escasez de

mano de obra cualificada limita las mejoras de los procesos de producción o si las barreras a la difusión de conocimiento extranjero frenan la adopción de tecnologías (Eugster *et al.*, 2022). Cuando la velocidad de aprendizaje en el país de origen es la mitad que en el país extranjero, los costos internos disminuyen más lentamente que en el país extranjero a medida que aumentan los volúmenes de producción. Por consiguiente, en lugar de alcanzar los costos de producción de la frontera, los costos internos divergen aún más con respecto a la frontera tecnológica, y siguen siendo un 80% más altos a largo plazo. Los volúmenes de producción interna no aumentan con el tiempo y los precios al consumidor permanecen más altos durante mucho más tiempo. Por lo tanto, el consumo interno también sigue siendo más moderado que en el escenario base.

Por otra parte, el tamaño del mercado es clave para que la política industrial genere una disminución de los costos de producción a través del aprendizaje basado en la experiencia. En el último escenario contrafáctico, se presupone que el país de origen no tiene acceso a los mercados de exportación. En ese caso, el pequeño tamaño del mercado limita la expansión del volumen de producción interna. Hay menos aprendizaje basado en la experiencia, porque el aumento de la producción es alrededor de un tercio del aumento de la producción en el escenario base, y la disminución del costo de producción ocurre de manera más lenta.

Por último, cabe señalar que el ejercicio no toma en cuenta el papel complementario determinante que pueden desempeñar en la mejora de la productividad las políticas estructurales no focalizadas. En el recuadro 3.3 se ofrece un análisis más detallado.

Enseñanzas de las principales políticas industriales, tanto actuales como pasadas

El modelo estilizado de la sección anterior ayudó a ilustrar el papel dinámico de la política industrial a nivel sectorial y mostró que su eficacia se ve afectada por muchos factores. En esta sección se busca enriquecer el análisis de manera más realista examinando dos casos de aplicación importantes. En primer lugar, para ilustrar posibles compensaciones, se utiliza un análisis de escenario más detallado de la política industrial vinculada a la seguridad energética en Europa, cuyo objetivo es impulsar la producción de tecnologías limpias en el país de origen. En segundo lugar, se revisan

¹³En el gráfico 3.6 se muestran los puntos finales después de 20 años. Las trayectorias dinámicas completas figuran en los gráficos 3.3.1–3.3.4 del anexo en línea.

¹⁴En la literatura especializada se ha discutido la posibilidad de que un país muy rezagado respecto de la frontera mundial pueda superar sin problema al líder tecnológico actual (Brezis *et al.*, 1991; Lee y Lim, 2001; Aghion, Akcigit y Howitt, 2015; Stiglitz, 2017). Por ejemplo, un país podría saltarse una tecnología concreta al adoptar el uso de teléfonos celulares de forma generalizada, en lugar de primero invertir en infraestructura de telefonía fija. El modelo estilizado de esta sección se centra en una sola tecnología y no tiene en cuenta tal salto. Sin embargo, el gráfico 3.3.1 del anexo en línea examina cómo los países podrían desde el inicio acercarse a la frontera en una tecnología determinada, por ejemplo, captando inversión extranjera directa o transferencias de tecnología de parte del líder tecnológico. En ese caso, al comenzar más cerca de la frontera, el país de origen no solo podría alcanzar la frontera mundial, sino superar al líder tecnológico dominante con el transcurso del tiempo.

dos casos históricos destacados, los de Brasil y Corea en la década de 1970, que ofrecen información más detallada sobre la formulación y aplicación adecuadas de la política industrial y otras políticas complementarias.

La política industrial, el sector eléctrico y la seguridad energética

Muchos países están tratando de reforzar la seguridad energética mediante la transición hacia energías renovables y la electrificación de sectores clave, como el transporte. Esto implicaría la adopción generalizada de equipos de tecnología limpia, gran parte de los cuales se producen actualmente en China, país líder en materia de costos¹⁵. La política industrial se propone como una vía para relocalizar la producción de vehículos eléctricos y equipos de energía renovable en territorio de la UE y otras economías avanzadas, ya que estas industrias se encuentran en la fase incipiente de desarrollo industrial. La fabricación interna de estas tecnologías aumentaría la autosuficiencia en un sector crítico y al mismo tiempo ofrecería oportunidades de empleo. Dicho esto, ¿qué disyuntivas presenta?

Para cuantificar las posibles disyuntivas en el caso de la UE, se calibra una versión ampliada del modelo de industria incipiente de la sección anterior considerando los datos sobre tecnologías limpias. Luego, se complementa con el modelo macroeconómico mundial de la transición energética, un modelo mundial dinámico que incluye una representación granular del sector energético, a fin de simular la trayectoria de adopción de tecnologías limpias y los resultados sectoriales entre 2024 y 2035¹⁶.

El modelo se ejecuta en tres escenarios de políticas:

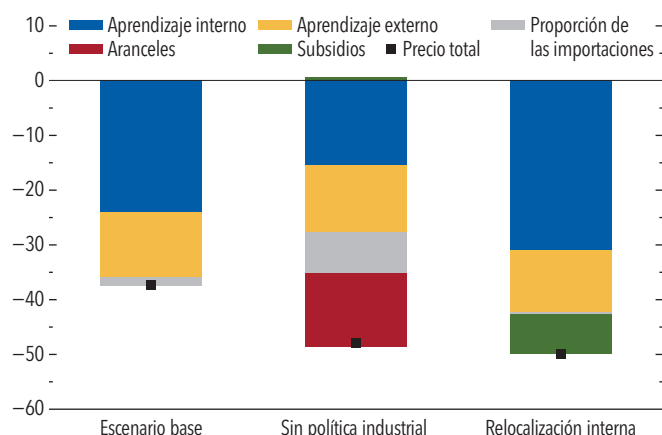
- Un *escenario base* presupone la continuación del marco de política industrial observado en 2024.
- Un *escenario sin política industrial* presupone la eliminación de todos los aranceles y subsidios existentes en el sector de las tecnologías limpias.
- En un *escenario de relocalización* de la producción al país de origen, se presupone que las principales

¹⁵La literatura especializada hace hincapié en la importancia de la dinámica del aprendizaje basado en la experiencia en estas industrias de tecnologías limpias (véanse, por ejemplo, Bai *et al.*, 2020, y Barwick *et al.*, 2025).

¹⁶En el anexo 3.4 en línea puede consultarse con más detalle la versión ampliada del modelo y su calibración.

Gráfico 3.7. Descomposición de la caída de los precios de los vehículos eléctricos en la UE

(variación porcentual entre 2024 y 2035)



Fuentes: Agencia Internacional de Energías Renovables, Bloomberg New Energy Finance y cálculos del personal técnico del FMI.

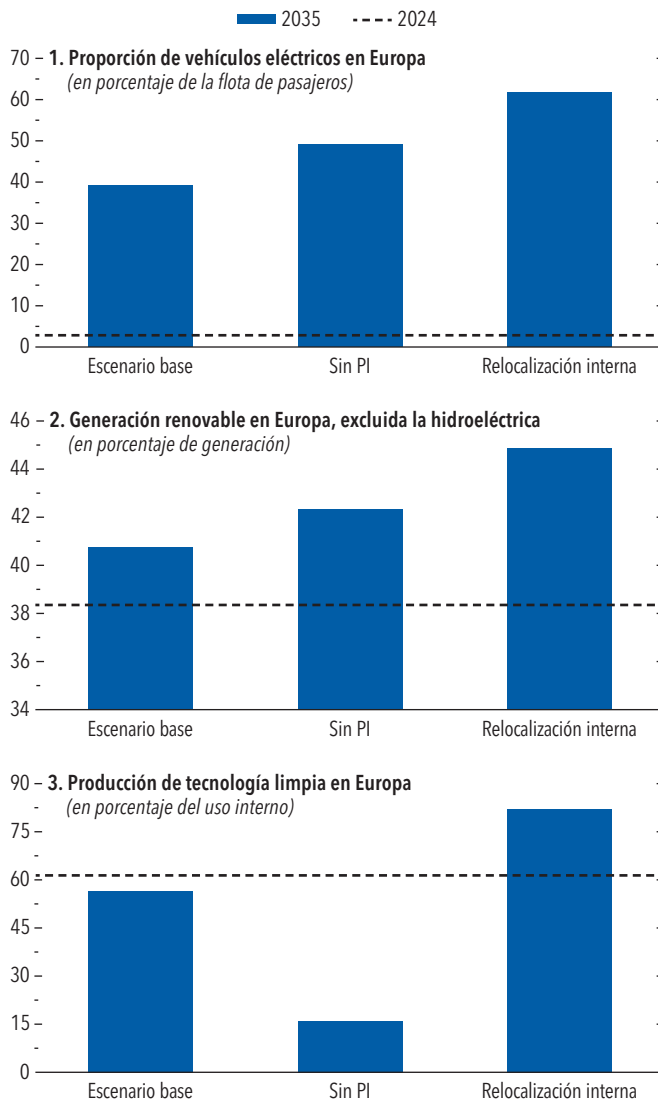
Nota: El gráfico muestra una variación ilustrativa de los precios de los vehículos eléctricos en la UE en el escenario habitual, y dos escenarios hipotéticos, derivados de una versión del modelo de industria incipiente con cuatro países, calibrado según las políticas, la producción y los patrones comerciales actuales en relación con las tecnologías limpias. En el escenario base, la UE mantiene PI continuistas. En el escenario sin PI, todas las PI se eliminan a partir de 2025. En el escenario de relocalización, se introduce un subsidio a la producción del 15%, además de las protecciones comerciales continuistas. PI = política industrial, UE = Unión Europea.

economías avanzadas aumentan los subsidios a la producción relocalizada de las manufacturas.

Precios, adopción y producción en el país de origen.

El aprendizaje basado en la experiencia generará un descenso sustancial del precio de las tecnologías limpias en la próxima década en la UE, pero con diferentes niveles de magnitud en los tres escenarios de políticas (gráfico 3.7). Tanto el escenario sin política industrial como el de relocalización de la producción al país de origen dan lugar a un descenso de precios más marcado que en el caso de las políticas del escenario base. Las reducciones adicionales de los precios en el escenario sin política industrial se deben a la eliminación de los aranceles en vigor, lo que da lugar a un aumento de las importaciones de bajo costo. En cambio, si se mantienen las políticas observadas al comienzo del período de simulación (escenario base), el principal factor impulsor de la baja de precios es la reducción de los costos de producción de las empresas nacionales, que incrementan los volúmenes de producción y se

Gráfico 3.8. El escenario sin políticas industriales y el de relocalización aceleran la adopción, pero con distinto impacto en la producción interna



Fuentes: Modelo macroeconómico mundial de la transición energética y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el escenario base, la UE sigue imponiendo políticas industriales continuistas. En el escenario sin política industrial, todas las políticas industriales se eliminan a partir de 2025. En el escenario de relocalización, a partir de 2025 se introducen subsidios del 15% a los vehículos eléctricos y del 30% a la producción renovable. Véanse más detalles en el anexo 3.4 en línea. PI = política industrial.

benefician del aprendizaje basado en la experiencia. Estos efectos se acentúan aún más a nivel interno en el escenario de producción en el país de origen, ya que mayores subsidios impulsan un aumento más importante de los volúmenes de producción a nivel interno. Sin embargo, aunque los costos de producción interna disminuyen considerablemente, siguen siendo más altos que los del líder tecnológico, que continúan mejorando con el correr del tiempo¹⁷.

En todos los escenarios de políticas, el descenso de los precios de las tecnologías limpias impulsa su adopción (gráfico 3.8, paneles 1 y 2), en particular en el escenario sin política industrial y en el de relocalización de la producción al país de origen, que registran disminuciones de precios más pronunciadas.

Una distinción fundamental entre los escenarios radica en el grado de fabricación interna de equipos de tecnologías limpias (gráfico 3.8, panel 3). En el escenario base, Europa pierde cuota de mercado interno, ya que su mercado relativamente pequeño limita las posibilidades de aprendizaje que permiten lograr la convergencia. En el escenario sin política industrial, la eliminación de aranceles contribuye a que los productores internos no puedan competir con las importaciones de menor costo. En el escenario de relocalización de la producción al país de origen, Europa logra un grado notable de autosuficiencia gracias a una combinación de subsidios y efectos de aprendizaje acumulativo.

Seguridad energética y efectos macroeconómicos. La mayor penetración de las tecnologías limpias da lugar a una reducción considerable del uso de combustibles fósiles en la producción de energía y el transporte, tanto en el escenario sin política industrial como en el de relocalización de la producción al país de origen, con respecto al escenario base¹⁸. Ambas trayectorias de política mejoran la seguridad energética y reducen

¹⁷El modelo refleja los efectos del aprendizaje basado en la experiencia sobre el costo de producción de las tecnologías limpias. En la práctica, otros factores podrían generar divergencias en estos costos en distintas regiones, incluido el acceso a insumos a bajo costo, como los minerales críticos. Estudios recientes han demostrado que una fragmentación de los mercados mundiales de materias primas podría dar lugar a aumentos considerables del precio de los minerales críticos en la UE (capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2023; Álvarez *et al.*, 2025).

¹⁸De aquí a 2035, el uso de petróleo en el transporte de pasajeros disminuirá entre un 20% y un 30% con respecto al escenario base, y se reducirá también el uso de carbón para la generación de energía. En cambio, el uso de gas aumentará debido a que la demanda de electricidad es mayor y se necesita afianzar la capacidad para respaldar las energías renovables.

la dependencia de los combustibles fósiles en la UE (gráfico 3.9, panel 1).

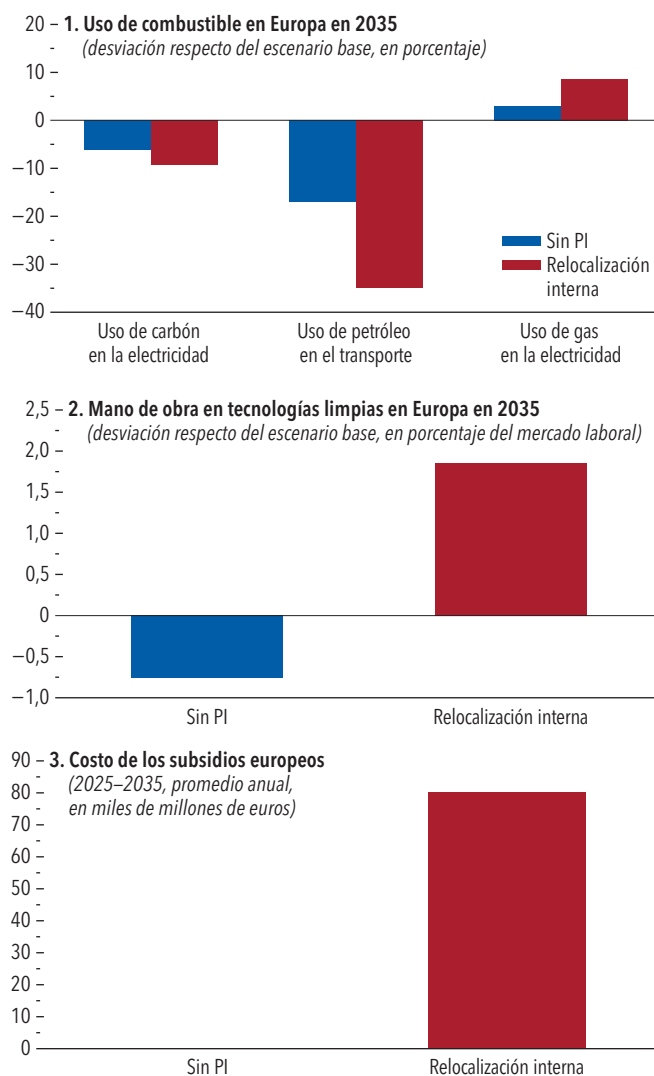
No obstante, surgen importantes disyuntivas, pues ambos escenarios tienen un impacto muy diferente en el mercado laboral y el gasto fiscal (gráfico 3.9, paneles 2 y 3). El escenario sin política industrial elimina los subsidios del escenario base, pero conduce a una reducción de más del 0,5% de la fuerza laboral de la industria manufacturera de tecnologías limpias debido al predominio de las importaciones. Por otra parte, el escenario de relocalización de la producción al país de origen da lugar a una reasignación de más del 1% de la fuerza laboral hacia la manufactura de tecnologías limpias. Sin embargo, estas ganancias se ven contrarrestadas por disminuciones en otros sectores manufactureros, en parte debido a fluctuaciones del tipo de cambio.

Además, la relocalización de la producción al país de origen implica costos fiscales importantes, estimados en un 0,4% del PIB de la UE al año, o unos EUR 80.000 millones en subsidios anuales, en promedio, entre 2025 y 2035, lo que equivale a unos EUR 30.000 por empleo creado en el sector. Tales costos representarían cerca de la mitad del presupuesto actual de la UE y excederían los subsidios agrícolas vigentes¹⁹.

En general, la política industrial podría permitir a Europa lograr la autosuficiencia en la manufactura de tecnologías limpias y proteger los puestos de trabajo en el sector, aunque eso conllevaría costos fiscales importantes. Sin embargo, los resultados del modelo se ven afectados por los principales supuestos. Por ejemplo, las simulaciones presuponen que Europa alcanza tasas de aprendizaje comparables a las observadas en China durante el último decenio. Pero ese supuesto no está garantizado, y cualquier desviación —por ejemplo, una tasa de aprendizaje más lenta— agravaría las disyuntivas detectadas, que se describen en la sección anterior. En efecto, la historia demuestra que la política industrial no siempre funciona como se espera, lo cual se analiza a continuación.

¹⁹En principio, estos podrían financiarse con los ingresos potenciales de la tarificación del carbono de la UE en los próximos años (Carton *et al.*, de próxima publicación), que no se modelan en el ejercicio. Si se financian mediante un aumento de la relación deuda/PIB, estos subsidios podrían dar lugar a un ligero incremento inicial del PIB, que luego se vería compensado por una desaceleración de la actividad cuando fuera necesario reducir las relaciones deuda/PIB (véase el anexo 3.4.5 en línea).

Gráfico 3.9. Las opciones de política económica para reducir el uso de combustibles fósiles mediante el acceso a tecnologías limpias más baratas presentan disyuntivas



Fuentes: Modelo macroeconómico mundial de la transición energética y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el escenario base, la UE sigue imponiendo políticas industriales continuistas. En el escenario sin política industrial, todas las políticas industriales se eliminan a partir de 2025. En el escenario de relocalización, a partir de 2025 se introducen subsidios del 15% a los vehículos eléctricos y del 30% a la producción renovable. En el panel 3, el costo de los subsidios europeos en el escenario sin política industrial es cero. Véanse más detalles en el anexo 3.4 en línea. PI = política industrial.

Estudios de casos históricos

El modelo estilizado de la dinámica sectorial de la industria indica que parámetros clave como las tasas de aprendizaje interno y el tamaño del mercado son factores importantes para tener en cuenta para la política industrial. Ahora bien, en la práctica, ¿cómo han influido esos parámetros en los resultados de la política industrial? ¿Y qué peso tienen la formulación y aplicación de políticas y las políticas complementarias en el éxito de la política industrial?

Para responder a estas cuestiones, en esta sección se examinan dos destacados casos históricos bien documentados de mercados emergentes: *Brasil* y *Corea*²⁰. En la década de 1970, ambos países adoptaron políticas industriales a gran escala mediante instrumentos similares a los utilizados en las estrategias industriales modernas, con el objetivo de promover una transformación estructural en determinados sectores estratégicos (anexo 3.5 en línea). Sin embargo, sus enfoques fueron muy diferentes. *Brasil* se centró principalmente en la industrialización por sustitución de importaciones y recurrió a empresas estatales como principal vehículo de implementación, mientras que *Corea* siguió un modelo orientado a las exportaciones con base en grandes conglomerados de empresas privadas (*chaebols*)²¹. En general, la experiencia de *Corea* se considera más exitosa; Ocampo y Porcile (2020) presentan un enfoque comparativo, en el que se observan tasas de crecimiento más altas del valor agregado de la manufactura y del PIB real durante el período (gráfico 3.5.1 del anexo en línea). Estudios empíricos recientes sobre la experiencia coreana presentan evidencia causal de que la política industrial promovió la expansión de industrias focalizadas, impulsó su competitividad internacional y generó efectos indirectos positivos en otros sectores (Choi y Shim, 2024a; Lane, 2025). Otros análisis muestran que las empresas subsidiadas continuaron creciendo a un ritmo superior al de aquellas que nunca recibieron subsidios, hasta 30 años después de que finalizaran las

ayudas (Choi y Levchenko, 2024). Sin embargo, la literatura especializada también recoge algunas opiniones discrepantes²².

Formulación de políticas. Una comparación de las experiencias de ambos países pone de manifiesto la función fundamental de una buena formulación de políticas, entre cuyos elementos se incluyen el fomento del aprendizaje basado en la experiencia a nivel interno, la focalización en un mercado lo suficientemente grande como para permitir que las empresas alcancen una escala de producción eficiente y la orientación del apoyo hacia ámbitos con altos rendimientos potenciales o externalidades positivas. En *Corea*, un conjunto de políticas *ad hoc* favorecieron el aprendizaje basado en la experiencia en las fábricas. Los *chaebols* confiaban más en los ingenieros asalariados que en los gerentes de planta para absorber tecnologías extranjeras y desarrollar capacidades nacionales. En cambio, las políticas industriales de *Brasil* se implementaron a través de empresas estatales y no contaron con la participación del sector privado, un elemento central del modelo coreano de aprendizaje basado en la experiencia (Peres y Primi, 2019). La estrategia orientada hacia el exterior de *Corea* también permitió a los *chaebols* acceder a los mercados mundiales y beneficiarse de las economías de escala, mientras que en *Brasil* la sustitución de importaciones confinó a las empresas estatales a un mercado interno limitado, lo que restringió su capacidad para aumentar los volúmenes de producción. En *Corea*, el apoyo se dirigió a sectores considerados esenciales para la modernización militar e industrial y que eran accesibles desde el punto de vista tecnológico, aprovechando las

²⁰Naturalmente, hay que ser cautos al extrapolar las lecciones de los estudios de casos históricos: mucho ha cambiado desde la década de 1970, por ejemplo, el contexto geopolítico, las relaciones comerciales y la tecnología a nivel mundial.

²¹También las motivaciones de la política industrial eran distintas en Corea y en Brasil (Ayres *et al.*, 2019; De Bolle, Cohen-Setton y Sarsenbayev, 2025; Lane, 2025). En Corea, la política industrial se consideraba esencial para la modernización militar e industrial, así como para el desarrollo a largo plazo; en Brasil, uno de los principales objetivos tras la crisis petrolera de 1973 era reducir la dependencia de las importaciones de petróleo mediante inversiones en la producción nacional de petróleo y en fuentes de energía alternativas.

²²Por ejemplo, Kim, Lee y Shin (2021) sostienen que las políticas industriales en Corea aumentaron la asignación ineficiente de recursos. En cuanto a Brasil, algunos analistas tienen una visión más positiva sobre la experiencia del país en materia de política industrial. Artículos recientes sugieren que la política industrial puede haber beneficiado a algunos sectores para obtener acceso a grandes mercados de exportación, señalando que el apoyo público, incluido el desarrollo de un ecosistema de instituciones educativas y de investigación y desarrollo, contribuyó al éxito de Embraer en el sector aeronáutico, así como a la innovación y al aumento de la productividad agrícola (Sabel *et al.*, 2012; Veiga y Rios, 2019). En efecto, Rodrik (1993) señala que algunos incentivos a la exportación adoptados en el marco del programa Benefícios Fiscais a Programas Especiais de Exportação (BEFIEEX) de 1972 fueron eficaces para impulsar las exportaciones brasileñas de empresas multinacionales, aun cuando, en ocasiones, estas empresas tuvieron que ajustar sus estrategias mundiales reduciendo las exportaciones a terceros países. Más recientemente, Akerman *et al.* (2025) han demostrado que la inversión pública en investigación y desarrollo incrementó significativamente la producción agrícola de Brasil, impulsada tanto por una mayor productividad como por un mayor uso de insumos.

lecciones de la experiencia de desarrollo de Japón en el período 1958–1968.

Implementación. Ambos casos ponen de relieve la importancia de una implementación cuidadosa, en particular, fomentando la competencia, recurriendo a organismos de ejecución competentes y criterios de referencia objetivos para evaluar el éxito o el fracaso, e incorporando salvaguardias —como cláusulas de caducidad automática— para limitar los costos de los fracasos de las políticas. En contraste con la limitada competencia a que se enfrentaban las empresas estatales de *Brasil*, la competencia nacional e internacional fue fundamental para el enfoque coreano, lo que ayudó a garantizar la disciplina del mercado. Por ejemplo, el Gobierno respaldó a muchas empresas dentro de un mismo sector y permitió que las fuerzas del mercado determinaran cuáles prevalecerían. Este enfoque fue evidente en las primeras etapas de la industria automotriz, cuando había numerosos competidores que se beneficiaron del apoyo estatal, antes de que Hyundai emergiera como empresa dominante²³. En *Corea* también se institucionalizó la gobernanza de la política industrial. Las reuniones mensuales de promoción de las exportaciones —presididas por altos funcionarios y en las que participaban representantes del mundo académico, las finanzas y la industria— constituyeron un foro estructurado para la supervisión y el análisis del desempeño. Las metas de exportación sirvieron no solo como parámetros de referencia para la asignación de recursos estatales, sino también como cláusulas de caducidad automática, es decir, que las empresas que no cumplieran sus objetivos podían perder acceso al apoyo estatal, independientemente de su tamaño o influencia política. En cambio, *Brasil* carecía de un marco de gobernanza de la política industrial y de salvaguardias comparables a las de *Corea*.

Políticas complementarias. Por último, estos casos demuestran que el papel instrumental de las reformas estructurales (véase también el recuadro 3.3) y la estabilidad macroeconómica son de vital importancia. En *Corea*, una campaña anticorrupción lanzada antes de los avances en materia de política industrial sirvió de alerta a todos los *chaebols* de que estaban sujetos al imperio de la ley. Durante su período de empuje industrial, el Gobierno invirtió en parques industriales

y propició la importación de materias primas y bienes de capital esenciales para apoyar la producción nacional. También fortaleció el sistema educativo para satisfacer la creciente demanda de ingenieros y trabajadores cualificados.

En *Corea*, las reformas agrarias precedieron a la política industrial, a diferencia de lo que sucedió en *Brasil* (de Bolle, Cohen-Setton y Sarsenbayev, 2025). Además, en *Brasil*, un proceso presupuestario fragmentado, una gran dependencia del endeudamiento externo y una persistente inestabilidad macroeconómica —con períodos de tipos de cambio sobrevalorados y aceleración de la inflación— culminaron en la crisis de la deuda externa de la década de 1980 y restaron eficacia a la estrategia del país.

Política industrial y desempeño sectorial

En esta sección se estima el vínculo entre las políticas industriales y el desempeño económico, tanto en el sector al que se dirigen dichas políticas como en los efectos indirectos en otros sectores a través de los vínculos insumo-producto²⁴.

Políticas industriales y resultados en los sectores objetivo. El desempeño económico mejora en los sectores a los que se dirigen las políticas industriales, aunque las magnitudes son pequeñas²⁵. Como se

²⁴El análisis se basa en un método de proyección local de Baquie *et al.* (2025). Abarca 58 países (incluidas 31 economías avanzadas) y 732 sectores, según la NACE Revisión 2 (cuatro dígitos), entre 2009 y 2021. La principal variable independiente es la variación en el volumen de financiamiento subsidiado y apoyo directo de la política industrial en un sector, país y año determinados, que se mide aplicando el algoritmo de Juhász *et al.* (2022, 2025) a la base de datos de Global Trade Alert. En líneas generales, los resultados son congruentes con el uso de algoritmos alternativos que categorizan la política industrial usando los datos de Global Trade Alert presentes en la recientemente creada base de datos NIPO.

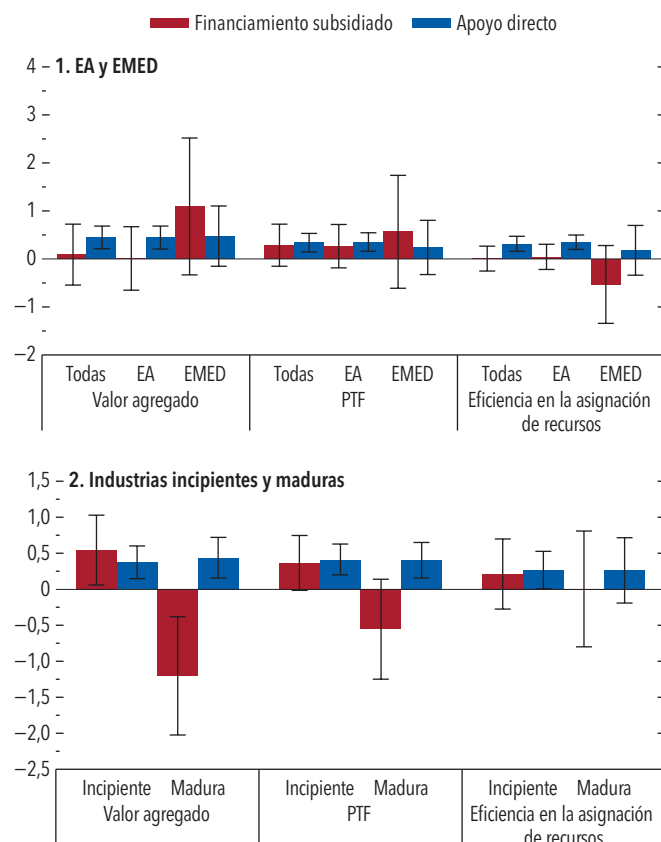
²⁵En el anexo 3.6 en línea se presentan los coeficientes de las proyecciones locales para todos los horizontes temporales antes y después de la implementación de las políticas industriales, detallando así la trayectoria dinámica completa. El capítulo se centra en los dos instrumentos de política industrial más prevalentes, pero señala que también podrían tener efectos económicos importantes otras medidas que no se consignan en la base de datos. Las principales variables dependientes, construidas a partir de datos de Orbis, son el valor agregado sectorial, la productividad sectorial y la eficiencia en la asignación dentro del sector, según Hsieh y Klenow (2009). Pese a la inclusión de un amplio conjunto de efectos fijos y controles, la implementación endógena de las políticas industriales dificulta un análisis causal. Por lo tanto, los resultados en esta sección se presentan como asociaciones. El anexo 3.6 en línea contiene información sobre el número de observaciones en cada país, una descripción completa de la metodología y un cuadro sinóptico con las principales conclusiones de esta sección.

²³En el contexto de economías avanzadas, el caso de Airbus ofrece otro ejemplo de cómo la política industrial que favorece la competencia puede lograr reducir los costos de fabricación de aviones comerciales, impulsar la investigación y el desarrollo y erigir una cadena de suministro paneuropea (Hodge *et al.*, 2024).

observa en el panel 1 del gráfico 3.10, las políticas industriales de apoyo directo mejoran el valor agregado, la productividad y la asignación de recursos entre las empresas dentro de un sector (eficiencia en la asignación), lo cual es congruente con resultados anteriores (Baquie *et al.*, 2025). En el caso del financiamiento subsidiado, las estimaciones puntuales van en la misma dirección, pero los resultados no son significativos. En cuanto a las magnitudes, una medida adicional de apoyo directo está asociada a un incremento del 0,5% del valor agregado y del 0,3% de la productividad total de los factores (PTF) en el sector que recibe el apoyo, tres años después de su implementación²⁶. Estas magnitudes son relativamente pequeñas, ya que, en la muestra, el valor agregado de la industria crece en promedio un 6,5% y la PTF, alrededor del 4% por año. Estos resultados indican un aumento de la acumulación de capital y de empleo como consecuencia de las políticas industriales subsidiadas (véase el anexo 3.6 en línea).

Al investigar si la relación entre las políticas industriales y el desempeño económico depende del nivel de ingreso de los países (gráfico 3.10, panel 1) se deducen dos conclusiones. En primer lugar, el apoyo directo está asociado a mejoras a mediano plazo del valor agregado, la productividad y la eficiencia en la asignación de recursos en las economías avanzadas, pero no en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En segundo lugar, el financiamiento subsidiado está asociado a una reducción de la eficiencia en la asignación en los mercados emergentes, aunque de manera no significativa. Una medida adicional de apoyo directo está asociada a un *aumento* del 0,3% en la eficiencia de la asignación de recursos en las economías avanzadas, mientras que otra medida de financiamiento subsidiado está asociada a una *disminución* del 0,5% en la eficiencia en la asignación en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (como se analiza con más detalle para el caso de China en el recuadro 3.1). Estos resultados pueden deberse al papel de políticas horizontales complementarias, como las reformas para mejorar la calidad de la gobernanza y la capacidad institucional (recuadro 3.3), o a diferencias en la educación, factores que han resultado ser complementos clave

Gráfico 3.10. Políticas industriales y resultados a mediano plazo de los sectores focalizados
(en porcentaje)



Fuentes: Global Trade Alert; Juhász *et al.*, 2022, 2025; Orbis, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico estima el impacto de las políticas industriales utilizando el método de proyección local. Las variables dependientes son la diferencia logarítmica en el valor agregado sectorial, la PTF o la eficiencia en la asignación de recursos tres años después de la implementación de la política. Las variables clave del lado derecho son la variación en el número de políticas industriales de financiamiento subsidiado y apoyo directo dirigidas al sector. Los coeficientes regionales se estiman mediante la interacción entre la política industrial y una variable ficticia para EA o EMED. Los coeficientes de la industria incipiente/madura se estiman mediante la interacción de las políticas industriales con una variable ficticia para cada industria incipiente/madura. En todos los países, las industrias incipientes son industrias con una proporción superior a la media de empresas jóvenes y apalancadas y a una distancia inferior a la media de la frontera mundial de la productividad. En todas las especificaciones se tiene en cuenta un rezago de variables dependientes e independientes y se incluyen efectos fijos de país-sector, país-año y sector-año. Los bigotes representan intervalos de confianza del 90%. En el gráfico del anexo 3.6.2 en línea pueden consultarse detalles sobre los datos subyacentes a cada barra. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; PTF = productividad total de los factores.

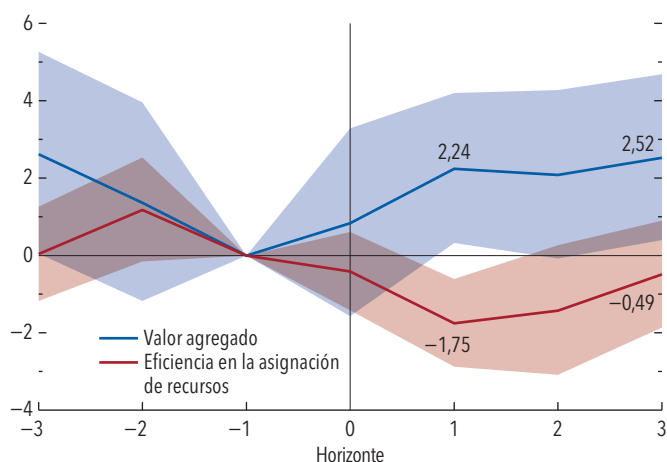
²⁶Se encuentra una nueva medida de financiamiento subsidiado (medida de apoyo directo) para aproximadamente el 12% (6%) de las observaciones de país-sector. Los países que adoptan nuevas políticas industriales en promedio implementan 1,8 (2,0) nuevas medidas de financiamiento subsidiado (apoyo directo) a la vez.

de las políticas industriales (Deléchat *et al.*, 2024). También pueden deberse a aumentos temporales de la asignación ineficiente de recursos, ya que los gobiernos incentivan a empresas inicialmente pequeñas e improductivas a ampliar la producción y aprender sobre la base de la experiencia (Kim, Lee y Shin, 2021; Choi y Levchenko, 2024). A continuación, se divide la muestra en industrias incipientes y maduras (gráfico 3.10, panel 2)²⁷. En este ejercicio se definen las industrias incipientes como aquellas que tienen una gran proporción de empresas jóvenes que se enfrentan a limitaciones financieras y están relativamente cerca de la frontera mundial de productividad. El apoyo directo parece tener un impacto similar en todos los sectores. Sin embargo, el financiamiento subsidiado parece beneficiar únicamente a las industrias incipientes: las estimaciones sugieren que un subsidio financiero adicional está vinculado a un aumento del 0,5% en el valor agregado de las industrias incipientes y a una disminución del 1,2% en el caso de las industrias maduras tres años después del shock. Es probable que estos resultados se deban a la importancia de las fricciones financieras para la acumulación de capital de las empresas e industrias jóvenes y productivas (Machado Parente *et al.*, 2025).

Las políticas industriales en el sector energético y los resultados en los sectores cliente, o downstream. Una gran proporción de las políticas industriales están dirigidas a sectores energéticos y pueden tener efectos en el resto de la economía dado que la energía es un factor clave de la producción. Las estimaciones indican que una medida adicional de apoyo directo está asociada a un aumento del 0,7% de la PTF en el sector energético objetivo un año después de la implementación de la política (gráfico 3.6.5, panel 1, del anexo en línea). Estas mejoras de la productividad con el tiempo se extienden a los sectores cliente, ya que los productores compran energía a los

²⁷Estos resultados se basan en la investigación de Baquie *et al.* (2025) sobre la relación entre la política industrial y los resultados de un sector objetivo en una variedad de dimensiones específicas por sector o empresa. A nivel individual, señalan una asociación más nítida entre la política industrial y los resultados económicos en las empresas jóvenes y en las empresas con más limitaciones financieras. Además, concluyen que existe una asociación más fuerte entre la política industrial y el valor agregado sectorial en sectores con altos márgenes de beneficio y una elevada dependencia externa (como la construcción naval o los productos farmacéuticos) en comparación con sectores con bajos márgenes de beneficios y baja dependencia externa (por ejemplo, la fabricación de electrodomésticos no eléctricos).

Gráfico 3.11. Impacto de la política industrial en el sector energético sobre los sectores cliente (downstream)
(en porcentaje)



Fuentes: Global Trade Alert; Juhász *et al.*, 2022, 2025; Orbis, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico estima el impacto de las políticas industriales utilizando el método de proyección local. Las variables dependientes son la diferencia logarítmica en el valor agregado y la eficiencia en la asignación de recursos en el horizonte específico. 0 = el horizonte de corto plazo correspondiente al momento en que se introducen las políticas industriales; véanse más detalles en el anexo 3.6 en línea. La variable independiente clave es la variación del número de medidas de política industrial de apoyo directo en los sectores de prospección y producción de energía (*upstream*). En todas las especificaciones se tiene en cuenta un rezago de variables dependientes e independientes, para las políticas industriales implementadas en los sectores cliente, e incluyen efectos fijos de país-sector, país-año y sector-año. Las zonas sombreadas representan intervalos de confianza del 90% y las cifras reflejan estimaciones puntuales.

proveedores más productivos. Otra medida de apoyo directo a los sectores energéticos está vinculada a un aumento del 2,5% del valor agregado en los sectores cliente entre 1 y 3 años después del shock (gráfico 3.11)²⁸. Sin embargo, la medida también está vinculada a una disminución temporal del 1,7% en la eficiencia en la asignación de recursos en los sectores cliente. Estos resultados podrían deberse a diferencias entre empresas en cuanto a la participación en los costos de la energía, lo que indica que las empresas que más se benefician de la reducción de los precios energéticos no son necesariamente las más productivas (Aterido, Iootty y Melecky, 2025; Fontagné, Martin y Orefice, 2024).

²⁸Este análisis se centra en los efectos indirectos de las políticas industriales focalizadas en los sectores energéticos, manteniéndose constantes las barreras comerciales y otras políticas del sector. Antes de la implementación no se observan diferencias estadísticas entre los resultados de las industrias que se benefician de una política industrial y las que no.

Más allá de la incidencia de la política industrial en los sectores objetivo, se plantea la cuestión más amplia de su impacto en la economía en general. Los vínculos y efectos indirectos intersectoriales pueden provocar que los efectos de equilibrio general de las políticas industriales difieran considerablemente de sus efectos sectoriales, lo cual se investiga en la siguiente sección.

Efectos indirectos intersectoriales y efectos agregados

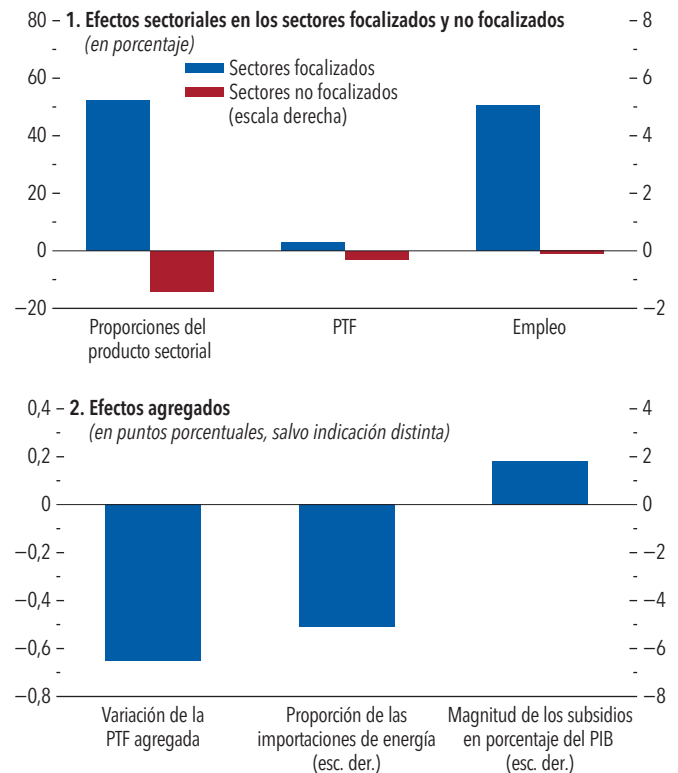
Para estudiar los efectos indirectos en otros sectores y los efectos agregados de las políticas industriales se utiliza un modelo comercial cuantitativo (similar a los de Hodge *et al.*, 2024; Ju *et al.*, 2024; Lashkaripour y Lugovskyy, 2023, y Rotunno y Ruta, 2025). El modelo considera la mano de obra como único factor de producción e incluye 20 sectores granulares que tienen vínculos en materia de insumos entre sectores y países. Las economías de escala externas a nivel sectorial que las empresas no tienen en cuenta al tomar decisiones de producción y contratación ofrecen una justificación para la adopción de la política industrial. En los escenarios que nos ocupan, todas las economías avanzadas aplican políticas industriales y la atención se centra en los resultados internos de ese bloque de países.

La política industrial en el sector energético. El primer escenario se centra en los efectos intersectoriales de la política industrial en la industria energética²⁹. La implementación de subsidios para la corrección de externalidades en el sector energético contribuye a que el producto aumente más del 50% al tiempo que aumenta el empleo³⁰. Dado que las industrias del sector presentan rendimientos de escala crecientes, la PTF sectorial aumenta casi un 3% (gráfico 3.12, panel 1). Sin embargo, el crecimiento del empleo atrae a trabajadores

²⁹Mientras que los gráficos 3.7 y 3.8 se centran en la política industrial en el sector de las tecnologías limpias de la UE, aquí el alcance es mucho más amplio e incluye a la minería de productos básicos energéticos (sector B05–06 de la CIIU), el refinado de coque y petróleo (sector C19 de la CIIU) y el material eléctrico (sector C27 de la CIIU). Así, incluye tanto la extracción y el procesamiento de materias primas energéticas como los bienes de capital utilizados por el sector energético. En el anexo 3.7 en línea figura información detallada sobre un ejercicio que analiza exclusivamente el alcance de la política industrial en el sector de las tecnologías limpias.

³⁰Los parámetros de escala-elasticidad específicos de un sector se calibran a partir de estimaciones de Bartelme *et al.* (2025). Se eligen tasas de subsidios sectoriales para corregir las distorsiones asociadas a las economías de escala externas en el sector energético (Ju *et al.*, 2024; Lashkaripour y Lugovskyy, 2023).

Gráfico 3.12. Efectos sectoriales y agregados de la política industrial en el sector energético

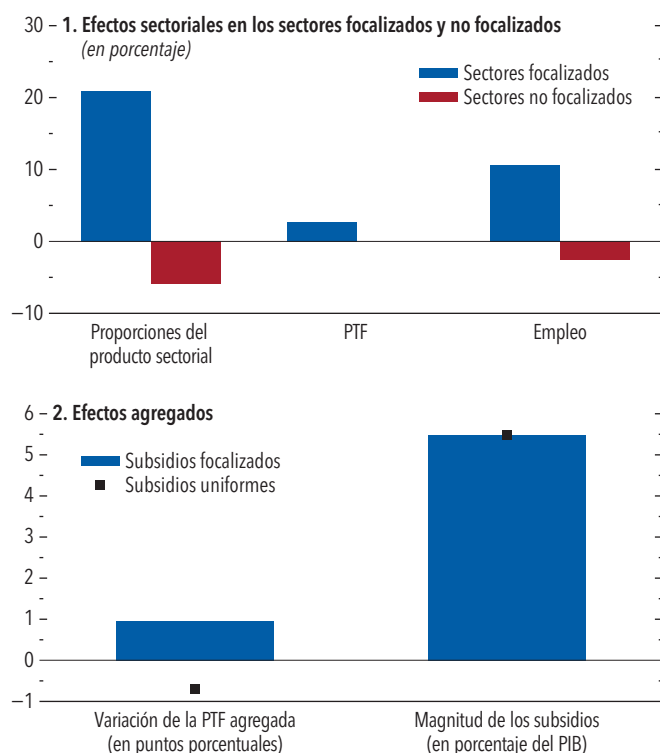


Fuentes: Global Trade Alert, Market Access Map, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), Matrices de insumo-producto entre países e indicadores de comercio de valor agregado y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra las variaciones en los resultados del escenario con política industrial en el sector energético en relación con el escenario base continuista derivado de las estimaciones del modelo comercial cuantitativo. El escenario con política industrial en el sector energético simula la introducción de subsidios óptimos en dicho sector. Se introducen políticas industriales para las EA de la muestra (Australia, Canadá, Corea, Estados Unidos, Islandia, Israel, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, Reino Unido, Suiza y Unión Europea), y los resultados se presentan como efecto medio ponderado en todas las EA, salvo indicación distinta. Las ponderaciones corresponden a las proporciones de las EA en el producto total. Los sectores energéticos focalizados son "minería energética", "refinado de coque y petróleo" y "equipos eléctricos". Las políticas industriales en todos los demás sectores (sectores no focalizados) permanecen sin cambios. El panel 1 presenta la variación porcentual del producto sectorial, la PTF y el empleo, calculada como la suma ponderada entre los sectores focalizados y no focalizados. El panel 2 presenta las variaciones porcentuales de la PTF agregada. Los costos de los subsidios se declaran como variación con respecto al nivel de referencia continuista. EA = economías avanzadas; PTF = productividad total de los factores.

de sectores distintos al de la energía. Dado que algunos de los sectores no alcanzados por las políticas industriales tienen rendimientos de escala crecientes, esta reasignación de mano de obra reduce su PTF³¹.

³¹Entre los sectores no energéticos, los que tienen una alta proporción de insumos de energía tienden a beneficiarse de la política industrial energética, mientras que la contracción del producto en los sectores no energéticos se concentra en aquellos con escasa proporción de energía, en particular los servicios.

Gráfico 3.13. Efectos sectoriales y efectos agregados de una política industrial óptima y uniforme

Fuentes: Global Trade Alert, Market Access Map, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), Matrices de insumo-producto entre países e indicadores de comercio de valor agregado y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra los cambios en un escenario heterogéneo de política industrial en relación con el escenario base continuista derivado de las estimaciones del modelo comercial cuantitativo. El escenario heterogéneo de política industrial simula la introducción de subsidios óptimos en todos los sectores con rendimientos de escala crecientes, es decir, sectores manufactureros. Se introducen políticas industriales para las EA de la muestra (Australia, Canadá, Corea, Estados Unidos, Islandia, Israel, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, Reino Unido, Suiza y Unión Europea), y los resultados se presentan como efecto medio ponderado en todas las EA, salvo indicación distinta. Las ponderaciones corresponden a las proporciones de las EA en el producto total. El panel 1 presenta la variación porcentual del producto sectorial, la PTF y el empleo, calculada como la suma ponderada entre los sectores focalizados y no focalizados. El panel 2 presenta las variaciones porcentuales de la PTF agregada. Los costos de los subsidios se declaran como variación con respecto al nivel de referencia continuista. EA = economías avanzadas; PTF = productividad total de los factores.

En términos agregados, el aumento de la PTF en el sector energético y la menor PTF en los sectores no energéticos provocan una pequeña caída de la PTF en el conjunto de la economía. Esto se debe a que el sector energético (en su conjunto) no presenta los mayores rendimientos de escala en la calibración. Además, la política industrial tiene un costo fiscal elevado, con un gasto anual del 1,8% del PIB en el nuevo estado estable a largo plazo. Al mismo tiempo, las importaciones de energía como porcentaje del consumo de energía disminuyen en un 5,1% (gráfico 3.12, panel 2).

Por lo tanto, existe una disyuntiva entre una mayor autosuficiencia energética, por un lado, y la caída de la eficiencia agregada y el aumento del gasto público, por el otro.

Una política industrial bien focalizada en todos los sectores. En el escenario anterior se presentaba un descenso de la productividad agregada debido a que se extrajeron recursos de muchos sectores no energéticos con rendimientos de escala crecientes. El siguiente escenario simula una estrategia de política industrial más amplia, que otorga subsidios a todos los sectores de la economía con rendimientos de escala crecientes. Las principales economías avanzadas aplican una política industrial “óptima”, en que los subsidios aumentan según los rendimientos de escala de cada sector³². En este escenario, el producto y el empleo aumentan considerablemente en los sectores objetivo (gráfico 3.13, panel 1). Esto da lugar a ganancias agregadas de la PTF debido a la expansión en sectores con mayores rendimientos de escala. Sin embargo, para lograr estos resultados se requieren recursos fiscales de cerca del 5,5% del PIB al año, focalizados con gran precisión para corregir las externalidades de escala en todos los sectores, algo difícil de conseguir³³. Más aún, incluso con una focalización bien precisa, los efectos pueden ser menores en la práctica debido a problemas de implementación y al entorno empresarial y macroeconómico general, como se observa en los estudios de caso de este capítulo.

Una política industrial mal focalizada. En la práctica, los gobiernos pueden carecer de información precisa sobre los rendimientos de escala o caer en manos de intereses particulares. En un último escenario se evalúan los efectos de la política industrial

³²Cabe señalar que este modelo no incorpora la competencia estratégica entre países ni los ciclos de represalias, que en principio podrían impulsar una “carrera hacia abajo” y erosionar los beneficios globales derivados de los rendimientos de escala.

³³A pesar de los elevados costos fiscales, los multiplicadores fiscales son superiores a 1 en las simulaciones. También es importante señalar que, en este escenario, todos los sectores con rendimientos de escala crecientes reciben subsidios que corrigen completamente la externalidad, lo que requeriría un subsidio proporcional a los parámetros de rendimientos de escala para cada sector. Por lo tanto, en esos modelos, la magnitud de los subsidios necesarios depende de la calibración del parámetro de rendimientos de escala (como se analiza en Lashkaripour y Lugovsky, 2023; Bartelme *et al.*, 2025; Ju *et al.*, 2024). Además, el modelo comercial cuantitativo tiene un sector fiscal simplificado con ingresos arancelarios que provienen de descuentos de suma fija para los hogares y subsidios financiados mediante impuestos de suma fija. Esto hace abstracción de la tributación distorsionadora, de otros tipos de gasto público y de los efectos fiscales dinámicos.

cuando los subsidios no se focalizan de manera óptima. En concreto, los subsidios se incrementan de manera uniforme en todos los sectores, con independencia de que presenten o no rendimientos de escala crecientes. Los recursos fiscales agregados se mantienen constantes con respecto al escenario anterior de focalización perfecta. En este escenario, la productividad agregada disminuye levemente a pesar del elevado costo fiscal del 5,5% del PIB (gráfico 3.13, panel 2). Mientras que la productividad mejora en algunos sectores con mayores rendimientos de escala, disminuye en otros, lo que provoca una ligera disminución de la productividad agregada. Esto ilustra que la identificación y focalización precisas de los sectores con rendimientos de escala crecientes son fundamentales para que la política industrial logre obtener beneficios agregados.

Conclusiones e implicaciones para las políticas

La política industrial ha vuelto a ocupar un lugar central en el debate sobre las políticas. Si está bien formulada y focalizada para subsanar las fallas de mercado por el lado de la producción, puede mejorar los resultados económicos a nivel sectorial y agregado. La experiencia de países como Corea indica que los subsidios cuidadosamente diseñados, alineados con objetivos claros y ejecutados dentro de un marco institucional sólido pueden catalizar una transformación estructural.

Sin embargo, los riesgos de que la política industrial no genere beneficios económicos son significativos. La eficacia se ve muy afectada por condiciones difíciles de evaluar *ex ante*, como el grado de aprendizaje basado en la experiencia, la proximidad a la frontera tecnológica y el tamaño del mercado. Las intervenciones pueden resultar costosas desde el punto de vista fiscal, aun cuando estén bien focalizadas. Por ejemplo, un subsidio a las tecnologías limpias en la UE suficiente para que una proporción significativa de la producción se efectúe en la región podría costar alrededor del 0,4% del PIB anual, lo que equivale a casi la mitad del presupuesto de la UE. Las políticas mal focalizadas corren el riesgo de desperdiciar los escasos recursos fiscales sin generar rendimientos significativos. También son importantes las circunstancias específicas de cada país. Además, una

aplicación satisfactoria de la política industrial depende de una sólida capacidad institucional y de una buena gestión gubernamental; en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las limitaciones de este tipo pueden resultar particularmente problemáticas. Por otra parte, es vital el papel de las reformas estructurales complementarias que no se dirigen a empresas o sectores particulares, sino que buscan mejorar el clima general de negocios.

Es más, aun cuando se produzcan mejoras en el sector, la política industrial entraña disyuntivas importantes. Los efectos indirectos en otros sectores pueden ser negativos, lo que socava la productividad agregada aun cuando se expandan los sectores objeto de la política industrial. Y, aunque no sean el tema central de este capítulo, es probable que los efectos indirectos adversos a escala internacional y los ciclos de represalias reduzcan aún más los beneficios netos de las políticas industriales nacionales. Las políticas que mejoran la resiliencia, como la producción en el país de origen, pueden conllevar una pérdida de eficiencia, en particular, un aumento de los precios al consumidor durante la transición. A su vez, los efectos indirectos pueden tener efectos dispares en las diversas dimensiones: por ejemplo, la política industrial del sector energético puede mejorar la seguridad energética y aumentar el valor agregado en los sectores cliente, al tiempo que resta recursos a sectores más productivos, lo que reduce la eficiencia en la asignación de recursos.

Estos resultados ponen de relieve la importancia de diseñar y aplicar las políticas con prudencia. Los gobiernos deben ser conscientes de los riesgos que plantean los gastos improductivos, especialmente si la deuda es elevada y el espacio fiscal es limitado. Deberían sopesar el costo de oportunidad de la política industrial frente a políticas horizontales que podrían ser más eficientes. Y también identificar y gestionar las disyuntivas de manera explícita. Si se recurre a la política industrial, esta debe basarse en diagnósticos claros de fallas de mercado, incluir mecanismos de evaluación y recalibración periódicos e integrarse en un sólido marco institucional y macroeconómico. La disciplina de mercado debe potenciarse mediante una vigorosa competencia nacional e internacional. De esta manera, aumentarán las probabilidades de que la política industrial cumpla su promesa, sin comprometer la sostenibilidad fiscal ni la eficiencia económica.

Recuadro 3.1. La política industrial en China: cuantificación e impacto en la asignación ineficiente de recursos

Desde hace tiempo, China emplea diversas herramientas de política industrial para apoyar a sectores económicos prioritarios, entre otros, subsidios en efectivo, beneficios fiscales, créditos subsidiados, tierras subsidiadas y barreras comerciales y regulatorias que benefician a las empresas establecidas (Consejo de Estado de China, 2005). Esto ha tenido una incidencia notable en la economía, propiciando el desarrollo de industrias y tecnologías específicas. Sin embargo, también ha conllevado costos fiscales y posibles casos de asignación ineficiente de factores.

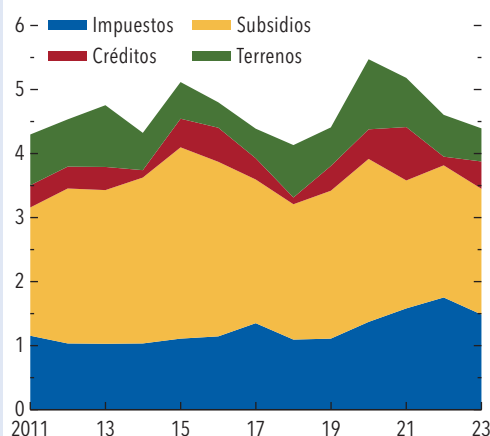
Basándose en informes financieros de empresas que cotizan en bolsa y en el registro de transacciones de tierras, García-Macia, Kothari y Tao (2025) estiman que el costo fiscal equivalente de la política industrial en China fue de alrededor del 4% del PIB entre 2011 y 2023 (gráfico 3.1.1). Los subsidios en efectivo fueron el instrumento más costoso, seguidos por las ventajas tributarias (que han aumentado desde la pandemia), los subsidios relacionados con las tierras y los créditos subsidiados. La mayor parte de este apoyo se dirigió al sector manufacturero, en el que sectores como los semiconductores, la industria manufacturera de alta tecnología y los automóviles se beneficiaron especialmente de subsidios en efectivo y ventajas tributarias.

Si bien la dirección estratégica de la política industrial en China la establece el Gobierno central en planes quinquenales (véase, por ejemplo, Consejo de Estado de China, 2021), la implementación está sumamente descentralizada en los gobiernos locales (Fang, Li y Lu, 2025). Esto puede dar lugar a una duplicación de gasto antieconómica y a un exceso de inversión, seguidos de recortes de capacidad, como pudo observarse en sectores como el carbón y el acero en la década de 2010 (FMI, 2018, 2019), aunque también puede favorecer la experimentación con políticas. Un claro ejemplo es el sector de los vehículos eléctricos. China tomó la decisión estratégica de priorizar los vehículos eléctricos en 2009, cuando ese mercado prácticamente no existía. En un primer momento, el Gobierno proporcionó subsidios a los productores, aprovechó la contratación pública y obligó a los fabricantes de automóviles a centrarse en los vehículos eléctricos; posteriormente, optó por los subsidios al consumo, al darse cuenta de que demasiadas empresas estaban ingresando en el

Los autores de este recuadro son Daniel García-Macia y Siddharth Kothari.

Gráfico 3.1.1. China: apoyo a la política industrial

(en porcentaje del PIB)



Fuentes: Mapas de Baidu; García-Macia, Kothari y Tao, 2025; Ministerio de Recursos Naturales de la República Popular China; Wind Information Co., Ltd., y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La política industrial se define como subsidios dirigidos a sectores específicos. Los resultados correspondientes a las empresas que cotizan en bolsa se extrapolan a las empresas no cotizadas. Véanse más detalles en García-Macia, Kothari y Tao (2025).

mercado (Branstetter y Li, 2023; capítulo 2 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2024).

A pesar del éxito de algunas tecnologías, la política industrial parece haber reducido la productividad global al distorsionar la asignación de los factores de producción entre empresas y sectores. García-Macia, Kothari y Tao (2025) combinan una medición a nivel sectorial de la cantidad de medidas de política industrial (Juhász *et al.*, 2022) con resultados sobre productividad de los ingresos de una gran muestra de empresas, y constatan que los subsidios dieron lugar a una producción ineficientemente elevada en los sectores objetivo, mientras que las barreras comerciales y regulatorias limitaron la producción a niveles inferiores a los óptimos, posiblemente al aumentar el poder de mercado de las empresas ya establecidas. Al evaluar estos resultados con un modelo estructural, se observa que la asignación ineficiente de factores inducida por las políticas industriales ha reducido la productividad total agregada de los factores de China en un 1,2% y el PIB en hasta un 2%.

Recuadro 3.2. Apoyo o distorsión: evaluación de la ayuda estatal nacional en Europa

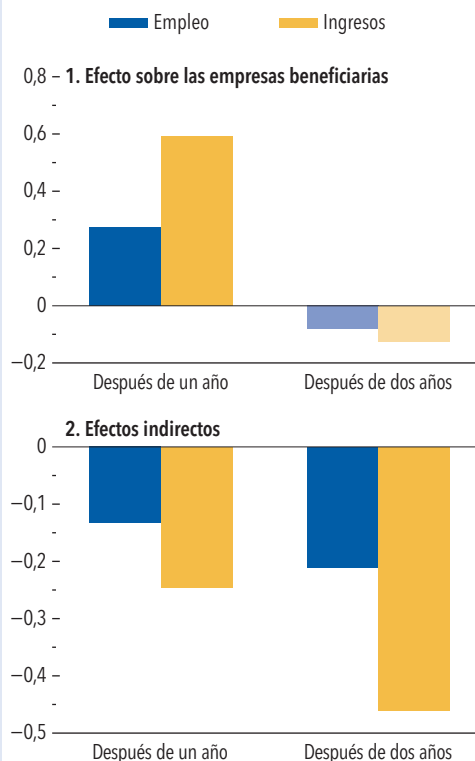
Desde la crisis financiera mundial, los gobiernos de la UE han ido aumentando su apoyo a las empresas con ayuda estatal, que alcanzó un máximo de casi el 1,5% del PIB en 2022. La ayuda estatal la proporcionan los gobiernos nacionales, por lo que podrían distorsionar la competencia en favor de las empresas nacionales y erosionar la igualdad de condiciones en el mercado único de la UE. En este recuadro se examina cómo la ayuda estatal afecta el empleo y los ingresos tanto de empresas beneficiarias como no beneficiarias de sectores competidores en distintos países de Europa (Brandão-Marques y Toprak, 2024).

Basándose en datos a nivel de empresas de seis grandes economías de la UE, las regresiones muestran que la ayuda estatal da un impulso a las empresas receptoras, aumentando sus ingresos y su empleo, aunque solo de forma temporal, como puede observarse en el gráfico 3.2.1. Para garantizar que la relación sea causal, los shocks de ayuda estatal se definen como el aumento inesperado del rendimiento de las acciones (en porcentaje) observado el día en que se anuncia la ayuda. Al cabo de un año, al shock de ayuda estatal del 1% le sigue un aumento del 0,3% del empleo y del 0,6% de los ingresos de la empresa beneficiaria. Sin embargo, estos beneficios se disipan en gran medida en el segundo año, lo cual es congruente con el hecho de que la ayuda estatal solo proporciona un alivio temporal a las limitaciones financieras. Los efectos son más marcados en las empresas más pequeñas y jóvenes, que están muy apalancadas y tienen pocas reservas de efectivo.

Las empresas con sede en otros países de la UE que operan en el mismo sector pero no reciben ayuda estatal sufren importantes pérdidas de empleo e ingresos debido a los efectos indirectos transfronterizos. Tras un shock de ayuda imprevisto del 1% a una empresa homóloga, en el transcurso de un año, el empleo de las empresas competidoras no receptoras de ayuda estatal cae aproximadamente un 0,13% y sus ingresos, en torno al 0,24%. Estos efectos adversos se profundizan con el tiempo: en el segundo año, el empleo disminuye un 0,21%

Los autores de este recuadro son Luis Brandão-Marques y Hasan Toprak.

Gráfico 3.2.1. Efectos de las ayudas estatales en empresas beneficiarias y no beneficiarias



Fuentes: Brandão-Marques y Toprak, 2024, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras muestran el impacto de una tasa de rentabilidad superior del 1% (shock de ayuda estatal) en las empresas beneficiarias y en las empresas competidoras no beneficiarias. Las barras coloreadas indican efectos que son estadísticamente significativos en el nivel del 10% o superior, mientras que las barras sombreadas denotan efectos que no son estadísticamente significativos.

y los ingresos, un 0,46%. Además, los efectos son más pronunciados en sectores más concentrados. Esto hace pensar que la ayuda estatal distorsiona la competencia, ya que las empresas beneficiarias tienden a desplazar a las no beneficiarias que operan en el mismo sector.

Estos resultados ponen de relieve una disyuntiva evidente: si bien la ayuda estatal nacional por parte de los miembros de la UE puede ayudar a las

Recuadro 3.2 (continuación)

empresas beneficiarias en el corto plazo, también causa efectos indirectos negativos en las empresas que operan en el mismo sector y no reciben ayuda. Esto podría fragmentar el mercado único europeo, al perjudicar a las empresas de otros países europeos y crear distorsiones que podrían comprometer la asignación eficiente de recursos y los beneficios de la competencia en toda la UE. Por lo tanto, si la ayuda estatal a las empresas de la UE se justifica

con el fin de afrontar fallas de mercado específicas, dichas medidas deberían ser aplicadas por la UE, no por los Estados miembros, y así mitigar los efectos indirectos adversos y preservar condiciones equitativas para las empresas en todo el mercado único. Además, al reducir los efectos indirectos, la puesta en común de recursos a nivel de la UE también podría garantizar un uso más eficiente de los fondos y limitar las pérdidas.

Recuadro 3.3. Comparación entre políticas industriales y estructurales

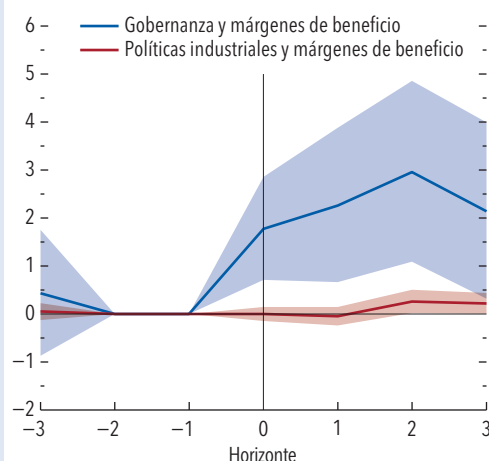
Las reformas estructurales pueden arrojar mejores resultados que las políticas industriales. Al igual que las políticas industriales, las reformas estructurales tienen por objeto abordar las principales fricciones que afectan el crecimiento y la productividad. A diferencia de las políticas industriales, estas políticas abordan las fricciones a nivel de toda la economía; su eficacia generalmente no se basa en información sobre características de un sector, como las distorsiones, y se han asociado a mejores resultados macroeconómicos (capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2019; Budina *et al.*, 2023). Ahora bien, las reformas estructurales también pueden generar mejores resultados a nivel sectorial que las políticas industriales. Por ejemplo —y aunque las estimaciones sean imprecisas— una mejora significativa de la gestión de gobierno podría incrementar en un 2,1% el valor agregado de la industria en sectores con una alta distorsión (caracterizados por altos márgenes de beneficio) respecto a sectores con márgenes más reducidos, mientras que las políticas industriales dirigidas a sectores con esas distorsiones pueden estar asociadas a un aumento de apenas el 0,2% (gráfico 3.3.1). Del mismo modo, las mejoras en el desarrollo financiero y el acceso del sector privado al crédito son más eficaces que las políticas industriales para impulsar la actividad económica en sectores muy dependientes del financiamiento externo (Baquie *et al.*, 2025).

Además, si bien los costos fiscales de las políticas industriales pueden ser elevados, pues pueden entrañar subsidios cuantiosos, las reformas estructurales suelen redundar en costos fiscales más bajos, e incluso algunas pueden producir un aumento de los ingresos fiscales, por ejemplo, si mejoran la recaudación de impuestos. En un momento de espacio fiscal limitado, los costos fiscales son un punto importante para tener en cuenta (Aligishiev *et al.*, 2023; capítulo 2 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2024). Por ello, todo indica que las reformas estructurales arrojan mejores resultados con menores costos fiscales y menores riesgos de distorsión. Teniendo en cuenta estas disyuntivas, los países deben sopesar cuidadosamente la sostenibilidad fiscal de las políticas industriales y dar prioridad a reformas

El autor de este recuadro es Rafael Machado Parente.

Gráfico 3.3.1. Políticas industriales frente a reformas de gobernanza

(Valor agregado industrial, porcentaje)



Fuentes: Baquie *et al.*, 2025; Budina *et al.*, 2023; Global Trade Alert; Juhász *et al.*, 2022, 2025; Orbis, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La variable dependiente es la diferencia logarítmica del valor agregado a nivel sectorial en el horizonte considerado. 0 = el horizonte de corto plazo correspondiente al momento en que se introducen las políticas industriales. Las variables de interés son la interacción entre el cambio en las políticas industriales proteccionistas y los márgenes de beneficio sectoriales y la interacción entre estos márgenes y el índice de calidad de gobernanza de Budina *et al.* (2023). A diferencia de Baquie *et al.* (2025), el gráfico muestra variaciones desde el percentil 25 hasta la mediana de las distribuciones de márgenes de beneficio, gobernanza y políticas industriales. La zona sombreada representa los intervalos de confianza del 90%. Puede consultarse más información en Baquie *et al.* (2025).

estructurales que ofrezcan una trayectoria hacia el crecimiento inclusivo y sostenido más eficaz en función de los costos.

Incluso cuando las políticas industriales sean deseables, las reformas estructurales son esenciales para su éxito. Los fundamentos estructurales, como la calidad de la gobernanza o un buen clima de negocios, podrían fortalecer el vínculo entre las políticas industriales y el desempeño económico al reducir los riesgos de búsqueda de ventaja económica y mejorar la focalización (BID, 2014; Cherif y Hasanov, 2019; Cherif and Hasanov, 2020; Criscuolo, Lalanne y Díaz, 2022; Criscuolo *et al.*, 2022; Garcia-Macia y Sollaci, 2025). Otras condiciones estructurales, como una fuerza

Recuadro 3.3 (continuación)

laboral con mayor nivel educativo, pueden mejorar el aprendizaje basado en la experiencia y la innovación, gracias a políticas industriales bien diseñadas. De hecho, las empresas de países con un mejor clima de negocios experimentan una mayor acumulación de capital a corto plazo en respuesta a las políticas industriales (Baquie *et al.*, 2025). Además, las empresas de economías de mercados emergentes y en desarrollo con una mejor gestión de gobierno y más capital humano registran un mayor crecimiento del valor agregado tras aplicar

la política industrial. La complementariedad entre las políticas industriales y los factores estructurales en las economías de mercados emergentes y en desarrollo parece indicar que las políticas destinadas a mejorar los fundamentos económicos pueden ser una condición previa fundamental para el éxito de las políticas industriales (Deléchat *et al.*, 2024). En líneas generales, estos resultados apuntan hacia un enfoque por fases: primero, fortalecer los factores estructurales, y luego abordar los problemas sectoriales con intervenciones focalizadas.

Referencias

- Aghion, Philippe, Ufuk Akcigit, and Peter Howitt. 2015. "The Schumpeterian Growth Paradigm." *Annual Review of Economics* 7 (1): 557–75.
- Aiyar, S., J. Chen, C. Ebeke, G. Garcia-Saltos, T. Gudmundsson, A. Ilyina, A. Kangur, S. Rodriguez, M. Ruta, T. Schulze, G. Soderberg and J. Trevino. 2023. "Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism." IMF Staff Discussion Note 23/01, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Akerman, Ariel, Jacob Moscona, Heitor Pellegrina, and Karthik Sastry. 2025. *Public R&D Meets Economic Development: Embrapa and Brazil's Agricultural Revolution*. NBER Working Paper 34213.
- Aligishiev, Zamid, Gabriela Cugat, Romain A. Duval, Davide Furceri, João Tovar Jalles, Margaux MacDonald, Giovanni Melina, and others. 2023. "Market Reforms and Public Debt Dynamics in Emerging Market and Developing Economies." IMF Staff Discussion Note 23/005, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Alvarez, J., M. Benatiya Andaloussi, C. Maggi, A. Sollaci, M. Stuermer, and P. Topalova. 2025. "Goeconomic Fragmentation and Commodity Markets." CEPR Discussion Paper 20451, Centre for Economic Policy Research, Paris. <https://cepr.org/publications/dp20451>.
- Aterido, Reyes, Mariana Iootty, and Martin Melecky. 2025. "Energy Prices, Energy Intensity, and Firm Performance." Policy Research Working Paper 11069, World Bank Group, Washington, DC.
- Ayres, Joao, Garcia Marcio, Guillén Diogo, and Kehoe Patrick. 2019. "The Monetary and Fiscal History of Brazil, 1960–2016." NBER Working Paper 25421, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bai, Jie, Panle Jia Barwick, Shengmao Cao, and Shanjun Li. 2020. "Quid Pro Quo, Knowledge Spillover, and Industrial Quality Upgrading: Evidence from the Chinese Auto Industry." NBER Working Paper 27644, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Baquié, Sandra, Yueling Huang, Florence Jaumotte, Jaden Kim, Rafael Machado Parente, and Samuel Pienknagura. 2025. "Industrial Policies: Handle with Care." IMF Staff Discussion Note 25/002, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bartelme, Dominick, Arnaud Costinot, Dave Donaldson, and Andrés Rodríguez-Clare. 2025. "The Textbook Case for Industrial Policy: Theory Meets Data." *Journal of Political Economy* 133 (5): 1527–73.
- Barwick, Panle Jia, Hyuk-Soo Kwon, Shanjun Li, and Nahim B. Zahur. 2025. "Drive Down the Cost: Learning by Doing and Government Policies in the Global EV Battery Industry." NBER Working Paper 33378, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bloomberg New Energy Finance (BNEF). 2024. Lithium-Ion Battery Price Survey. Retrieved on 10/12/2024 . <https://www.bnef.com/login?r=%2Finsights%2F35513>
- Bogmans, Christian, Patricia Gomez-Gonzalez, Ganchimeg Ganpurev, Giovanni Melina, Andrea Pescatori, and Sneha D. Thube. 2025. "Power Hungry: How AI Will Drive Energy Demand." IMF Working Paper 25/081, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://doi.org/10.5089/9798229007207.001>.
- Brandão-Marques, Luis, and Hasan H. Toprak. "A Bitter Aftertaste: How State Aid Affects Recipient Firms and Their Competitors in Europe", *IMF Working Papers* 2024, 250 (2024), <https://doi.org/10.5089/9798400295706.001>
- Branstetter, Lee G., and Guangwei Li. 2023. "The Challenges of Chinese Industrial Policy." In *Entrepreneurship and Innovation Policy and the Economy*, vol. 3, edited by Benjamin Jones and Josh Lerner. Chicago: University of Chicago Press.
- Brezis, Elise S., Paul R. Krugman, and Daniel Tsiddon. 1991. "Leapfrogging: A Theory of Cycles in National Technological Leadership." NBER Working Paper 3886, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Budina, Nina, Christian H. Ebeke, Florence Jaumotte, Andrea Medici, Augustus J. Panton, Marina M. Tavares, Bella Yao, and others. 2023. "Structural Reforms to Accelerate Growth, Ease Policy Trade-offs, and Support the Green Transition in Emerging Market and Developing Economies." IMF Staff Discussion Note 23/007, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Carton, Benjamin, Geoffroy Dolphin, Romain Duval, Andrew Hodge, Amit Kara, Simon Voigts, and Sebastian Wende. Forthcoming. "The Investment Impacts of Europe's Green Transition." International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cherif, Reda, and Fuad Hasanov. 2019. "The Return of the Policy That Shall Not Be Named: Principles of Industrial Policy." IMF Working Paper 19/074, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cherif, Reda, and Fuad Hasanov. 2020. "Principles of True Industrial Policy." *Journal of Globalization and Development* 2019003.
- Choi, Jaedo, and Andrei Levchenko. 2024. "Superstars or Supervillains? Large Firms in the South Korean Growth Miracle." NBER Working Paper 32648, National Bureau of Economic Research.
- Choi, Jaedo, and Younghun Shim. 2024a. "Industrialization and the Big Push: Theory and Evidence from South Korea." IMF Working Paper 24/259, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cooper, Russell, and Alok Johri. 2002. "Learning-by-Doing and Aggregate Fluctuations." *Journal of Monetary Economics* 49 (8): 1539–66.

- Criscuolo, C., N. Gonne, K. Kitazawa, and G. Lalanne. 2022. “An Industrial Policy Framework for OECD Countries: Old Debates, New Perspectives.” OECD Science, Technology and Industry Policy Paper 127, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Criscuolo, C., G. Lalanne, and L. Díaz. 2022. “Quantifying Industrial Strategies (QuIS): Measuring Industrial Policy Expenditures.” OECD Science, Technology and Industry Working Paper 2022/05, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- De Bolle, Monica, Jérémie Cohen-Setton, and Madi Sarsenbayev. 2025. *The New Economic Nationalism*. New York: Columbia University Press.
- Deléchat, C., G. Melina, M. Newiak, C. Papageorgiou, and N. Spatafora. 2024. “Economic Diversification in Developing Countries: Lessons from Country Experiences with Broad-based and Industrial Policies.” IMF Departmental Paper 24/006, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Eugster, Johannes L., Giang Ho, Florence Jaumotte, and Roberto Piazza. 2022. “International Knowledge Spillovers.” *Journal of Economic Geography* 22 (6): 1191–224.
- Evenett, Simon, Adam Jakubik, Jaden Kim, Fernando Martín, Samuel Pienknagura, Michele Ruta, Sandra Baquie, Yueling Huang, and Rafael Machado Parente. Forthcoming. “Industrial Policy since the Great Financial Crisis.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Evenett, Simon, Adam Jakubik, Fernando Martín, and Michele Ruta. 2024. “The Return of Industrial Policy in Data.” *The World Economy* 47 (7): 2762–88.
- Fang, Hanming, Ming Li, and Guangli Lu. 2025. “Decoding China’s Industrial Policies.” NBER Working Paper 33814, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Fontagné, Lionel, Philippe Martin, Gianluca Orefice. 2024. “The Many Channels of Firm’s Adjustment to Energy Shocks: Evidence from France.” *Economic Policy* 39 (117): 5–43.
- Garcia-Macia, Daniel, Siddharth Kothari, and Yifan Tao. 2025. “Industrial Policy in China: Quantification and Impact on Misallocation.” IMF Working Paper 25/155, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Garcia-Macia, D., and A. Sollaci. 2025. “Industrial Policies for Innovation: A Cost-Benefit Framework.” *IMF Economic Review*, July.
- Gopinath, Gita, Pierre-Olivier Gourinchas, Andrea F. Presbitero, and Petia Topalova. 2025. “Changing Global Linkages: A New Cold War?” *Journal of International Economics* 153: 104042.
- Graziano, Alejandro G., Monika Sztajerowska, and Christian Volpe Martincus. 2024. “Trading Places: How Trade Policy Is Reshaping Multinational Firms’ Location.” CESifo Working Paper 11514, Munich.
- Harrison, Ann, and Andrés Rodríguez-Clare. 2010. “Trade, Foreign Investment, and Industrial Policy for Developing Countries.” In *Handbook of Development Economics*, edited by Dani Rodrik and Mark Rosenzweig, ed. 1, vol. 5, chapter 0, 4039–214. Amsterdam: Elsevier.
- Head, Keith. 1994. “Infant Industry Protection in the Steel Rail Industry.” *Journal of International Economics* 37 (3–4): 141–65.
- Hodge, Andrew, Roberto Piazza, Fuad Hasanov, Xun Li, Maryam Vaziri, Atticus Weller, and Yu Ching Wong. 2024. “Industrial Policy in Europe: A Single Market Perspective.” IMF Working Paper 24/249, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Hsieh, Chang-Tai, and Peter J. Klenow. 2009. “Misallocation and Manufacturing TFP in China and India.” *The Quarterly Journal of Economics* 124 (4): 1403–48.
- Inter-American Development Bank (IDB). 2014. “Rethinking Productive Development: Sound Policies and Institutions for Economic Transformation.” Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2018. “China 2018 Article IV Consultation Staff Report.” IMF Country Report 18/240, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2019. “China 2019 Article IV Consultation Staff Report.” IMF Country Report 19/266, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2024. “Industrial Policy Coverage in IMF Surveillance—Broad Considerations.” IMF Policy Paper 24/008, Washington, DC.
- Itskhoki, Oleg, and Benjamin Moll. 2019. “Optimal Development Policies with Financial Frictions.” *Econometrica* 87 (1): 139–73.
- Ju, Jiandong, Hong Ma, Zi Wang, and Xiaodong Zhu. 2024. “Trade Wars and Industrial Policy Competitions: Understanding the US-China Economic Conflicts.” *Journal of Monetary Economics* 141: 42–58.
- Juhász, Réka, Nathan Lane, Emily Oehlsen, and Verónica C. Pérez. 2022. “The Who, What, When, and How of Industrial Policy: A Text-Based Approach.” Working Paper. <https://ssrn.com/abstract=4198209>.
- Juhász, Réka, Nathan Lane, Emily Oehlsen, and Veronica C. Perez. 2025. “Measuring Industrial Policy: A Text-Based Approach.” NBER Working Paper 33895, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Juhász, Réka, Nathan Lane, and Dani Rodrik. 2023. “The New Economics of Industrial Policy.” NBER Working Paper 31538, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Kim, Minho, Munseob Lee, and Yongseok Shin. 2021. “The Korean Heavy Industry Drive of 1973.” NBER Working Paper 29252, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Lane, Nathan. 2025. “Manufacturing Revolutions: Industrial Policy and Industrialization in South Korea.” *Quarterly Journal of Economics* 140 (3).
- Lashkaripour, Ahmad, and Volodymyr Lugovskyy. 2023. “Profits, Scale Economies, and the Gains from Trade and Industrial Policy.” *American Economic Review* 113 (10): 2759–808.

- Lee, Keun, and Chaisung Lim. 2001. "Technological Regimes, Catching-Up and Leapfrogging: Findings from the Korean Industries." *Research Policy* 30 (3): 459–83.
- Luzio, Eduardo, and Shane Greenstein. 1995. "Measuring the Performance of a Protected Infant Industry: The Case of Brazilian Microcomputers." *Review of Economics and Statistics* 77 (4): 622–33.
- Machado Parente, Rafael, Samuel Pienknagura, Sandra Baquie, Yueling Huang, Florence Jaumotte, and Jaden Kim. 2025. "Industrial Policies and Firm Performance: A Nuanced Relationship." IMF Working Paper 25/143, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Melitz, Marc J. 2005. "When and How Should Infant Industries Be Protected?" *Journal of International Economics* 66 (1): 177–96.
- Ocampo, José Antonio, and Gabriel Porcile. 2020. "Latin American Industrial Policies: A Comparative Perspective." In *The Oxford Handbook of Industrial Policy*, edited by Arkebe Oqubay and others. Oxford, UK: Oxford University Press.
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). 2025. "Quantifying Industrial Strategies 2019–22: Trends and Priorities across 11 OECD countries." *OECD Science, Technology and Industry Policy Paper* 179. Paris. <https://doi.org/10.1787/91e20a26-en>.
- Peres, Wilson, and Annalisa Primi. 2019. Industrial Policy and Learning. Lessons from Latin America. In: *How Nations Learn: Technological Learning, Industrial Policy, and Catch-up*. Oxford University Press.
- Redding, Stephen. 1999. "Dynamic Comparative Advantage and the Welfare Effects of Trade." *Oxford Economic Papers* 51 (1): 15–39.
- Rodrik, Dani. 1993. "Taking Trade Policy Seriously: Export Subsidization as a Case Study in Policy Effectiveness." NBER Working Paper 4567, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Rotunno, Lorenzo, and Michele Ruta. 2025. "Trade Partners' Responses to US Tariffs." IMF Working Paper 25/147, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ruta, Michele, and Monika Sztajerowska. 2025. "Shifting Advantages: Do Subsidies Shape Cross-Border Investment?" IMF Working Paper 25/080, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Sabel, Charles, Eduardo Fernández-Arias, Ricardo Hausmann, Andrés Rodríguez-Clare, and Ernesto Stein. 2012. *Export Pioneers in Latin America*. Inter-American Development Bank.
- State Council of China (State Council). 2005. Decision of the State Council on Promulgating and Implementing the "Temporary Provisions on Promoting Industrial Structure Adjustment." Decision No. 40, Beijing.
- State Council of China (State Council). 2021. Outline of the People's Republic of China 14th Five-Year Plan for National Economic and Social Development and Long-Range Objectives for 2035. Beijing.
- Stiglitz, Joseph E. 2017. "Industrial Policy, Learning and Development." In *The Practice of Industrial Policy: Government—Business Coordination in Africa and East Asia*, edited by John Page and Finn Tarp, 23–39. Oxford, UK: Oxford Academic.
- Veiga, Pedro da Motta, and Sandra Polónia Rios. 2019. *EMBRAER and the Trajectory of Brazil's Aeronautics Industry Ecosystem*. Policy Center for the New South, Policy Paper 19/18.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Comprende ocho secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, notas sobre los países, clasificación de las economías, características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de *Perspectivas de la economía mundial* (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 2025–26. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos desde la publicación del informe WEO de abril de 2025. 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 presenta información específica para cada país. En la quinta sección se resume la clasificación de las economías incluidas en los diferentes grupos que se presentan en el informe WEO, y en la sexta sección se explica con más detalle dicha clasificación. La séptima sección brinda información sobre métodos y normas de declaración de datos usados para los indicadores de cuentas nacionales y finanzas públicas de los países que se incluyen en este informe.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. En esta sección se incluye la parte A del apéndice estadístico; la parte B se puede consultar en inglés 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 30 de septiembre de 2025, pero podrían no reflejar los últimos datos disponibles en todos los casos. Para conocer la fecha de los últimos datos correspondientes a cada país, sírvase consultar las notas que figuran en la base de datos en línea del informe WEO. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2025–26 se presentan con el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no debe inferirse que tienen el mismo grado de exactitud.

Supuestos

Los *tipos de cambio* efectivos reales de las economías avanzadas permanecen constantes en su nivel promedio medido durante el período comprendido entre el 1 y el 29 de agosto de 2025. Para 2025 y 2026, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,351 y 1,373; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro¹ es 1,130 y 1,167, y el de yen/dólar de EE.UU. es 147,7 y 145,3, respectivamente.

Se estima que el *precio del petróleo por barril* será, en promedio, USD 68,92 en 2025 y USD 65,84 en 2026.

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.

En cuanto a las tasas de interés, se estima que el *rendimiento de los bonos públicos a tres meses* promediará en Estados Unidos el 4,3% en 2025 y el 3,7% en 2026; en la zona del euro, el 2,0% en 2025 y el 2,1% en 2026, y en Japón, el 0,4% en 2025 y el 0,8% en 2026. Se estima también que el *rendimiento de los bonos públicos a 10 años* promediará en Estados Unidos el 4,3% en 2025 y el 4,1% en 2026; en la zona del euro, el 2,5% en 2025 y el 2,6% en 2026, y en Japón, el 1,5% en 2025 y el 1,7% en 2026.

Novedades

- Se han agregado datos para *Liechtenstein* a la base de datos, los cuales se incluyen en los datos compuestos de las economías avanzadas.

¹Con respecto a la introducción del euro, los tipos de conversión irrevocablemente fijos entre el euro y las monedas de los países miembros que adoptaron el euro son los que se muestran en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 del informe WEO. Estos tipos de conversión fijos son los que el Consejo de la Unión Europea eligió con efecto a partir del 1 de enero de 1999. Véase en este recuadro información detallada sobre cómo se establecieron los tipos de conversión. Véase en el apéndice estadístico del informe WEO de abril de 2023 un cuadro más reciente de los tipos de conversión fijos.

Datos y convenciones

La base de datos del informe WEO está constituida por *datos y proyecciones* sobre 197 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.

Los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en el informe WEO se ajustan, en términos generales, a la versión de 2008 del *Sistema de Cuentas Nacionales* (SCN 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 y Guía de Compilación de Estadísticas Monetarias y Financieras* 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 las versiones revisadas de los manuales. No obstante, la concordancia total con las versiones más recientes 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 dichas versiones de los manuales. Sin embargo, para muchos países, la adaptación a las normas actualizadas tendrá escaso efecto 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 años².

Los datos fiscales sobre la deuda bruta y neta declarados en el informe WEO provienen de fuentes oficiales y estimaciones del personal técnico del FMI. Si bien se intenta alinear los datos sobre la deuda bruta y neta con las definiciones del MEFP 2014, estos datos pueden a veces desviarse de las definiciones formales debido a limitaciones de los datos o a circunstancias específicas de cada país. Aunque se hace todo lo posible por garantizar que los datos del informe WEO sean pertinentes y comparables entre los países, las diferencias en la cobertura por sectores e instrumentos hacen que los datos no sean universalmente comparables. A medida que se dispone de más información, los cambios en las fuentes de datos o en la cobertura de los instrumentos pueden dar lugar a revisiones de datos que a veces pueden ser sustanciales. Para más aclaraciones sobre las desviaciones en la cobertura por sectores o instrumentos, consulte los metadatos de la base de datos en línea del informe WEO.

Los datos compuestos 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. Salvo indicación distinta, los promedios plurianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación³. Se utiliza el promedio aritmético ponderado para todos los datos del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, salvo los datos sobre inflación y crecimiento de la masa monetaria, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

Los datos compuestos sobre los tipos de cambio, las tasas de interés y las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en los grupos de países se ponderan por el PIB convertido a dólares de EE.UU. (al promedio de los tipos de cambio de mercado del trienio anterior) como proporción del PIB del grupo de países en cuestión.

Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o razones, se ponderan por el PIB valorado según

²Muchos 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.

³Los 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.

la paridad del poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial o del PIB del grupo de países en cuestión⁴. Para los agregados de inflación correspondientes a las economías avanzadas (y subgrupos), las tasas anuales son variaciones porcentuales simples con respecto a los años anteriores; para los agregados de inflación mundial y correspondientes a las economías de mercados emergentes y en desarrollo (y subgrupos), las tasas anuales 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.

Salvo indicación distinta, 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 en 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 y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.

Los datos compuestos sobre las estadísticas del sector externo 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, y a los tipos de

cambio de mercado vigentes al final del año en el caso de la deuda denominada en una moneda distinta del dólar de EE.UU.

Sin embargo, las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de los países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).

Salvo indicación distinta, 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 ciertos países, las cifras de 2024 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. En el cuadro G se indica la fecha de los datos efectivos más recientes para los indicadores de cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

Notas sobre los países

Afganistán: los datos correspondientes a 2021–24 solo se refieren a determinados indicadores, con estimaciones para los datos fiscales. El crecimiento del PIB para 2024 es una estimación. Se omiten las estimaciones y proyecciones correspondientes a 2025–30 debido al grado de incertidumbre inusualmente alto ya que el FMI ha interrumpido su trabajo con el país por falta de claridad dentro de la comunidad internacional respecto al reconocimiento del gobierno de Afganistán. Los datos declarados en el informe WEO contienen un quiebre estructural en 2021 debido al cambio de año calendario a año solar; la tasa de crecimiento real del PIB declarada para el año solar 2021 es del –20,7%.

Argelia: el gasto público total y el préstamo/endeudamiento neto incluyen la concesión neta de préstamos por parte del gobierno, que refleja principalmente el apoyo al sistema de pensiones y a otras entidades del sector público.

Argentina: el índice de precios al consumidor (IPC) oficial empieza en diciembre de 2016. En períodos anteriores, los datos del IPC de Argentina reflejan

⁴Véase en el recuadro A2 del apéndice estadístico del informe WEO de octubre de 2024 un resumen de las ponderaciones revisadas basadas en la paridad del poder adquisitivo, así como el recuadro 1.1 del informe WEO de octubre de 2020 “Ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo” en la actualización de julio de 2014 del informe WEO, el apéndice 1.1 del informe WEO de abril de 2008, el recuadro A2 del informe WEO de abril de 2004, el recuadro A1 del informe WEO de mayo de 2000 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 D. C.: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106–23.

el IPC del Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA) (antes de diciembre de 2013), el IPC nacional (IPCNu, diciembre de 2013 a octubre de 2015), el IPC de la Ciudad de Buenos Aires (noviembre de 2015 a abril de 2016) y el IPC del AMBA (mayo de 2016 a diciembre de 2016). Dada la limitada comparabilidad de estas series debido a diferencias de cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, en el informe WEO no se presentan datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014–16 y sobre la inflación al final del período para 2015–16. Además, las autoridades de Argentina dejaron de publicar datos sobre el mercado laboral a partir del cuarto trimestre de 2015, y se publicaron series nuevas a partir del segundo trimestre de 2016.

Bolivia: se omiten las proyecciones correspondientes a 2026–30 debido a una gran incertidumbre sobre las perspectivas económicas.

Costa Rica: el 1 de enero de 2021 se amplió la definición de gobierno central para incluir a 51 entidades públicas conforme a la Ley 9524. Los datos que se remontan a 2019 están ajustados para facilitar la comparación.

Ecuador: se omiten las proyecciones correspondientes a 2025–30 debido a las conversaciones en curso sobre el programa.

Eritrea: se excluyen los datos y las proyecciones correspondientes a 2020–30 debido a limitaciones de declaración de datos.

India: las tasas de crecimiento del PIB real se calculan de acuerdo con las cuentas nacionales con año base 2011/12.

Irán: las cifras históricas del PIB nominal en dólares de EE.UU. se calculan utilizando el tipo de cambio oficial hasta 2017. A partir de 2018, se utiliza el tipo de cambio NIMA (el Sistema Integrado de Gestión de Divisas), en lugar del tipo de cambio oficial, para convertir las cifras del PIB nominal del rial a dólares de EE.UU. El personal técnico del FMI estima que el tipo de cambio NIMA refleja mejor el tipo de cambio ponderado por el valor de transacción en la economía durante ese período de tiempo.

Israel: las proyecciones están sujetas a una mayor incertidumbre debido al conflicto en la región, por lo que pueden sufrir revisiones.

Libano: los datos de las cuentas nacionales y fiscales correspondientes a 2022–24, así como los datos sobre la deuda correspondientes a 2023–24, son estimaciones del personal técnico del FMI y no han sido facilitados por las autoridades

nacionales. Se omiten las estimaciones y proyecciones correspondientes a 2025–30 debido al grado de incertidumbre inusualmente alto.

Libia: los datos y las proyecciones reales están sujetos a un alto grado de incertidumbre debido a las frecuentes revisiones de los datos por parte de las autoridades. Los datos fiscales y de deuda para 2024 son estimaciones del personal técnico del FMI sobre la base de la información del Banco Central de Libia. Los datos de las cuentas nacionales correspondientes a 2020–24 son estimaciones del personal técnico del FMI.

Nigeria: los datos de las cuentas nacionales han sido revisados y recalculados, y 2019 es el nuevo año base. Esto reemplaza el parámetro de referencia de 2010 y alinea las estadísticas de las cuentas nacionales con las normas internacionales actualizadas, como el SCN 2008, el MBP6 y el MEFP 2014. El cambio de año base implicó una cobertura sectorial y de datos más amplia que captaba actividades previamente no registradas, como la economía digital, partes de la economía informal (particularmente en el sector agrícola), planes de pensiones y seguro de salud, fondos fiduciarios de seguro social, empresas familiares, canteras y otros minerales, y refinación modular de petróleo. La modificación del año base, que se sumó a estudios sectoriales específicos, se basó en una cobertura de datos más completa de la actividad de los hogares y del sector informal, incluidos los del Censo Muestral Nacional de Empresas y la Encuesta de Establecimientos, el Censo Muestral y Encuesta Nacional Agropecuaria, y las Encuestas sobre el Nivel de Vida en Nigeria de 2019 y 2023. Como resultado del ejercicio de cambio del año base, el PIB nominal se ha traducido en una revisión al alza del 40,8% en 2019.

Pakistán: las proyecciones aún no reflejan las inundaciones en el verano de 2025, cuyo impacto aún se está evaluando.

República Dominicana: las series fiscales 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.

Ribera Occidental y Gaza: se excluyen las estimaciones y proyecciones correspondientes a 2025–30 debido al grado de incertidumbre inusualmente alto. Se dispone de datos anuales sobre la tasa de desempleo hasta 2022.

Sierra Leona: la moneda fue redenominada el 1 de julio de 2022; sin embargo, en este informe WEO de octubre de 2025, los datos en moneda nacional se expresan en antiguos leones.

Sri Lanka: se excluyen los datos y las proyecciones correspondientes a 2025–30 debido a las conversaciones en curso sobre la reestructuración de la deuda soberana.

Siria: no se incluyen los datos correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

Sudán: las proyecciones reflejan el análisis del personal técnico del FMI sobre la base del supuesto de que el conflicto existente finalizará a finales de 2025 y que poco después se reanudarán las actividades y se iniciará el proceso de reconstrucción. Los datos de 2011 excluyen a Sudán del Sur después del 9 de julio; los datos de 2012 en adelante se refieren a la actual República del Sudán.

Timor-Leste: los datos publicados del PIB real hacen referencia al PIB no petróleo real y los datos publicados del PIB nominal hacen referencia al PIB nominal total.

Turkmenistán: las cifras del PIB real son estimaciones preparadas por el personal técnico del FMI, que se basó en la metodología internacional del SCN y utilizó estimaciones y fuentes oficiales así como las bases de datos de las Naciones Unidas y el Banco Mundial. Las estimaciones y proyecciones del saldo fiscal excluyen el ingreso proveniente de la emisión de bonos internos y de las operaciones de privatización, tal como lo recomienda el MEFP 2014. En las estimaciones oficiales de las cuentas fiscales, compiladas por las autoridades usando metodologías estadísticas locales, el ingreso del gobierno incluye la emisión de bonos y las operaciones de privatización.

Ucrania: se dispone de datos de cuentas nacionales revisados a partir de 2000; dichos datos excluyen Crimea y Sebastopol a partir de 2010.

Uruguay: en diciembre de 2020, las autoridades comenzaron a declarar las cifras de las cuentas nacionales conforme al SCN 2008, con año base 2016. La nueva serie comenzó en 2016. Los datos anteriores a 2016 reflejan el esfuerzo máximo del personal técnico del FMI por preservar la información declarada anteriormente y evitar quiebres estructurales.

Desde octubre de 2018, el sistema público de pensiones de *Uruguay* recibió transferencias en el marco de la Ley 19590 de 2017, 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 para 2018–22 se ven afectados por estas transferencias, que ascendieron al 1,2% del PIB en 2018, 1,0% del PIB en 2019, 0,6% del PIB en 2020, 0,3% del PIB en 2021, 0,1% del PIB en 2022 y 0,0% de ahí en adelante. Véanse más detalles en el Informe del personal técnico del FMI sobre los países N.º 19/64⁵. El aviso sobre el sistema público de pensiones se aplica únicamente a las series de ingresos y 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 en poder 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.

Venezuela: proyectar las perspectivas económicas, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual utilizada como base para las proyecciones, es una tarea que se hace difícil por el hecho de que no se mantienen conversaciones con las autoridades (la consulta del Artículo IV más reciente se llevó a cabo en 2004), por los metadatos incompletos de las limitadas estadísticas declaradas y por las dificultades para conciliar los indicadores declarados con los acontecimientos económicos. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario, la seguridad social, el Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE) y una muestra reducida de empresas públicas, entre ellas Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA). Tras introducir algunas mejoras metodológicas para lograr un PIB nominal más sólido, los datos e indicadores históricos expresados como porcentaje del PIB han sido revisados desde 2012 en adelante. Para la mayoría de los indicadores, los datos correspondientes a 2018–24 son estimaciones del personal técnico del FMI. En vista

⁵ *Uruguay:* Informe del personal técnico del FMI sobre las consultas del Artículo IV correspondiente a 2018, Informe sobre los países 19/64 (Washington D. C.: Fondo Monetario Internacional, febrero de 2019).

de los efectos de la hiperinflación, la escasez de datos declarados y la incertidumbre, los indicadores macroeconómicos estimados y proyectados por el personal técnico del FMI deben interpretarse con precaución. Los precios al consumidor de Venezuela están excluidos de todos los datos compuestos del informe WEO.

Zimbabwe: las autoridades de Zimbabwe han terminado recientemente de redenominar las estadísticas de sus cuentas nacionales tras reemplazar el dólar zimbauense por una nueva moneda nacional respaldada por el oro el 5 de abril de 2024. El dólar zimbauense dejó de circular el 30 de abril de 2024.

Clasificación de las economías

Resumen de la clasificación de las economías

En el informe WEO, las economías se dividen en dos grandes grupos: economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo⁶. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En el cuadro A se presenta un esquema general de la clasificación, en el que se indica el número de economías 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).

Algunas economías quedan fuera de la clasificación y por lo tanto no se incluyen en el análisis. Cuba y la República Democrática Popular de Corea 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 42 economías avanzadas. Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB basado en los tipos

⁶En este informe, los términos “país” y “economía” no se refieren en todos los casos a una entidad territorial que constituya un Estado conforme al derecho y a los usos internacionales, sino también a algunas entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

de cambio de mercado —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, 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 utilizado en el informe WEO es el siguiente: economías emergentes y en desarrollo de Asia, economías emergentes y en desarrollo de Europa (a veces mencionada como “Europa central y oriental”), América Latina y el Caribe, Oriente Medio y Asia Central (que comprende los subgrupos regionales “Cáucaso y Asia Central” y “Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán”), y África subsahariana.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo también se clasifican conforme a criterios analíticos que reflejan la composición de los ingresos por exportaciones y hacen una distinción entre las economías que son acreedoras netas y las que son deudoras netas. Los cuadros D y E muestran la composición detallada de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en los grupos regionales y analíticos.

Según el criterio analítico por fuentes de ingresos de exportación, se distinguen las categorías combustibles (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI) 3) y no combustibles, y 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 2020 y 2024.

Los criterios financieros y de ingreso se centran en las economías acreedoras netas, las economías deudoras

netas, los países pobres muy endeudados (PPME), los países en desarrollo de ingreso bajo (PDIB) y las economías de mercados emergentes y de ingreso mediano (EMEIM). 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 2024 fue negativa. Las economías deudoras netas se distinguen a su vez en función del cumplimiento del servicio de la deuda⁷.

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 corto⁸. 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 PDIB son aquellos que tienen un ingreso per cápita por debajo de un determinado umbral (actualmente fijado en USD 2.700 en 2017, según el método Atlas del Banco Mundial y actualizado con nueva información a principios de 2024), rasgos estructurales que reflejan un grado limitado de desarrollo y transformación estructural, y vínculos financieros externos que no son lo suficientemente estrechos para que se los considere, en términos generales, como economías de mercados emergentes.

Las EMEIM son aquellas economías de mercados emergentes y en desarrollo que no están clasificadas como PDIB.

⁷En 2020–24, un total de 41 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 o reprogramaron su deuda en 2020–24*.

⁸Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, “Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados”, Serie de folletos N.º 51–S del FMI (Washington D. C.: Fondo Monetario Internacional, noviembre de 1999).

Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en Perspectivas de la economía mundial y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios, y la población, 2024¹
(porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de economías	PIB ¹		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
Economías avanzadas	42	100,0	39,6	100,0	61,0	100,0	13,8
Estados Unidos		37,3	14,8	16,5	10,0	30,8	4,3
Zona del euro	20	29,0	11,5	41,3	25,2	31,8	4,4
Alemania		7,6	3,0	9,9	6,0	7,6	1,0
Francia		5,6	2,2	5,4	3,3	6,2	0,9
Italia		4,6	1,8	4,0	2,4	5,3	0,7
España		3,4	1,4	3,3	2,0	4,4	0,6
Japón		8,3	3,3	4,7	2,9	11,2	1,6
Reino Unido		5,5	2,2	5,7	3,5	6,3	0,9
Canadá		3,3	1,3	3,7	2,3	3,7	0,5
Otras economías avanzadas	18	16,5	6,5	28,1	17,2	16,1	2,2
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	72,3	28,7	49,8	30,4	71,2	9,8
		Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	155	100,0	60,4	100,0	39,0	100,0	86,2
Por regiones							
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	30	57,1	34,4	50,3	19,6	55,0	47,4
China		32,0	19,3	30,2	11,8	20,4	17,6
India		13,6	8,2	6,6	2,6	21,1	18,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	15	12,9	7,8	15,1	5,9	5,3	4,6
Rusia		5,8	3,5	3,8	1,5	2,1	1,8
América Latina y el Caribe	33	11,9	7,2	14,0	5,4	9,4	8,1
Brasil		4,0	2,4	3,1	1,2	3,1	2,7
México		2,8	1,7	5,4	2,1	1,9	1,7
Oriente Medio y Asia Central	32	12,3	7,4	16,6	6,5	13,3	11,4
Arabia Saudita		2,1	1,3	2,9	1,1	0,5	0,4
África subsahariana	45	5,8	3,5	4,1	1,6	17,1	14,7
Nigeria		1,8	1,1	0,5	0,2	3,4	2,9
Sudáfrica		0,8	0,5	1,0	0,4	0,9	0,8
Por criterios analíticos²							
Por fuentes de ingresos de exportación							
Combustibles	26	10,4	6,3	15,8	6,2	9,9	8,6
Otros productos	127	89,6	54,1	84,2	32,8	90,0	77,6
de los cuales, productos primarios	35	3,6	2,2	4,3	1,7	8,7	7,5
Por fuentes de financiamiento externo							
Economías deudoras netas	117	48,4	29,2	41,6	16,2	66,9	57,7
Países que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2020–24	43	5,5	3,3	3,8	1,5	13,4	11,5
Otros grupos²							
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	96	92,6	55,9	95,9	37,4	76,8	66,2
Países en desarrollo de ingreso bajo	58	7,4	4,5	4,1	1,6	23,2	20,0
Países pobres muy endeudados	39	2,8	1,7	2,3	0,9	13,0	11,2

¹ Las 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.

² En los datos compuestos de los grupos de países por fuentes de ingresos de exportación se excluye la Ribera Occidental y Gaza; y en los datos compuestos de los grupos de países por criterios analíticos y otros grupos se excluye Siria debido a la insuficiencia de datos.

Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos**Principales zonas monetarias**

Estados Unidos

Japón

Zona del euro

Zona del euro

Alemania

Estonia

Lituania

Austria

Finlandia

Luxemburgo

Bélgica

Francia

Malta

Chipre

Grecia

Países Bajos

Croacia

Irlanda

Portugal

Eslovenia

Italia

República Eslovaca

España

Letonia

Principales economías avanzadas

Alemania

Francia

Reino Unido

Canadá

Italia

Estados Unidos

Japón

Otras economías avanzadas

Andorra

Israel

República Checa

Australia

Liechtenstein

San Marino

Corea

Macao, RAE de²

Singapur

Dinamarca

Noruega

Suecia

Hong Kong, RAE de¹

Nueva Zelandia

Suiza

Islandia

Puerto Rico

Taiwán, Provincia china de

¹ El 1 de julio de 1997, Hong Kong fue reintegrado a la República Popular China y se convirtió en una Región Administrativa Especial (RAE) de China.

² El 20 de diciembre de 1999, Macao fue reintegrado a la República Popular China y se convirtió en una Región Administrativa Especial (RAE) 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 exportación¹

	Combustibles	Otros productos primarios
Economías emergentes y en desarrollo de Asia		
	Brunei Darussalam	Islas Marshall
	Timor-Leste	Islas Salomón
		Kiribati
		Mongolia
		Papua Nueva Guinea
		Tuvalu
América Latina y el Caribe		
	Ecuador	Bolivia
	Guyana	Chile
	Venezuela	Paraguay
		Perú
		Suriname
		Uruguay
Oriente Medio y Asia Central		
	Arabia Saudita	Afganistán
	Argelia	Mauritania
	Azerbaiyán	Somalia
	Bahrein	Sudán
	Emiratos Árabes Unidos	Tayikistán
	Irán	
	Iraq	
	Kazajstán	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Turkmenistán	
	Yemen ²	
África subsahariana		
	Angola	Benin
	Chad	Botswana
	Gabón	Burkina Faso
	Guinea Ecuatorial	Burundi
	Nigeria	Eritrea
	República del Congo	Ghana
	Sudán del Sur	Guinea
		Guinea-Bissau
		Liberia
		Malawi
		Malí
		República Centroafricana
		República Democrática del Congo
		Sierra Leona
		Sudáfrica
		Zambia
		Zimbabwe

¹ Se omite el grupo "Economías emergentes y en desarrollo de Europa" porque en este grupo no hay ninguna economía cuya fuente principal de ingreso de exportación sean los combustibles u otros productos primarios.

² Yemen no exporta petróleo en la actualidad debido a conflictos internos.

Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta, países pobres muy endeudados y clasificación por ingreso per cápita

	Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Clasificación por ingreso per cápita ³		Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Clasificación por ingreso per cápita ³
Economías emergentes y en desarrollo de Asia				Polonia	*		●
Bangladesh	*		*	Rumanía	*		●
Bhután	*		*	Rusia	●		●
Brunei Darussalam	●		●	Serbia	*		●
Camboya	*		*	Türkiye	*		●
China	●		●	Ucrania	*		●
Fiji	*		●	América Latina y el Caribe			
India	*		●	Antigua y Barbuda	*		●
Indonesia	*		●	Argentina	●		●
Kiribati	●		*	Aruba	*		●
Lao, Rep. Dem. Pop. de	*		*	Bahamas	*		●
Malasia	●		●	Barbados	*		●
Maldivas	*		●	Belice	*		●
Islas Marshall	●		●	Bolivia	*	●	●
Micronesia	●		●	Brasil	*		●
Mongolia	*		●	Chile	*		●
Myanmar	*		*	Colombia	*		●
Nauru	●		●	Costa Rica	*		●
Nepal	●		*	Dominica	*		●
Palau	*		●	República Dominicana	*		●
Papua Nueva Guinea	*		*	Ecuador	*		●
Filipinas	*		●	El Salvador	*		●
Samoa	*		●	Granada	*		●
Islas Salomón	*		*	Guatemala	*		●
Sri Lanka	*		●	Guyana	●	●	●
Tailandia	●		●	Haití	*	●	*
Timor-Leste	●		*	Honduras	*	●	*
Tonga	*		●	Jamaica	*		●
Tuvalu	●		●	México	*		●
Vanuatu	*		●	Nicaragua	*	●	*
Viet Nam	●		●	Panamá	*		●
Economías emergentes y en desarrollo de Europa				Paraguay	*		●
Albania	*		●	Perú	*		●
Belarús	*		●	Saint Kitts y Nevis	*		●
Bosnia y Herzegovina	*		●	Santa Lucía	*		●
Bulgaria	*		●	San Vicente y las Granadinas	*		●
Hungría	*		●	Suriname	*		●
Kosovo	*		●	Trinidad y Tabago	●		●
Moldova	*		*	Uruguay	*		●
Montenegro	*		●	Venezuela	●		●
Macedonia del Norte	*		●				

Cuadro E (continuación)

	Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Clasificación por ingreso per cápita ³		Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Clasificación por ingreso per cápita ³
Economías emergentes y en desarrollo de Asia				Camerún	*	●	*
Afganistán	●	●	*	República Centroafricana	*	●	*
Argelia	●		●	Chad	*	●	*
Armenia	*		●	Comoras	*	●	*
Azerbaiyán	●		●	República Democrática del Congo	*	●	*
Bahrein	●		●	República del Congo	*	●	*
Djibouti	*		*	Côte d'Ivoire	*	●	*
Egipto	*		●	Guinea Ecuatorial	●		●
Georgia	*		●	Eritrea	●	*	*
Irán	●		●	Eswatini	●		●
Iraq	●		●	Etiopía	*	●	*
Jordania	*		●	Gabón	●		●
Kazajstán	*		●	Gambia	*	●	*
Kuwait	●		●	Ghana	*	●	*
República Kirguisa	*		*	Guinea	*	●	*
Líbano	*		●	Guinea-Bissau	*	●	*
Libia	●		●	Kenya	*		*
Mauritania	*	●	*	Lesotho	*		*
Marruecos	*		●	Liberia	*	●	*
Omán	*		●	Madagascar	*	●	*
Pakistán	*		●	Malawi	*	●	*
Qatar	●		●	Malí	*	●	*
Arabia Saudita	●		●	Mauricio	●		●
Somalia	*	●	*	Mozambique	*	●	*
Sudán	*	*	*	Namibia	●		●
Siria ⁴	...		...	Níger	*	●	*
Tayikistán	*		*	Nigeria	*		*
Túnez	*		●	Rwanda	*	●	*
Turkmenistán	●		●	Santo Tomé y Príncipe	*	●	*
Emiratos Árabes Unidos	●		●	Senegal	*	●	*
Uzbekistán	●		*	Seychelles	*		●
Ribera Occidental y Gaza	*		●	Sierra Leona	*	●	*
Yemen	*		*	Sudáfrica	●		●
África subsahariana				Sudán del Sur	*		*
Angola	*		●	Tanzanía	*	●	*
Benin	*	●	*	Togo	*	●	*
Botswana	●		●	Uganda	*	●	*
Burkina Faso	*	●	*	Zambia	*	●	*
Burundi	*	●	*	Zimbabwe	*		*
Cabo Verde	*		●				

¹ Un punto grueso (una estrella) indica que el país es un acreedor neto (deudor neto).² Un punto grueso (una estrella) indica que el país (no) ha alcanzado el punto de culminación de la iniciativa, el cual le permite recibir todo el alivio de la deuda comprometido en el punto de decisión de la iniciativa.³ Un punto grueso (una estrella) indica que el país está clasificado como economía de mercado emergente y de ingreso mediano (país en desarrollo de ingreso bajo).⁴ En los datos compuestos de los grupos de países por posición externa neta y por clasificación por ingreso per cápita se excluye Siria debido a la falta de una base de datos completa.

Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos¹

	Cuentas nacionales	Finanzas públicas
Afganistán	Abr/Mar	Abr/Mar
Bahamas		Jul/Jun
Bangladesh	Jul/Jun	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
Fiji		Ago/Jul
Haití	Oct/Sep	Oct/Sep
Hong Kong, RAE de		Abr/Mar
India	Abr/Mar	Abr/Mar
Irán	Abr/Mar	Abr/Mar
Jamaica		Abr/Mar
Lesotho	Abr/Mar	Abr/Mar
Islas Marshall	Oct/Sep	Oct/Sep
Mauricio		Jul/Jun
Micronesia	Oct/Sep	Oct/Sep
Myanmar	Abr/Mar	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
Samoa	Jul/Jun	Jul/Jun
Singapur		Abr/Mar
Santa Lucía		Abr/Mar
Tailandia		Oct/Sep
Tonga	Jul/Jun	Jul/Jun
Trinidad y Tabago		Oct/Sep

Nota: RAE = Región Administrativa Especial.

¹ Salvo indicación distinta, todos los datos se refieren al año calendario.

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos 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	Últimos datos anuales efectivos
Afganistán	Afgani	ONE	2024/25	2016	SCN 2008		ONE	2024/25
Albania	Lek albanés	FMI	2024	2020	SCNE 2010	Desde 2020	ONE	2024
Argelia	Dinar argelino	ONE	2024	2001	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2024
Andorra	Euro	ONE	2024	2010	...		ONE	2024
Angola	Kwanza angoleño	ONE	2024	2015	SCNE 1995		ONE	2024
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2023	2018	SCN 1993		ONE	2024
Argentina	Peso argentino	ONE	2024	2004	SCN 2008		ONE	2024
Armenia	Dram armenio	ONE	2024	2005	SCN 2008		ONE	2024
Aruba	Florín arubeño	ONE	2021	2013	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2024
Australia	Dólar australiano	ONE	2024	2022	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2024
Austria	Euro	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2024
Azerbaiyán	Manat azerbaiyano	ONE	2024	2005	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2024
Bahamas	Dólar de las Bahamas	ONE	2024	2018	SCN 1993		ONE	2024
Bahrein	Dinar de Bahrein	ONE	2024	2010	SCN 2008		ONE	2024
Bangladesh	Taka de Bangladesh	ONE	2024/25	2015/16	SCN 2008		Otros	2024/25
Barbados	Dólar de Barbados	ONE	2024	2016	SCN 2008		ONE	2024
Belarús	Rublo belarruso	ONE	2024	2022	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2024
Bélgica	Euro	BC	2024	2020	SCNE 2010	Desde 1995	BC	2024
Belize	Dólar de Belice	ONE	2024	2014	SCN 2008		ONE	2024
Benin	Franco CFA	ONE	2024	2015	SCN 2008		ONE	2024
Bhután	Ngultrum butanés	ONE	2023/24	2016/17	SCN 2008		ONE	2024/25
Bolivia	Boliviano	ONE	2024	1990	SCN 2008		ONE	2024
Bosnia y Herzegovina	Marco convertible de Bosnia	ONE	2024	2021	SCNE 2010	Desde 2021	ONE	2024
Botswana	Pula botsuano	ONE	2024	2016	SCN 2008		ONE	2024
Brasil	Real brasileño	ONE	2024	1995	SCN 2008		ONE	2024
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	MoF	2024	2010	SCN 2008		MoF	2024
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2024
Burkina Faso	Franco CFA	ONE	2024	2015	SCN 2008	Desde 2015	ONE	2024
Burundi	Franco de Burundi	ONE	2024	2005	SCN 1993		ONE	2024
Cabo Verde	Escudo de Cabo Verde	ONE	2024	2015	SCN 2008	Desde 2011	ONE	2024
Camboya	Riel camboyano	ONE	2024	2014	SCN 1993		ONE	2024
Camerún	Franco CFA	ONE	2024	2016	SCN 2008	Desde 2016	ONE	2024
Canadá	Dólar canadiense	ONE	2024	2017	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2024
República Centroafricana	Franco CFA	ONE	2019	2005	SCN 1993		ONE	2024
Chad	Franco CFA	ONE	2023	2017	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2024
Chile	Peso chileno	BC	2024	2018	SCN 2008	Desde 2003	ONE	2024
China	Yuan chino	ONE	2024	2015	SCN 2008		ONE	2024
Colombia	Peso colombiano	ONE	2024	2015	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2024
Comoras	Franco comorense	ONE	2024	2007	SCN 1993		ONE	2024
República Democrática del Congo	Franco congoleño	ONE	2020	2005	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2024
República del Congo	Franco CFA	ONE	2021	2005	SCN 1993		ONE	2023

Cuadro G (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	2024/25	2001	GC	C	BC	2023/24	MBP 6
Albania	FMI	2024	1986	GC, GL, FSS, MPC	...	BC	2024	MBP 6
Argelia	MF	2024	1986	GC	C	BC	2024	MBP 6
Andorra	ONE	2023	...	GC, GL, FSS	C	ONE	2023	MBP 6
Angola	MF	2024	2001	GC, GL	Mixto	BC	2024	MBP 6
Antigua y Barbuda	MF	2024	2001	GC	Mixto	BC	2024	MBP 6
Argentina	MEP	2024	1986	GC, GE, FSS	C	ONE	2024	MBP 6
Armenia	MF	2024	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Aruba	MF	2024	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Australia	MF	2024	2014	GC, GE, GL	D	ONE	2024	MBP 6
Austria	ONE	2024	2014	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2024	MBP 6
Azerbaiyán	MF	2024	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Bahamas	MF	2023/24	2014	GC	C	BC	2024	MBP 6
Bahrein	MF	2023	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Bangladesh	MF	2024/25	2001	GC	C	BC	2024/25	MBP 6
Barbados	MF	2024/25	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Belarús	MF	2024	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Bélgica	BC	2024	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2024	MBP 6
Belice	MF	2024	1986	GC, MPC	...	BC	2024	MBP 6
Benin	MF	2024	1986	GC	C	BC	2023	MBP 6
Bhután	MF	2024/25	1986	GC	C	BC	2023/24	MBP 6
Bolivia	MF	2024	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Bosnia y Herzegovina	MF	2024	2014	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2024	MBP 6
Botswana	MF	2023/24	1986	GC	C	BC	2024	MBP 6
Brasil	MF	2024	2014	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Brunei Darussalam	MF	2023	1986	GC	C	MF	2024	MBP 6
Bulgaria	MF	2024	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Burkina Faso	MF	2024	2001	GC	...	BC	2023	MBP 6
Burundi	MF	2024	2001	GC	Mixto	BC	2024	MBP 6
Cabo Verde	MF	2024	2001	GC	D	ONE	2024	MBP 6
Camboya	MF	2024	2001	GC, GL	C	BC	2024	MBP 6
Camerún	MF	2024	2001	GC	Mixto	MF	2024	MBP 6
Canadá	MF	2024	2001	GC, GE, GL, FSS	D	ONE	2024	MBP 6
República Centrafricana	MF	2024	2001	GC	C	BC	2019	MBP 5
Chad	MF	2024	1986	GC	C	BC	2022	MBP 5
Chile	MF	2024	2001	GC, GL	D	BC	2024	MBP 6
China	MF	2024	...	GC, GL, FSS	C	DAG	2024	MBP 6
Colombia	MF	2024	2001	GC, GE, GL, FSS	...	BC	2024	MBP 6
Comoras	MF	2024	1986	GC	...	BC y FMI	2024	MBP 5
República Democrática del Congo	MF	2023	2001	GC, GL	D	BC	2023	MBP 6
República del Congo	MF	2024	2001	GC	D	BC	2021	MBP 6

Cuadro G (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	Últimos datos anuales efectivos
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2024	2017	SCN 2008	Desde 2016	BC	2024
Côte d'Ivoire	Franco CFA	ONE	2023	2015	SCN 2008	Desde 2015	ONE	2024
Croacia	Euro	ONE	2024	2021	SCNE 2010		ONE	2024
Chipre	Euro	Otros	2024	2020	SCNE 2010	Desde 1995	Otros	2024
República Checa	Corona checa	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2024
Dinamarca	Corona danesa	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2024
Djibouti	Franco de Djibouti	ONE	2023	2013	SCN 2008		ONE	2024
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2023	2006	SCN 1993		ONE	2023
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2024	2018	SCN 2008	Desde 2018	BC	2024
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2024	2018	SCN 2008	Desde 2018	ONE	2024
Egipto	Libra egipcia	MEP	2023/24	2021/22	SCN 2008		Otros	2024/25
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2024	2014	SCN 2008		ONE	2024
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP	2024	2006	SCN 1993		MEP	2024
Eritrea	Nakfa eritreo	Otros	2019	2011	SCN 1993		Otros	2019
Estonia	Euro	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2024
Eswatini	Lilangeni swazi	ONE	2023	2019	SCN 2008		ONE	2024
Etiopía	Birr etíope	ONE	2023/24	2015/16	SCN 2008		ONE	2024
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2024	2014	SCN 2008		ONE	2024
Finlandia	Euro	ONE	2024	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2024
Francia	Euro	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2024
Gabón	Franco CFA	MEP	2024	2001	SCN 1993		ONE	2024
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2023	2013	SCN 2008		ONE	2024
Georgia	Lari georgiano	ONE	2024	2019	SCN 2008	Desde 1996	ONE	2024
Alemania	Euro	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 1991	ONE	2024
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2023	2013	SCN 2008		ONE	2024
Grecia	Euro	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2024
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2022	2006	SCN 1993		ONE	2023
Guatemala	Quetzal guatemalteco	BC	2024	2013	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2024
Guinea	Franco guineano	ONE	2021	2010	SCN 1993		ONE	2024
Guinea-Bissau	Franco CFA	ONE	2023	2015	SCN 2008	Desde 2015	ONE	2024
Guyana	Dólar de Guyana	ONE	2024	2012 ⁶	SCN 1993		ONE	2024
Haití	Gourde haitiano	ONE	2024/25	2011/12	SCN 2008		ONE	2024/25
Honduras	Lempira hondureño	BC	2024	2000	SCN 1993		BC	2024
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	ONE	2024	2023	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2024
Hungría	Forint húngaro	ONE	2024	2021	SCNE 2010	Desde 2021	ONE	2024
Islandia	Corona islandesa	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 1990	ONE	2024
India	Rupia india	ONE	2024/25	2011/12	SCN 2008		ONE	2024/25
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2024	2010	SCN 2008		ONE	2024
Irán	Rial iraní	BC	2024/25	2021/22	SCN 2008		BC	2024/25
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2024	2007	...		ONE	2024
Irlanda	Euro	ONE	2024	2023	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2024
Israel	Nuevo séquel israelí	ONE	2024	2020	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2024
Italia	Euro	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2024

Cuadro G (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
Costa Rica	Otros	2024	1986	GC,SPNF	C	BC	2024	MBP 6
Côte d'Ivoire	MF	2024	1986	GC	D	BC	2023	MBP 6
Croacia	MF	2024	2014	GC,GL	D	BC	2024	MBP 6
Chipre	Otros	2024	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2024	MBP 6
República Checa	MF	2024	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2024	MBP 6
Dinamarca	ONE	2024	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2024	MBP 6
Djibouti	MF	2024	1986	GC	D	BC	2024	MBP 6
Dominica	MF	2023/24	1986	GC	C	BC	2024	MBP 6
República Dominicana	MF	2024	2014	GC,GL,FSS	Mixto	BC	2024	MBP 6
Ecuador	MF	2024	2014	GC,GE,GL,FSS	Mixto	BC	2024	MBP 6
Egipto	MF	2023/24	...	GC,GL,FSS,SPNF	C	BC	2023/24	MBP 5
El Salvador	Otros	2024	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2024	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MEP	2023	1986	GC	C	BC	2023	MBP 5
Eritrea	Otros	2019	2001	GC	C	Otros	2019	MBP 5
Estonia	MF	2024	...	GC,GL,FSS	C	BC	2024	MBP 6
Eswatini	MF	2024/25	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Etiopía	MF	2023/24	1986	GC,GE,GL	C	BC	2023/24	MBP 5
Fiji	MF	2023/24	1986	GC	C	BC	2024	MBP 6
Finlandia	MF	2024	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2024	MBP 6
Francia	ONE	2024	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2024	MBP 6
Gabón	FMI	2023	2001	GC	D	FMI	2021	MBP 6
Gambia	MF	2023	1986	GC	C	BC y FMI	2023	MBP 6
Georgia	MF	2024	2001	GC,GL	C	BC	2024	MBP 6
Alemania	ONE	2024	SCNE 2010	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2024	MBP 6
Ghana	MF	2023	2001	GC	BC	BC	2023	MBP 5
Grecia	ONE	2024	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2024	MBP 6
Granada	MF	2022	...	GC	BC	ONE	2022	MBP 6
Guatemala	MF	2024	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Guinea	MF	2024	2014	GC	C	BC	2024	MBP 6
Guinea-Bissau	MF	2024	2001	GC	BC	BC	2023	MBP 6
Guyana	MF	2023	1986	GC,FSS	C	BC	2024	MBP 6
Haití	MF	2024/25	1986	GC	C	BC	2024/25	MBP 5
Honduras	MF	2024	2014	GC,GL,FSS	Mixto	BC	2024	MBP 5
Hong Kong, RAE de	MF	2023/24	2001	GC	C	ONE	2024	MBP 6
Hungría	MEP	2024	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2024	MBP 6
Islandia	ONE	2023	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2024	MBP 6
India	MF	2024/25	2001	GC,GE	C	BC	2024/25	MBP 6
Indonesia	MF	2024	2014	GC,GL	D	BC	2024	MBP 6
Irán	MF	2023/24	2001	GC	C	BC	2024/25	MBP 5
Iraq	MF	2024	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Irlanda	MF	2024	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2024	MBP 6
Israel	Otros	2024	2014	GC,GL,FSS	...	Otros	2024	MBP 6
Italia	ONE	2024	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2024	MBP 6

Cuadro G (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	Últimos datos anuales efectivos
Jamaica	Dólar de Jamaica	ONE	2024	2015	SCN 2008		ONE	2024
Japón	Yen japonés	Otros	2024	2015	SCN 2008	Desde 1980	Otros	2024
Jordania	Dinar jordano	ONE	2024	2016	SCN 2008		ONE	2024
Kazajistán	Tenge kasajo	ONE	2023	2005	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2023
Kenya	Chelín keniano	ONE	2024	2016	SCN 2008		ONE	2024
Kiribati	Dólar australiano	ONE	2023	2019	SCN 2008		ONE	2023
Corea	Won surcoreano	BC	2024	2020	SCN 2008	Desde antes de 1980	ONE	2024
Kosovo	Euro	ONE	2024	2016	SCNE 2010		ONE	2024
Kuwait	Dinar kuwaiti	ONE	2024	2010	SCN 1993		ONE	2024
República Kirguisa	Som kirguiso	ONE	2024	2005	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2024
Lao, Rep. Dem. Pop. de	Kip laosiano	ONE	2024	2012	SCN 2008		ONE	2024
Letonia	Euro	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 2020	Otros	2024
Líbano	Libra libanesa	ONE	2021	2019	SCN 2008	Desde 2019	ONE	2024
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2023/24	2012/13	SCN 2008		ONE	2024
Liberia	Dólar de EE.UU.	FMI	2024	2018	SCN 1993		Otros	2024
Libia	Dinar libio	MEP	2019	2013	SCN 1993		Otros	2024
Liechtenstein	Franco suizo	ONE	2023	2013	SCNE 2010		ONE	2024
Lituania	Euro	ONE	2024	2021	SCNE 2010	Desde 2005	ONE	2024
Luxemburgo	Euro	ONE	2024	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2024
Macao, RAE de	Pataca macaense	ONE	2024	2023	SCN 2008	Desde 2023	ONE	2024
Madagascar	Ariary malgache	ONE	2022	2007	SCN 1993		ONE	2023
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2024	2017	SCN 2008		ONE	2024
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2024	2015	SCN 2008		ONE	2024
Maldivas	Rufiyaa maldivo	MoF	2024	2019	SCN 2008		BC	2024
Malí	Franco CFA	ONE	2023	1999	SCN 1993		ONE	2023
Malta	Euro	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2024
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2022/23	2014/15	SCN 2008		ONE	2023
Mauritania	Uguiya mauritano	ONE	2023	1998	SCN 2008	Desde 2014	ONE	2023
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2023	2018	SCN 2008	Desde 1999	ONE	2024
México	Peso mexicano	ONE	2024	2018	SCN 2008		ONE	2024
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2022/23	2003/04	SCN 2008		ONE	2023/24
Moldova	Leu moldavo	ONE	2024	1995	SCN 2008		ONE	2024
Mongolia	Togrog mongol	ONE	2024	2015	SCN 2008		ONE	2024
Montenegro	Euro	ONE	2024	2006	SCNE 2010		ONE	2024
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2024	2014	SCN 2008	Desde 2007	ONE	2024
Mozambique	Metical mozambiqueño	ONE	2023	2019	SCN 2008		ONE	2024
Myanmar	Kyat de Myanmar	Otros	2020/21	2015/16	...		Otros	2021/22
Namibia	Dólar de Namibia	ONE	2024	2015	SCN 1993		ONE	2024
Nauru	Dólar australiano	Otros	2020/21	2012/13	SCN 2008		ONE	2023/24
Nepal	Rupia nepalesa	ONE	2024/25	2010/11	SCN 2008		BC	2024/25
Países Bajos	Euro	ONE	2024	2021	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2024
Nueva Zelandia	Dólar de Nueva Zelandia	ONE	2024	2009 ⁶	SCN 2008	Desde 1987	FMI	2024

Cuadro G (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	2024/25	1986	GC	C	BC	2024	MBP 6
Japón	Otros	2023	2014	GC, GL, FSS	D	MF	2024	MBP 6
Jordania	MF	2024	2014	GC, FSS, MPC	C	BC	2024	MBP 6
Kazajstán	MF	2023	2001	GC, GL	C	BC	2023	MBP 6
Kenya	MF	2024	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Kiribati	MF	2023	1986	GC	C	ONE	2024	MBP 6
Corea	MF	2024	2001	GC, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Kosovo	MF	2024	1986	GC, GL	C	BC	2024	MBP 6
Kuwait	MF	2023	2014	GC, FSS	Mixto	BC	2024	MBP 6
República Kirguisa	MF	2024	...	GC, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Lao, Rep. Dem. Pop. de	MF	2024	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Letonia	MF	2024	SCNE 2010	GC, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Líbano	MF	2021	2001	GC	C	BC	2023	MBP 5
Lesotho	MF	2023/24	2014	GC, GL	C	BC	2024	MBP 6
Liberia	MF	2024	2001	GC	D	BC	2024	MBP 5
Libia	BC	2024	1986	GC, GE, GL	C	BC	2024	MBP 6
Liechtenstein	ONE	2023	2014	GE	D	FMI	2021	MBP 6
Lituania	MF	2024	2014	GC, GL, FSS	D	BC	2024	MBP 6
Luxemburgo	MF	2024	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2024	MBP 6
Macao, RAE de	MF	2024	2014	GC, FSS	C	ONE	2024	MBP 6
Madagascar	MF	2024	1986	GC	BC	BC	2023	MBP 6
Malawi	MF	2024	2014	GC	C	ONE	2023	MBP 6
Malasia	MF	2024	2001	GC, GE, GL	C	ONE	2024	MBP 6
Maldivas	MF	2024	1986	GC	C	BC	2024	MBP 6
Malí	MF	2023	2001	GC	...	BC	2023	MBP 6
Malta	Otros	2024	2001	GC, FSS	D	ONE	2024	MBP 6
Islas Marshall	MF	2022/23	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2023	MBP 6
Mauritania	MF	2023	1986	GC	C	BC	2024	MBP 6
Mauricio	MF	2022/23	2001	GC, GL	C	BC	2024	MBP 6
México	MF	2024	2014	GC, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Micronesia	MF	2020/21	2001	GC, GE	D	ONE	2017/18	MBP 6
Moldova	MF	2024	1986	GC, GL	C	BC	2024	MBP 6
Mongolia	MF	2024	2001	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Montenegro	MF	2024	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Marruecos	MEP	2024	2001	GC	D	DAG	2024	MBP 6
Mozambique	MF	2023	2001	GC, GE, GL	...	BC	2022	MBP 6
Myanmar	Otros	2019/20	2014	GC	C	FMI	2021/22	MBP 6
Namibia	MF	2023	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Nauru	MF	2023/24	2001	GC	C	FMI	2022/23	MBP 6
Nepal	MF	2024/25	2001	GC	C	BC	2024/25	MBP 6
Países Bajos	MF	2024	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2024	MBP 6
Nueva Zelandia	ONE	2024	2014	GC, GL	D	ONE	2024	MBP 6

Cuadro G (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	Últimos datos anuales efectivos
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	BC	2024	2006	SCN 2008	Desde 2006	BC	2024
Níger	Franco CFA	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2024
Nigeria	Naira nigeriano	ONE	2024	2019	SCN 2008		ONE	2024
Macedonia del Norte	Denar macedonio	ONE	2024	2005	SCNE 2010		ONE	2024
Noruega	Corona noruega	ONE	2024	2022	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2024
Omán	Rial omaní	ONE	2024	2018	SCN 2008		ONE	2024
Pakistán	Rupia pakistaní	ONE	2024/25	2015/16	SCN 2008	Desde 2016	ONE	2024/25
Palau	Dólar de EE.UU.	MoF	2023/24	2018/19	SCN 1993		MoF	2023/24
Panamá	Dólar de EE.UU.	ONE	2024	2018	SCN 1993	Desde 2018	ONE	2024
Papua Nueva Guinea	Kina de Papua Nueva Guinea	Otros	2023	2013	SCN 2008		ONE	2024
Paraguay	Guaraní paraguayo	BC	2024	2014	SCN 2008		BC	2024
Perú	Sol peruano	BC	2024	2007	SCN 2008		BC	2024
Filipinas	Peso filipino	ONE	2024	2018	SCN 2008		ONE	2024
Polonia	Zloty polaco	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 2020	ONE	2024
Portugal	Euro	ONE	2024	2021	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2024
Puerto Rico	Dólar de EE.UU.	ONE	2023/24	2017	...		ONE	2024
Qatar	Rial de Qatar	ONE	2023	2018	SCN 1993		ONE	2023
Rumanía	Leu rumano	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2024
Rusia	Rublo ruso	ONE	2024	2021	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2024
Rwanda	Franco de Rwanda	ONE	2024	2017	SCN 2008		ONE	2024
Samoa	Tala samoano	ONE	2023/24	2012/13	SCN 2008		ONE	2024
San Marino	Euro	ONE	2022	2007	SCNE 2010		ONE	2023
Santo Tomé y Príncipe	Dobra de Santo Tomé y Príncipe	ONE	2023	2008	SCN 1993		ONE	2024
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE	2024	2023	SCN 2008	Desde 2024	ONE	2024
Senegal	Franco CFA	ONE	2024	2014	SCN 2008		ONE	2024
Serbia	Dinar de Serbia	ONE	2024	2021	SCNE 2010	Desde 2021	ONE	2024
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2023	2014	SCN 2008		ONE	2024
Sierra Leona	Leone sierraleonés	ONE	2024	2018	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2024
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2024	2015	SCN 2008	Desde 2015	ONE	2024
República Eslovaca	Euro	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 1997	ONE	2024
Eslovenia	Euro	ONE	2024	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2024
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	Otros	2022	2012	SCN 1993		BC	2024
Somalia	Dólar de EE.UU.	ONE	2022	2022	SCN 2008		ONE	2023
Sudáfrica	Rand sudafricano	ONE	2024	2015	SCN 2008		ONE	2024
Sudán del Sur	Libra de Sudán del Sur	FMI	2024	2010	SCN 1993		ONE	2024
España	Euro	ONE	2024	2020	SCNE 2010	Desde 1995	Otros	2024
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	ONE	2024	2015	SCN 2008		ONE	2024
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2023	2006	SCN 1993		ONE	2023
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2024	2018	SCN 2008		ONE	2024

Cuadro G (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
Nicaragua	MF	2024	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Níger	MF	2024	1986	GC	D	BC	2024	MBP 6
Nigeria	MF	2024	2001	GC, GE, GL	C	BC	2024	MBP 6
Macedonia del Norte	MF	2024	1986	GC, GE, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Noruega	Otros	2023	2014	GC, GL, FSS	D	ONE	2024	MBP 6
Omán	MF	2024	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Pakistán	MF	2024/25	1986	GC, GE, GL	C	BC	2024/25	MBP 6
Palau	MF	2023/24	2001	GC	D	MF	2022/23	MBP 6
Panamá	MF	2024	2014	GC, GE, GL, FSS	C	ONE	2024	MBP 6
Papua Nueva Guinea	MF	2022	2014	GC	C	BC	2024	MBP 6
Paraguay	MF	2024	2001	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Perú	MF	2024	2001	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 5
Filipinas	MF	2024	2014	GC, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Polonia	MF	2024	SCNE 2010	GC, GL, FSS	D	BC	2024	MBP 6
Portugal	ONE	2024	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2024	MBP 6
Puerto Rico	Otros	2023/24	2001	GC	D	...	...	...
Qatar	MF	2023	1986	GC	C	BC	2023	MBP 6
Rumanía	MF	2024	2014	GC, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Rusia	MF	2024	2014	GC, GE, FSS	...	BC	2024	MBP 6
Rwanda	MF	2023/24	2014	GC	...	BC	2024	MBP 6
Samoa	MF	2023/24	2001	GC	D	BC	2023/24	MBP 6
San Marino	MF	2022	2001	GC	D	Otros	2022	MBP 6
Santo Tomé y Príncipe	MF	2023	1986	GC	C	BC	2023	MBP 6
Arabia Saudita	MF	2024	2014	GC	C	BC	2024	MBP 6
Senegal	MF	2024	2001	GC	C	BC y FMI	2024	MBP 6
Serbia	MF	2024	2014	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Seychelles	MF	2024	2001	GC, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Sierra Leona	MF	2024	1986	GC	C	BC	2024	MBP 6
Singapur	ONE	2024/25	2014	GC	C	ONE	2024	MBP 6
República Eslovaca	Otros	2024	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2024	MBP 6
Eslovenia	MF	2024	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2024	MBP 6
Islas Salomón	BC	2022	2014	GC	C	BC	2024	MBP 6
Somalia	MF	2023	2001	GC	C	BC	2023	MBP 5
Sudáfrica	MF	2024/25	2001	GC, GE, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Sudán del Sur	MF	2024	2014	GC	C	BC	2024	MBP 6
España	MF	2024	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2024	MBP 6
Sri Lanka	MF	2024	1986	GC	C	BC	2023	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MF	2024	1986	GC, GE, GL	C	BC	2023	MBP 6
Santa Lucía	MF	2024/25	1986	GC	C	BC	2024	MBP 6

Cuadro G (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	Últimos datos anuales efectivos
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2022	2018	SCN 1993		ONE	2024
Sudán	Libra sudanesa	ONE	2019	1982	...		ONE	2024
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2024	2015	SCN 2008		ONE	2023
Suecia	Corona sueca	ONE	2024	2024	SCNE 2010	Desde 1993	ONE	2024
Suiza	Franco suizo	ONE	2024	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2024
Siria	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2011
Taiwán, Provincia china de	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2024	2021	SCN 2008		ONE	2024
Tayikistán	Somoni tayiko	ONE	2023	1995	SCN 1993		ONE	2023
Tanzania	Chelín tanzano	ONE	2023	2015	SCN 2008		ONE	2023
Tailandia	Baht tailandés	Otros	2024	2002	SCN 1993	Desde 1993	MOC	2024
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	ONE	2024	2015	SCN 2008		ONE	2024
Togo	Franco CFA	ONE	2022	2016	SCN 2008		ONE	2024
Tonga	Pa'anga tongano	BC	2022/23	2016/17	SCN 2008		BC	2024/25
Trinidad y Tabago	Dólar de Trinidad y Tabago	ONE	2023	2012	SCN 2008		ONE	2024
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2024	2015	SCN 2008	Desde 2009	ONE	2024
Türkiye	Lira turca	ONE	2024	2009	SCNE 2010	Desde 2009	ONE	2024
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	FMI	2024	2023	SCN 2008	Desde 2007	ONE	2024
Tuvalu	Dólar australiano	Otros	2024	2016	SCN 2008		Otros	2024
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2024	2016	SCN 2008		BC	2024
Ucrania	Grivna ucraniana	ONE	2024	2021	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2024
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2023	2010	SCN 2008		ONE	2024
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2024	2022	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2024
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2024	2017	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2024
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2024	2016	SCN 2008		ONE	2024
Uzbekistán	Sum uzbeko	ONE	2024	2020	SCN 1993		ONE	2024
Vanuatu	Vatu vanuatense	ONE	2022	2006	SCN 1993		ONE	2024
Venezuela	Bolívar venezolano	BC	2018	1997	SCN 1993		BC	2023
Viet Nam	Dong vietnamita	ONE	2024	2010	SCN 1993		ONE	2024
Ribera Occidental y Gaza	Nuevo séquel israelí	ONE	2024	2015	SCN 2008		ONE	2024
Yemen	Rial yemení	FMI	2022	1990	SCN 1993		FMI	2022
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2024	2010	SCN 2008		ONE	2024
Zimbabwe	Oro de Zimbabwe	ONE	2023	2023	SCN 2008		ONE	2024

Cuadro G (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
San Vicente y las Granadinas	MF	2024	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Sudán	MF	2021	2001	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Suriname	MF	2023	1986	GC	Mixto	BC	2023	MBP 6
Suecia	MF	2024	2014	GC, GL, FSS	D	ONE	2024	MBP 6
Suiza	MF	2024	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2024	MBP 6
Siria	MF	2009	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
Taiwán, Provincia china de	MF	2024	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Tayikistán	MF	2023	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2023	MBP 6
Tanzania	MF	2023	1986	GC, GL	C	BC	2023	MBP 6
Tailandia	MF	2023/24	2014	GC, GL, FSS	D	BC	2024	MBP 6
Timor-Leste	MF	2024	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Togo	MF	2024	1986	GC	C	BC	2023	MBP 6
Tonga	MF	2023/24	2014	GC	C	BC	2023/24	MBP 6
Trinidad y Tabago	MF	2023/24	1986	GC	C	BC	2024	MBP 6
Túnez	MF	2024	1986	GC	C	BC	2024	MBP 6
Türkiye	MF	2024	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2024	MBP 6
Turkmenistán	MF	2024	1986	GC, GL	C	ONE	2024	MBP 6
Tuvalu	MF	2024	...	GC	C	FMI	2023	MBP 6
Uganda	MF	2024	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Ucrania	MF	2024	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2023	2014	GC, GE, FSS	Mixto	BC	2023	MBP 6
Reino Unido	ONE	2024	2014	GC, GL	D	ONE	2024	MBP 6
Estados Unidos	MEP	2024	2014	GC, GE, GL	D	ONE	2024	MBP 6
Uruguay	MF	2024	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2024	MBP 6
Uzbekistán	MF	2024	2014	GC, GE, GL, FSS	C	BC y MEP	2024	MBP 6
Vanuatu	MF	2024	2001	GC	C	BC	2024	MBP 6
Venezuela	MF	2017	2001	SPNF, Otros	C	BC	2018	MBP 6
Viet Nam	MF	2023	2001	GC, GE, GL	C	BC	2024	MBP 6
Ribera Occidental y Gaza	MF	2024	2001	GC	Mixto	ONE	2024	MBP 6
Yemen	MF	2024	2001	GC, GL	C	FMI	2022	MBP 5
Zambia	MF	2024	1986	GC	C	BC	2024	MBP 6
Zimbabwe	MF	2024	1986	GC	C	BC y MF	2023	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.

¹ Aduanas = Autoridades aduaneras; BC = Banco central; CATFP = Centro de Asistencia Técnica Financiera del Pacífico; DAG = Departamento de Administración General; MEP = Ministerio de Economía, Planificación, Comercio o Desarrollo; MF = Ministerio de Finanzas, Hacienda o Tesorería; ONA = Oficina nacional de auditoría; ONE = Oficina nacional de estadística.

² El 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 se muestran en el denominador de las relaciones de precios utilizadas para calcular el índice.

³ El uso de la metodología de ponderación en cadena permite a los países medir el crecimiento del PIB con más exactitud, al reducir o eliminar el sesgo a la baja en las series de volumen construidas sobre números índice que promedian los componentes del volumen utilizando ponderaciones tomadas de un año anterior moderadamente distante.

⁴ FSS = fondo de la seguridad social; GC = gobierno central; GCP = gobierno central presupuestario; GE = gobierno estatal; GL = gobierno local; GT = gobiernos territoriales; SPFNM = sociedad pública financiera no monetaria; SPM = sociedad pública monetaria, incluido el banco central; SPNF = sociedad pública no financiera.

⁵ Norma contable: BC = base compromiso; C = base caja; D = base devengado; mixto = combinación de base devengado y base caja.

⁶ El año base no es igual a 100 porque el PIB nominal no se mide de la misma forma que el PIB real o porque los datos están desestacionalizados.

Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías

Supuestos en materia de política fiscal

Los supuestos sobre la política fiscal a corto plazo que se utilizan en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) se basan, por lo general, 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 presupuestarias de las autoridades y las perspectivas en cuanto a la aplicación de las políticas, se supone que el saldo primario estructural no varía, salvo indicación distinta. A continuación, se describen los supuestos específicos que se emplean con respecto a ciertas economías. (Véanse también los cuadros B5 a B9 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde se muestran datos sobre préstamo/endeudamiento fiscal neto y sobre los saldos estructurales)¹.

Argentina: las proyecciones fiscales se basan en la información disponible sobre el resultado

presupuestario, los planes presupuestarios y las metas de los programas respaldados por el FMI del gobierno federal, en las medidas fiscales anunciadas por las autoridades y en las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI. De los intereses pagaderos se excluyen los pagos de intereses de bonos de cupón cero emitidos antes de 2025, que se registran por debajo de la línea.

Australia: las proyecciones fiscales se basan en los datos de la Oficina de Estadística de Australia, los presupuestos del ejercicio 2025/26 publicados por el gobierno de la Commonwealth y los presupuestos del ejercicio 2024/25 publicados por los gobiernos de cada estado/territorio, y las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Austria: las proyecciones fiscales del personal técnico del FMI se basan en los planes a mediano plazo más recientes de las autoridades, ajustados para reflejar los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI y suponiendo un cierto grado de contención del gasto a mediano plazo, conforme a patrones históricos.

Bélgica: las proyecciones se basan en el Plan Presupuestario 2025, los informes del Comité Belga de Seguimiento 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 reflejan las políticas en vigor y previstas.

Canadá: las proyecciones parten de los pronósticos de base de la declaración económica del Gobierno de Canadá para 2024 y las actualizaciones más recientes de los presupuestos provinciales. El personal técnico del FMI introduce algunos ajustes en estos pronósticos, entre otros aspectos, aquellos para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del personal técnico del FMI también incorporan los datos más recientes del Sistema Canadiense de Cuentas Económicas Nacionales publicados por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios trimestrales federales, de las provincias y de los territorios.

Chile: las proyecciones fiscales se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades,

¹La 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 de la edición de 1993 del informe WEO). Las estimaciones de la brecha del producto y del saldo estructural están sujetas a amplios márgenes de incertidumbre. La deuda neta se calcula como la deuda bruta menos los activos financieros correspondientes a los instrumentos de deuda.

Recuadro A1 (continuación)

ajustadas a fin de reflejar los pronósticos macroeconómicos del personal técnico del FMI.

China: las proyecciones fiscales del personal técnico del FMI incorporan tanto el presupuesto de 2025 como las estimaciones del financiamiento extrapresupuestario.

Colombia: las proyecciones fiscales se basan en las políticas y proyecciones de las autoridades reflejadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025–36, ajustados para reflejar los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI.

Dinamarca: las estimaciones para el ejercicio corriente 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. Más allá del ejercicio en curso, las proyecciones incorporan elementos fundamentales del plan fiscal a mediano plazo, tal como consta en el presupuesto más reciente presentado por las autoridades nacionales. Los saldos estructurales no reflejan fluctuaciones pasajeras de algunos ingresos fiscales (por ejemplo, los generados en el Mar del Norte y por la tributación de la rentabilidad de las pensiones) y fenómenos excepcionales (excepción hecha de la COVID-19).

Francia: las proyecciones a partir de 2025 se basan en el presupuesto de 2025 y otras medidas claramente especificadas en la ley de programación presupuestaria plurianual y los planes fiscales de las autoridades correspondientes a 2023–2027, con ajustes por las diferencias en las proyecciones del ingreso fiscal y los supuestos sobre las variables macroeconómicas y financieras.

Alemania: las proyecciones fiscales se basan en el marco macroeconómico del personal técnico del FMI y suponen un aumento gradual del gasto en infraestructura y defensa a mediano plazo, conforme a las intenciones declaradas de las autoridades. Las proyecciones también suponen que el espacio fiscal adicional generado por las reformas a la regla fiscal de Alemania (el “freno del endeudamiento”) en marzo de 2025 ha sido usado en su mayor parte.

Grecia: los datos desde 2010 reflejan ajustes de acuerdo con la definición del saldo primario conforme a la metodología de supervisión reforzada aplicable a Grecia.

Región Administrativa Especial de Hong Kong: las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales a mediano plazo de las autoridades con respecto al gasto.

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 2025.

India: 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 del gobierno central abarcan únicamente los gobiernos central y estatales. Los datos de los gobiernos estatales se incluyen con un retraso de hasta dos años; 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 la 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. A partir de los datos del ejercicio 2020/21, el gasto incluye también el componente extrapresupuestario de las subvenciones alimentarias acorde con el tratamiento revisado de estas subvenciones en el presupuesto. En el ejercicio 2020/21, el personal técnico del FMI realizó ajustes del gasto para eliminar los pagos correspondientes a subsidios alimentarios correspondientes al ejercicio 2019/20, que incluyen las cifras oficiales del ejercicio 2020/21.

Indonesia: las proyecciones del personal técnico del FMI se basan en el último presupuesto, con extrapolaciones en base al PIB nominal (y sus componentes según corresponda) y aplicando criterios para tener en cuenta las políticas de gasto e ingreso a mediano plazo de las autoridades.

Irlanda: las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto nacional para 2025.

Israel: las proyecciones están sujetas a importantes riesgos, habida cuenta de la imprevisibilidad del conflicto actual y su impacto en la economía. Las proyecciones fiscales corresponden al gobierno general y tienen en cuenta el presupuesto de 2025.

Recuadro A1 (continuación)

Italia: las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI se basan en los planes fiscales incluidos en el plan fiscal-estructural de mediano plazo 2025–2029 del gobierno y en las cuentas nacionales actualizadas. El saldo de los bonos postales vencidos está incluido en las proyecciones de deuda.

Japón: las proyecciones reflejan medidas fiscales que el gobierno ya ha anunciado, con ajustes en función de los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI.

Corea: el pronóstico incorpora el presupuesto anual de las autoridades, todo presupuesto complementario, todo nuevo presupuesto propuesto, el plan fiscal a mediano plazo y las estimaciones del personal técnico del FMI.

México: las necesidades de financiamiento del sector público en 2020 estimadas por el personal técnico del FMI corrigen ciertas discrepancias estadísticas entre las cifras por encima y por debajo de la línea. Las proyecciones fiscales para 2025 reflejan las estimaciones de los Pre-Criterios Generales de Política Económica para 2025; las proyecciones para 2025 en adelante suponen el cumplimiento continuo de las reglas establecidas en el presupuesto federal y la ley de responsabilidad fiscal.

Países Bajos: las proyecciones fiscales de 2025–30 se basan en el marco de proyección del personal técnico del FMI y reflejan también el plan presupuestario de las autoridades para 2025, el memorando de primavera de 2025 y las proyecciones de la Oficina de Análisis de Política Económica.

Nueva Zelandia: las proyecciones fiscales se basan en la actualización económica y fiscal presupuestaria semestral de 2024 y en la declaración de política presupuestaria de 2025 del país.

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. Las proyecciones para 2025 reflejan los datos disponibles en el proyecto de ley de presupuesto de 2025.

Puerto Rico: las proyecciones fiscales se basan en el Plan Fiscal Certificado de la Commonwealth de Puerto Rico, preparado en octubre de 2024

y certificado por la Junta de Supervisión y Administración Financiera.

Rusia: el gobierno suspendió en marzo de 2022 la regla fiscal en respuesta a las sanciones impuestas tras la invasión rusa de Ucrania, lo cual permitió usar los ingresos extraordinarios del petróleo y el gas natural, superiores a los parámetros de referencia, para financiar un déficit mayor en 2022, así como los ahorros acumulados en el Fondo Nacional de Bienestar de Rusia. El presupuesto para 2023–25 se basó en una regla modificada con un período de transición de dos años con ingresos de petróleo y gas de referencia fijados en RUB 8 billones, en comparación con un precio del petróleo fijo de referencia de USD 40 el barril conforme a la regla fiscal de 2019. Durante el período de transición, se permitieron déficits superiores a los prescritos por la norma, con financiamiento adicional procedente de los ingresos extraordinarios ahorrados anteriormente. No obstante, a finales de septiembre de 2023, el Ministerio de Hacienda propuso, de 2024 en adelante, retornar a la versión anterior de la regla fiscal, pero fijando un precio de referencia del petróleo de USD 60 el barril. Esta nueva regla, en vigor en el presupuesto de 2025, permite gastar una mayor proporción de los ingresos generados por el petróleo y el gas natural, pero a la vez establece como meta un déficit estructural primario menor.

Arabia Saudita: las proyecciones fiscales de base del personal técnico del FMI están basadas principalmente en la interpretación de las políticas gubernamentales que aparecen en el presupuesto de 2025 y en anuncios oficiales recientes. Los ingresos por exportaciones petroleras se basan en los supuestos de base sobre el precio del petróleo publicados en el informe WEO y en la interpretación del personal técnico del FMI de los ajustes de la producción petrolera del acuerdo de la OPEP+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo, incluida Rusia y otros exportadores de petróleo no pertenecientes a la OPEP) y los anunciados por Arabia Saudita de forma unilateral.

Singapur: las proyecciones del ejercicio 2024 son cifras revisadas sobre la base de la ejecución del presupuesto hasta el final de 2024. Las proyecciones del ejercicio 2025 están basadas en el presupuesto inicial del 18 de febrero de 2025.

Recuadro A1 (continuación)

Sudáfrica: los supuestos fiscales se basan en el presupuesto de 2025. Se excluyen de los ingresos no tributarios las transacciones en activos financieros y pasivos, ya que entrañan principalmente ingresos relacionados con las 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. El alivio de la deuda de Eskom se trata como una transferencia por encima de la línea.

España: los gráficos de 2021–28 reflejan los desembolsos de donaciones y préstamos en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la UE.

Suecia: las estimaciones fiscales de 2024 están basadas en el proyecto de ley de presupuesto y se han actualizado con el último pronóstico provisional de las autoridades. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fiscales se calcula utilizando la elasticidad de 2014 de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) para tener en cuenta las brechas del producto.

Suiza: las proyecciones suponen que la política fiscal se ajusta según sea necesario para mantener los saldos fiscales en línea con los requisitos de las reglas fiscales de Suiza.

Türkiye: la base para las proyecciones 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.

Reino Unido: las proyecciones fiscales se basan en el pronóstico de marzo de 2025 de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria y en la información sobre las finanzas del sector público de enero de 2025 de la Oficina Nacional de Estadística. Las proyecciones del personal técnico del FMI utilizan el pronóstico de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria como referencia y superponen ajustes por las diferencias en los supuestos adoptados. Los datos corresponden al año civil.

Estados Unidos: las proyecciones fiscales se basan en el escenario de base de enero de 2025 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 denominada Ley Grande y Hermosa (*One Big Beautiful Bill*) firmada el 4 de julio de 2025.

Supuestos en materia de política monetaria

Los supuestos en materia de política monetaria se basan en el marco de política de cada economía. En la mayoría de los casos, ello implica una orientación no acomodaticia a lo largo del 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. En cuanto a las tasas de interés, consulte el apartado Supuestos al comienzo del apéndice estadístico.

Argentina: las proyecciones monetarias son congruentes con el marco macroeconómico global, los planes fiscales y de financiamiento, y las políticas monetarias y cambiarias.

Australia: los supuestos de política monetaria se basan en el análisis del personal técnico del FMI en cuanto a la trayectoria prevista de la inflación.

Brasil: los supuestos de política monetaria son coherentes con la convergencia de la inflación hacia el nivel fijado como meta.

Canadá: las proyecciones reflejan el repliegue gradual del endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco de Canadá, a medida que la inflación retorna lentamente al punto medio del 2% del rango fijado como meta para finales de 2026.

Chile: los supuestos de política monetaria son acordes con el logro de la meta de inflación.

China: los supuestos de política monetaria son acordes con que la inflación vaya subiendo gradualmente y se cierre la brecha del producto a mediano plazo.

Dinamarca: la política monetaria consiste en mantener un tipo de cambio fijo con respecto al euro.

Zona del euro: los supuestos de política monetaria de los países miembros de la zona del euro provienen de un conjunto de modelos (semiestructural, dinámico estocástico de equilibrio

Recuadro A1 (continuación)

general (DSGE), regla de Taylor), de las expectativas del mercado y de las comunicaciones del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.

Región Administrativa Especial de Hong Kong: el personal técnico del FMI supone que el sistema de caja de conversión permanece intacto.

Hungría: las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI reflejan el criterio de los expertos basado en los recientes acontecimientos.

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 la India.

Indonesia: los supuestos de política monetaria son acordes con la inflación dentro de la banda fijada como meta a mediano plazo por el banco central.

Israel: los supuestos de política monetaria se basan en la normalización gradual de la política monetaria.

Japón: los supuestos de política monetaria se basan en la evaluación del personal técnico del FMI sobre la trayectoria más probable de las tasas de interés, teniendo en cuenta las perspectivas macroeconómicas más generales, las comunicaciones del Banco de Japón y las expectativas del mercado.

Corea: las proyecciones suponen que la tasa de política monetaria evolucionará de forma acorde con la comunicación sobre la orientación futura de la política monetaria del Banco de Corea.

México: los supuestos de política monetaria son acordes con la convergencia de la inflación hacia el nivel fijado como meta por el banco central durante el período de la proyección.

Nueva Zelandia: las proyecciones monetarias se basan en el análisis del personal técnico del FMI y la trayectoria prevista de la inflación.

Rusia: las proyecciones de política monetaria suponen que el Banco Central de la Federación de

Rusia está adoptando una orientación de la política monetaria restrictiva.

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.

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 del 3%-6% fijada como meta a mediano plazo.

Suecia: los supuestos de política monetaria se basan en estimaciones del personal técnico del FMI.

Suiza: los supuestos de política monetaria se basan en la evaluación del personal técnico del FMI sobre la trayectoria más probable de las tasas de interés, teniendo en cuenta las perspectivas macroeconómicas más generales, los pronósticos de inflación del Banco Nacional de Suiza y las expectativas del mercado.

Türkiye: la proyección de base supone que la orientación de la política monetaria seguirá siendo contractiva, en línea con las políticas anunciadas y observadas.

Reino Unido: los supuestos de política monetaria se basan en la evaluación del personal técnico del FMI sobre la trayectoria más probable de las tasas de interés, teniendo en cuenta las perspectivas macroeconómicas más generales, resultados de modelos, los pronósticos de inflación y las comunicaciones del Banco de Inglaterra y las expectativas del mercado.

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 mas amplias.

Lista de cuadros¹

Producto

- A1. Resumen del producto mundial
- A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total
- A3. Economías avanzadas: componentes del PIB real
- A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

Inflación

- A5. Resumen de la inflación
- A6. Economías avanzadas: precios al consumidor
- A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: precios al consumidor

Políticas financieras

- A8. Principales economías avanzadas: saldos fiscales y deuda del gobierno general

Comercio exterior

- A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

Transacciones en cuenta corriente

- A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente
- A11. Economías avanzadas: saldo en cuenta corriente
- A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: saldo en cuenta corriente

Balanza de pagos y financiamiento externo

- A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

Flujo de fondos

- A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto

Escenario de referencia a mediano plazo

- A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

¹ La enumeración de los países sigue el orden indicado en el documento en inglés, ya sea alfabético o según el tamaño de su economía.

Cuadro A1. Resumen del producto mundial¹
(variación porcentual anual)

	Promedio	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones		
	2007–16									2025	2026	2030
Mundo	3,4	3,8	3,6	3,0	-2,7	6,6	3,8	3,5	3,3	3,2	3,1	3,1
Economías avanzadas	1,3	2,6	2,3	1,9	-3,9	6,0	3,0	1,7	1,8	1,6	1,6	1,5
Estados Unidos	1,5	2,5	3,0	2,6	-2,1	6,2	2,5	2,9	2,8	2,0	2,1	1,8
Zona del euro	0,7	2,6	1,8	1,6	-6,0	6,4	3,6	0,4	0,9	1,2	1,1	1,1
Japón	0,4	1,7	0,6	-0,4	-4,2	2,7	1,0	1,2	0,1	1,1	0,6	0,5
Otras economías avanzadas ²	2,2	3,1	2,5	1,9	-3,9	6,5	3,4	1,5	2,0	1,6	1,8	1,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,3	4,8	4,6	3,8	-1,8	7,0	4,3	4,7	4,3	4,2	4,0	4,0
Por regiones												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,6	6,6	6,4	5,4	-0,5	7,8	4,7	6,1	5,3	5,2	4,7	4,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,6	4,3	3,8	2,6	-1,8	7,2	0,5	3,6	3,5	1,8	2,2	2,4
América Latina y el Caribe	2,4	1,4	1,1	0,2	-6,9	7,4	4,3	2,4	2,4	2,4	2,3	2,6
Oriente Medio y Asia Central	4,1	2,6	2,5	2,1	-2,3	4,7	6,4	2,6	2,6	3,5	3,8	3,7
África subsahariana	4,8	2,8	3,2	3,1	-3,1	3,8	4,4	3,7	4,1	4,1	4,4	4,6
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	4,0	0,8	0,7	0,6	-4,6	4,1	6,5	2,9	3,1	3,3	3,6	3,2
Otros productos	5,5	5,3	5,2	4,2	-1,5	7,4	4,0	4,9	4,5	4,3	4,1	4,0
de los cuales, productos primarios	3,8	2,8	3,1	1,7	-4,9	6,5	2,8	1,4	2,2	3,1	3,2	3,3
Por fuentes de financiamiento externo												
Economías deudoras netas	4,5	4,7	4,5	3,3	-3,8	6,9	5,1	5,0	4,2	4,3	4,4	4,8
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2020–24	3,7	4,0	3,6	3,2	-0,7	3,8	0,9	3,2	2,9	4,0	4,4	4,8
Otros grupos												
Unión Europea	0,9	3,0	2,3	2,0	-5,5	6,4	3,7	0,6	1,1	1,4	1,4	1,4
Oriente Medio y Norte de África	3,9	2,1	1,8	1,5	-2,5	4,4	6,7	2,5	2,1	3,3	3,7	3,6
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	5,3	4,8	4,7	3,7	-1,9	7,3	4,2	4,8	4,3	4,1	3,9	3,8
Países en desarrollo de ingreso bajo	5,5	4,2	4,5	4,7	-1,5	3,8	4,9	4,2	4,2	4,4	5,0	5,3
<i>Partidas informativas</i>												
Mediana de la tasa de crecimiento												
Economías avanzadas	1,5	3,0	2,8	2,1	-4,0	6,5	2,9	1,6	1,5	1,2	1,9	1,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,1	3,7	3,5	3,3	-3,6	4,8	4,5	3,6	3,5	3,3	3,6	3,4
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	3,5	3,1	3,1	2,9	-5,4	5,2	4,5	3,3	3,3	2,9	3,2	2,9
Países en desarrollo de ingreso bajo	5,0	4,3	4,4	4,6	-1,1	4,8	4,4	4,3	4,2	4,4	4,7	4,7
Producto per cápita³												
Economías avanzadas	0,8	2,2	1,9	1,5	-4,4	5,9	2,4	0,9	1,2	1,2	1,4	1,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,6	3,2	3,3	2,5	-3,2	5,9	3,2	3,6	3,2	3,7	3,0	2,9
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	3,9	3,6	3,7	2,7	-2,9	6,6	3,5	4,0	3,6	3,5	3,3	3,2
Países en desarrollo de ingreso bajo	2,8	1,7	2,0	2,3	-3,9	1,2	2,6	1,8	1,7	3,9	2,7	3,1
Tasa de crecimiento mundial con base en los tipos de cambio del mercado	2,4	3,4	3,2	2,6	-3,0	6,4	3,3	2,9	2,8	2,6	2,6	2,4
Valor del producto mundial (miles de millones de dólares de EE.UU.)												
A tipos de cambio del mercado	71.355	81.952	87.039	88.323	86.051	98.226	102.402	106.940	111.113	117.165	123.585	149.568
En paridades del poder adquisitivo	96.876	124.699	132.666	140.582	140.263	157.045	174.330	186.977	197.913	208.956	219.220	265.663

¹ PIB real.² Excluye los países de la zona del euro, Japón y Estados Unidos.³ El producto per cápita se expresa en dólares internacionales en base a la paridad del poder adquisitivo.

Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total¹*(variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones			T4 a T4 ²		
	2007–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030	2024:T4	Proyecciones	
										2025:T4	2026:T4				
PIB real															
Economías avanzadas	1,3	2,6	2,3	1,9	-3,9	6,0	3,0	1,7	1,8	1,6	1,6	1,5	1,9	1,3	1,8
Estados Unidos	1,5	2,5	3,0	2,6	-2,1	6,2	2,5	2,9	2,8	2,0	2,1	1,8	2,4	1,9	2,0
Zona del euro	0,7	2,6	1,8	1,6	-6,0	6,4	3,6	0,4	0,9	1,2	1,1	1,1	1,3	0,7	1,7
Alemania	1,3	2,8	1,1	1,0	-4,1	3,9	1,8	-0,9	-0,5	0,2	0,9	0,7	-0,2	0,3	1,0
Francia	0,8	2,3	1,6	2,1	-7,6	6,8	2,8	1,6	1,1	0,7	0,9	1,2	0,6	0,8	1,0
Italia	-0,6	1,6	0,8	0,4	-8,9	8,9	4,8	0,7	0,7	0,5	0,8	0,7	0,6	1,0	0,1
España	0,4	2,9	2,4	2,0	-10,9	6,7	6,4	2,5	3,5	2,9	2,0	1,6	3,7	2,5	1,8
Países Bajos	1,0	2,8	2,3	2,3	-3,9	6,3	5,0	-0,6	1,1	1,4	1,2	1,2	2,2	0,8	1,4
Bélgica	1,2	1,5	1,9	2,4	-4,8	6,2	4,3	1,2	1,0	1,1	1,0	1,3	1,1	1,2	1,2
Irlanda	3,3	10,1	7,7	5,0	7,2	16,3	7,5	-2,5	2,6	9,1	1,3	2,3	11,9	-3,7	14,1
Austria	1,1	2,3	2,5	1,8	-6,3	4,8	5,3	-1,0	-1,0	0,3	0,8	0,7	-0,5	0,7	1,1
Portugal	-0,1	3,3	2,9	2,7	-8,2	5,6	7,0	2,6	1,9	1,9	2,1	1,7	2,8	1,7	1,6
Grecia	-2,7	1,5	2,1	2,3	-9,2	8,7	5,7	2,3	2,3	2,0	2,0	1,6	2,5	2,2	1,5
Finlandia	0,3	3,3	1,2	1,3	-2,5	2,7	0,8	-0,9	0,4	0,5	1,3	1,2	1,7	0,9	1,1
República Eslovaca	3,1	2,9	4,1	2,3	-2,6	5,7	0,4	2,2	2,1	0,9	1,7	2,1	1,4	1,1	1,8
Croacia	0,1	3,3	2,9	3,1	-8,3	12,6	7,3	3,3	3,9	3,1	2,7	2,5	3,9	-0,2	-12,4
Lituania	2,1	4,7	4,8	4,7	0,0	6,4	2,5	0,4	2,7	2,7	2,9	2,5	3,9	2,1	3,1
Eslovenia	0,8	5,2	4,4	3,5	-4,1	8,4	2,7	2,4	1,7	1,1	2,3	2,3	1,0	2,5	0,8
Luxemburgo	2,4	1,3	1,6	2,7	-0,5	6,9	-1,1	0,1	0,4	1,2	2,1	2,1	0,1	3,8	0,8
Letonia	0,6	3,4	4,3	0,7	-3,5	6,9	1,8	2,9	-0,4	1,0	2,2	2,4	-0,3	1,9	2,0
Estonia	0,9	5,6	3,7	3,7	-2,9	8,3	-1,2	-2,7	-0,1	0,5	1,5	1,7	-0,4	1,1	1,6
Chipre	0,7	5,8	6,3	5,9	-3,2	11,4	7,2	2,8	3,4	2,9	2,8	3,0	3,0	2,9	3,5
Malta	4,7	13,0	7,2	4,1	-3,5	13,4	2,5	10,6	6,8	3,9	3,9	4,0	5,4	4,9	3,8
Japón	0,4	1,7	0,6	-0,4	-4,2	2,7	1,0	1,2	0,1	1,1	0,6	0,5	1,3	0,2	1,1
Reino Unido	1,2	2,7	1,4	1,6	-10,3	8,6	4,8	0,4	1,1	1,3	1,3	1,4	1,5	1,4	1,4
Corea	3,5	3,4	3,2	2,3	-0,7	4,6	2,7	1,6	2,0	0,9	1,8	1,9	1,1	2,0	1,1
Canadá	1,5	3,0	2,7	1,9	-5,0	6,0	4,2	1,5	1,6	1,2	1,5	1,6	2,3	0,5	2,3
Australia	2,8	2,4	2,8	1,9	-2,0	5,4	4,1	2,1	1,0	1,8	2,1	2,3	1,3	2,0	2,1
Taiwán, Provincia china de	3,3	3,7	2,9	3,1	3,4	6,7	2,7	1,1	4,8	3,7	2,1	2,2	3,3	-1,6	7,4
Singapur	5,1	4,5	3,5	1,3	-3,8	9,8	4,1	1,8	4,4	2,2	1,8	2,5	5,0	0,0	3,1
Suiza	1,8	1,4	2,9	1,2	-2,3	5,6	3,1	0,7	1,4	0,9	1,3	1,8	1,7	0,1	2,2
Suecia	1,6	1,9	1,8	2,6	-1,9	5,2	1,3	-0,2	0,8	0,7	1,9	1,7	1,9	0,3	3,3
República Checa	1,6	5,2	2,8	3,6	-5,3	4,0	2,8	0,0	1,2	2,3	2,0	2,0	-0,2	4,9	-0,7
Noruega	1,2	2,5	0,8	1,1	-1,3	3,9	3,2	0,1	2,1	1,2	1,6	1,3	1,9	1,9	2,3
Hong Kong, RAE de	3,0	3,8	2,8	-1,7	-6,5	6,5	-3,7	3,2	2,5	2,4	2,1	2,3	2,5	1,5	3,8
Israel	3,9	4,3	4,1	3,6	-1,8	9,3	6,4	2,1	1,0	2,5	3,9	3,4	5,8	3,2	3,1
Dinamarca	0,6	3,1	1,9	1,7	-1,8	6,5	0,4	0,6	3,5	1,8	2,2	1,5	4,2	1,2	1,8
Nueva Zelanda	2,2	3,3	3,5	3,0	-1,3	5,7	2,9	1,8	-0,6	0,8	2,2	2,2	-1,3	1,6	3,0
Puerto Rico	-1,0	-2,9	-4,4	1,7	-4,2	0,4	3,0	0,5	3,2	-0,8	-0,1	0,8	...	...	...
Macao, RAE de	5,4	9,9	6,4	-2,6	-54,3	23,5	-19,6	75,1	8,8	2,6	2,8	3,0	...	...	...
Islandia	1,7	3,5	4,7	1,1	-6,6	5,2	8,8	5,2	-1,0	1,4	2,3	2,4	-1,8	3,6	2,4
Liechtenstein	0,5	6,4	3,5	-2,2	-5,3	18,7	-5,5	4,8	1,5	1,0	1,5	2,0	...	...	...
Andorra	-1,3	0,3	1,6	2,0	-11,2	8,3	9,6	2,6	3,4	2,4	1,6	1,5	...	...	...
San Marino	-2,3	0,3	1,5	2,0	-6,8	14,5	7,8	0,4	0,7	1,0	1,3	1,3	...	...	...
Partida informativa															
Principales economías avanzadas	1,1	2,4	2,1	1,7	-4,2	5,9	2,7	1,8	1,7	1,4	1,6	1,4	1,7	1,3	1,5
Demanda interna real total															
Economías avanzadas	1,2	2,6	2,3	2,1	-3,9	6,0	3,4	1,1	1,9	1,9	1,5	1,5	2,5	1,1	2,0
Estados Unidos	1,4	2,6	3,1	2,6	-1,8	7,2	2,8	2,4	3,1	2,3	1,8	1,7	2,8	1,8	1,9
Zona del euro	0,4	2,4	1,9	2,3	-5,7	5,2	3,9	0,0	0,5	1,7	1,3	1,1	1,4	0,9	2,2
Alemania	1,2	2,8	2,0	1,5	-3,3	3,3	3,1	-0,9	0,2	1,5	1,3	0,9	2,4	0,5	1,3
Francia	1,0	2,3	1,4	2,0	-6,3	6,0	2,8	0,7	-0,1	1,3	0,7	1,1	0,5	1,1	1,0
Italia	-0,8	1,6	1,0	-0,2	-8,3	9,2	5,5	0,2	0,4	0,7	0,9	0,6	1,7	0,2	1,4
España	-0,5	3,1	3,2	1,6	-9,0	7,0	4,1	1,6	3,4	3,2	2,1	1,6	4,1	2,4	2,0
Japón	0,4	1,1	0,6	0,0	-3,3	1,7	1,5	0,3	0,1	1,3	0,8	0,5	1,0	0,8	1,3
Reino Unido	1,5	2,2	0,9	1,9	-11,5	9,1	5,1	0,0	2,4	1,7	1,3	1,4	4,4	0,1	1,8
Canadá	1,8	4,1	2,7	1,1	-6,1	7,0	5,1	0,0	1,6	1,9	1,6	1,6	2,2	1,5	2,4
Otras economías avanzadas ³	2,6	3,6	2,7	1,7	-2,4	6,1	3,7	0,7	2,0	1,4	1,8	2,1	3,4	0,4	2,1
Partida informativa															
Principales economías avanzadas	1,1	2,4	2,2	1,8	-3,8	6,3	3,2	1,2	1,9	1,9	1,4	1,3	2,4	1,3	1,7

Nota: RAE = Región Administrativa Especial.

¹ En 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.² A partir del cuarto trimestre del año anterior.³ Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A3. Economías avanzadas: componentes del PIB real

(variación porcentual anual)

	Promedios		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones	
	2007–16	2017–26									2025	2026
Gasto de consumo privado												
Economías avanzadas	1,3	1,7	2,3	2,1	1,6	-5,4	6,0	4,2	1,7	1,9	1,8	1,6
Estados Unidos	1,7	2,6	2,6	2,7	2,1	-2,5	8,8	3,0	2,6	2,9	2,5	1,8
Zona del euro	0,5	1,0	1,8	1,4	1,4	-7,8	4,6	5,3	0,4	1,2	1,2	1,2
Alemania	0,9	0,8	1,5	1,4	1,7	-6,8	2,0	6,5	-0,7	0,5	1,1	1,1
Francia	1,1	0,9	1,6	1,0	1,7	-6,5	5,3	3,3	0,8	1,0	0,3	0,7
Italia	-0,3	0,3	1,2	0,5	0,0	-10,6	5,8	5,3	0,4	0,4	0,5	0,5
España	-0,2	1,5	3,1	1,7	1,1	-12,1	7,1	4,9	1,8	3,1	3,1	2,2
Japón	0,4	0,1	1,1	0,2	-0,6	-4,4	0,7	2,1	0,8	-0,1	1,0	0,8
Reino Unido	1,5	0,8	1,8	2,0	1,1	-13,1	7,2	7,4	0,5	0,6	1,0	1,3
Canadá	2,5	2,2	3,7	2,6	1,6	-6,3	5,8	5,5	1,9	2,4	2,5	2,6
Otras economías avanzadas¹	2,6	1,9	3,0	2,9	2,0	-5,3	4,5	4,5	2,5	1,7	1,8	1,9
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,2	1,7	2,1	1,9	1,5	-5,0	6,3	3,9	1,6	1,8	1,8	1,5
Consumo público												
Economías avanzadas	1,2	1,9	0,8	1,6	3,0	2,2	3,4	0,6	1,9	2,7	1,6	1,3
Estados Unidos	0,4	1,6	-0,1	1,4	3,9	3,0	0,5	-1,3	3,0	3,3	0,9	1,1
Zona del euro	1,2	1,8	1,2	1,0	1,9	1,2	4,3	1,3	1,5	2,3	1,6	1,4
Alemania	2,3	2,1	1,6	1,0	2,9	4,9	3,1	0,6	-0,2	2,6	2,1	2,5
Francia	1,5	1,3	1,7	0,8	1,1	-4,4	6,6	2,7	1,5	1,4	1,2	0,9
Italia	-0,4	0,5	0,3	0,0	-0,4	0,3	2,3	0,8	0,6	1,1	0,1	-0,3
España	1,1	2,4	1,0	2,1	2,2	3,5	3,6	0,8	4,5	2,9	1,6	1,7
Japón	1,5	1,2	0,1	1,0	1,9	2,4	3,4	1,4	-0,3	0,9	0,3	1,2
Reino Unido	1,1	2,2	0,6	0,6	4,0	-6,8	14,3	0,6	1,6	3,0	3,6	1,4
Canadá	1,6	2,6	2,1	3,1	1,1	1,3	5,6	3,2	2,2	3,7	4,0	0,1
Otras economías avanzadas¹	2,9	3,1	2,4	3,5	3,8	4,6	4,6	2,8	1,6	3,2	2,5	1,8
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,9	1,6	0,4	1,2	2,9	1,6	3,0	0,0	1,8	2,6	1,3	1,2
Formación bruta de capital fijo												
Economías avanzadas	0,8	2,3	4,0	3,3	3,2	-3,0	6,1	2,0	2,2	1,1	2,2	2,1
Estados Unidos	1,2	3,2	4,3	5,0	2,9	-0,8	5,6	1,9	3,8	3,5	3,1	2,8
Zona del euro	-0,3	1,7	3,9	3,2	7,1	-5,7	3,8	1,9	1,7	-2,0	1,9	1,7
Alemania	1,5	0,0	2,6	3,6	2,0	-3,0	0,8	-0,1	-2,0	-3,3	-1,1	1,0
Francia	0,2	1,4	4,1	3,4	4,2	-6,2	9,6	-0,2	0,8	-1,3	-0,5	0,3
Italia	-2,8	4,2	3,3	3,3	1,6	-7,1	21,5	7,4	9,0	0,5	2,5	2,8
España	-3,1	3,2	6,8	6,5	4,9	-8,9	2,6	4,2	5,9	3,6	5,0	2,1
Japón	-0,3	0,2	1,6	0,6	0,5	-3,7	0,5	-0,4	0,9	0,0	1,5	0,5
Reino Unido	1,6	1,3	3,5	-0,5	2,1	-9,7	7,6	5,1	0,3	1,5	1,4	2,3
Canadá	0,6	1,4	3,3	2,4	0,8	-3,8	8,8	-1,2	-1,6	0,1	2,7	3,2
Otras economías avanzadas¹	2,5	2,1	4,8	2,2	0,9	-1,0	9,2	2,5	0,1	1,0	0,4	1,6
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,7	2,2	3,6	3,5	2,4	-3,0	6,1	1,7	2,4	1,5	2,0	2,2

Cuadro A3 (continuación)
(variación porcentual anual)

	Promedios		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones	
	2007–16	2017–26									2025	2026
Demanda interna final												
Economías avanzadas	1,2	1,9	2,4	2,2	2,3	-3,5	5,6	3,0	1,8	1,8	1,9	1,7
Estados Unidos	1,4	2,6	2,6	3,0	2,5	-1,4	6,9	2,2	2,9	3,1	2,4	2,0
Zona del euro	0,5	1,3	2,1	1,7	2,7	-5,3	4,3	3,6	1,0	0,7	1,4	1,3
Alemania	1,3	0,9	1,8	1,8	2,0	-3,4	2,0	3,6	-0,9	0,2	0,9	1,4
Francia	1,0	1,1	2,2	1,5	2,1	-5,9	6,6	2,3	1,0	0,6	0,4	0,7
Italia	-0,8	1,1	1,4	0,9	0,2	-7,8	8,0	4,8	2,3	0,6	0,9	0,9
España	-0,6	2,0	3,4	2,7	2,1	-8,4	5,4	3,9	3,2	3,1	3,2	2,1
Japón	0,4	0,4	1,0	0,5	0,2	-2,9	1,3	1,3	0,6	0,2	1,1	1,0
Reino Unido	1,4	1,2	1,9	1,3	1,8	-11,3	8,7	5,5	0,7	1,3	1,6	1,5
Canadá	1,9	2,0	3,3	2,7	1,3	-4,1	6,4	3,3	1,1	2,1	2,3	1,6
Otras economías avanzadas¹	2,6	2,1	3,4	2,4	1,9	-2,3	5,7	3,6	1,5	1,8	1,5	1,8
Partida informativa												
Principales economías avanzadas	1,1	1,8	2,2	2,2	1,9	-3,4	5,8	2,7	1,8	1,9	1,8	1,6
Acumulación de existencias²												
Economías avanzadas	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,1	-0,3	0,5	0,5	-0,7	0,0	0,0	-0,1
Estados Unidos	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,5	0,3	0,6	-0,4	0,0	-0,1	-0,2
Zona del euro	0,0	0,0	0,3	0,2	-0,4	-0,3	0,8	0,4	-0,9	-0,2	0,3	0,0
Alemania	-0,1	0,2	1,0	0,1	-0,5	0,1	1,2	-0,4	0,0	0,0	0,6	-0,1
Francia	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,4	-0,6	0,5	-0,2	-0,7	1,0	0,0
Italia	0,0	-0,1	0,2	0,1	-0,4	-0,5	1,1	0,7	-2,0	-0,1	-0,2	0,0
España	0,0	0,0	-0,2	0,4	-0,4	-0,6	1,7	0,3	-1,8	0,7	0,1	0,1
Japón	0,0	0,0	0,1	0,2	-0,1	-0,5	0,5	0,2	-0,3	-0,1	0,3	0,0
Reino Unido	0,0	0,0	0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,8	-0,9	0,2	-0,1	0,0
Canadá	-0,1	0,1	0,9	0,0	-0,2	-0,7	1,1	1,8	-1,2	-0,4	-0,2	0,0
Otras economías avanzadas¹	-0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1	-0,1	0,4	0,3	-0,7	0,0	-0,1	0,0
Partida informativa												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,4	0,5	-0,5	-0,1	0,1	-0,1
Saldo de la balanza de pagos²												
Economías avanzadas	0,2	0,0	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	0,6	0,0	-0,2	0,1
Estados Unidos	0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,2	-1,3	-0,4	0,5	-0,4	-0,4	0,3
Zona del euro	0,3	0,1	0,4	-0,1	-0,6	-0,6	1,4	-0,1	0,4	0,4	-0,4	-0,1
Alemania	0,2	-0,4	0,2	-0,6	-0,4	-1,1	0,8	-1,1	-0,1	-0,7	-1,3	-0,3
Francia	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,0	-1,3	0,7	-0,1	0,9	1,2	-0,7	0,2
Italia	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,7	-0,9	0,0	-0,5	0,5	0,3	-0,1	-0,1
España	1,0	0,1	-0,1	-0,7	0,3	-2,2	-0,3	2,5	1,1	0,3	-0,2	-0,1
Japón	0,0	0,0	0,6	0,0	-0,5	-0,9	1,1	-0,5	0,8	0,0	-0,1	-0,2
Reino Unido	-0,3	0,0	1,0	-0,1	-0,3	1,8	-0,9	-0,3	0,3	-1,3	-0,4	-0,1
Canadá	-0,4	-0,2	-1,1	0,0	0,8	0,3	-1,7	-1,0	1,6	-0,1	-0,8	-0,1
Otras economías avanzadas¹	0,4	0,3	-0,1	0,4	0,5	0,4	0,4	-0,7	1,1	0,6	0,5	0,4
Partida informativa												
Principales economías avanzadas	0,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	0,5	-0,3	-0,5	0,1

¹ Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

² Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real*(variación porcentual anual)*

	Promedio	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones		
	2007–16									2025	2026	2030
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,6	6,6	6,4	5,4	-0,5	7,8	4,7	6,1	5,3	5,2	4,7	4,5
Bangladesh	6,2	6,6	7,3	7,9	3,4	6,9	7,1	5,8	4,2	3,8	4,9	6,5
Bhután	7,4	5,9	3,5	4,6	-2,5	-3,3	4,8	5,0	4,2	6,8	7,4	6,5
Brunei Darussalam	-1,0	1,3	0,1	3,9	1,1	-1,6	-1,6	1,1	4,1	1,8	2,4	2,9
Camboya	7,3	8,1	8,8	7,9	-3,6	3,1	5,1	5,0	6,0	4,8	4,0	5,5
China	9,0	6,9	6,8	6,1	2,3	8,6	3,1	5,4	5,0	4,8	4,2	3,4
Fiji	2,3	5,4	3,8	7,6	-17,2	-4,4	17,7	9,4	3,5	3,2	3,1	3,2
India ¹	6,8	6,8	6,5	3,9	-5,8	9,7	7,6	9,2	6,5	6,6	6,2	6,5
Indonesia	5,8	5,1	5,2	5,0	-2,1	3,7	5,3	5,0	5,0	4,9	4,9	5,1
Kiribati	3,7	3,7	3,5	3,3	-1,5	8,5	4,6	2,7	5,3	3,9	3,2	2,1
Lao, Rep. Dem. Pop. de	7,7	6,9	6,2	4,7	-0,4	2,1	2,3	3,7	4,3	3,5	2,5	2,5
Malasia	4,8	5,8	4,8	4,4	-5,5	3,3	9,0	3,5	5,1	4,5	4,0	4,0
Maldivas	5,0	7,1	8,7	7,3	-32,9	37,5	13,8	4,9	3,3	4,8	4,5	4,0
Islas Marshall	1,0	3,6	5,5	10,5	-2,8	1,2	-1,1	-4,0	3,0	2,5	4,1	1,6
Micronesia	0,0	2,3	0,5	3,4	-2,0	3,1	-2,9	0,5	0,7	1,0	1,4	0,7
Mongolia	7,4	5,6	7,7	5,6	-4,6	1,6	5,0	7,4	5,1	5,5	5,5	5,0
Myanmar	7,0	6,1	6,3	6,6	-9,0	-12,0	4,0	1,0	-1,1	-2,7	3,0	1,8
Nauru	5,0	-6,0	-1,2	8,5	2,0	7,2	3,0	0,6	1,6	2,1	1,9	1,8
Nepal	4,1	9,0	7,6	6,7	-2,4	4,8	5,6	2,0	3,7	4,3	5,2	5,0
Palau	0,5	-3,4	-0,4	0,3	-6,0	-11,9	-0,5	1,2	12,0	4,5	3,3	2,2
Papua Nueva Guinea	5,9	3,5	-0,3	4,5	-3,2	-0,5	5,7	3,8	3,8	4,7	3,5	3,1
Filipinas	5,7	6,9	6,3	6,1	-9,5	5,7	7,6	5,5	5,7	5,4	5,7	6,0
Samoa	1,8	1,4	-0,6	4,5	-3,1	-5,1	2,3	15,2	4,6	2,7	3,2	2,0
Islas Salomón	4,3	3,1	2,7	1,7	-3,4	2,6	2,4	2,7	2,5	2,7	2,8	3,0
Sri Lanka ¹	6,1	6,5	2,3	-0,2	-4,6	4,2	-7,3	-2,3	5,0	...	...	...
Tailandia	3,2	4,2	4,2	2,1	-6,1	1,5	2,6	2,0	2,5	2,0	1,6	2,5
Timor-Leste ¹	6,5	-3,2	-0,5	2,7	-8,5	3,0	4,0	2,4	4,1	3,9	3,3	3,2
Tonga	1,5	3,2	0,7	-0,2	1,8	0,4	-2,3	2,1	2,1	2,7	2,3	1,2
Tuvalu	2,9	3,3	1,7	13,4	-3,3	0,1	-11,8	4,0	3,1	3,0	2,6	1,8
Vanuatu	2,7	4,4	2,9	3,2	-5,0	-1,6	5,2	2,1	0,9	1,7	2,8	2,3
Viet Nam	6,2	6,9	7,5	7,4	2,9	2,6	8,5	5,1	7,1	6,5	5,6	5,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,6	4,3	3,8	2,6	-1,8	7,2	0,5	3,6	3,5	1,8	2,2	2,4
Albania	3,3	3,3	3,7	2,1	-3,3	9,0	4,8	4,0	4,0	3,4	3,6	3,5
Belarús	3,0	2,5	3,1	1,4	-0,7	2,3	-4,5	4,1	4,0	2,1	1,4	0,8
Bosnia y Herzegovina	2,0	3,2	3,8	2,9	-3,0	7,4	4,2	2,0	3,0	2,4	2,7	3,0
Bulgaria	2,0	2,7	2,5	3,8	-3,2	7,8	4,0	1,9	2,8	3,0	3,1	2,6
Hungría	0,8	4,1	5,6	5,1	-4,3	7,2	4,3	-0,8	0,5	0,6	2,1	2,5
Kosovo	4,8	4,8	3,4	4,8	-5,3	10,7	4,3	4,1	4,6	3,9	4,0	3,9
Moldova	3,4	4,2	4,1	3,6	-8,3	13,9	-4,6	1,2	0,1	1,7	2,2	3,5
Montenegro	2,3	3,2	4,7	4,4	-15,0	13,0	7,7	6,5	3,2	3,2	3,2	3,0
Macedonia del Norte	3,0	1,1	2,9	3,9	-4,7	4,5	2,8	2,1	2,8	3,4	3,2	3,0
Polonia	3,6	5,2	6,2	4,6	-2,0	6,9	5,3	0,2	2,9	3,2	3,1	2,6
Rumanía	2,3	8,2	6,1	3,9	-3,7	5,5	4,0	2,4	0,8	1,0	1,4	3,3
Rusia	1,8	1,8	2,8	2,2	-2,7	5,9	-1,4	4,1	4,3	0,6	1,0	1,1
Serbia	1,4	2,4	4,6	4,8	-1,0	7,9	2,6	3,8	3,9	2,4	3,6	4,0
Türkiye	4,7	7,8	3,5	1,3	1,8	11,8	5,4	5,0	3,3	3,5	3,7	3,8
Ucrania ¹	-1,1	2,4	3,5	3,2	-3,8	3,4	-28,8	5,5	2,9	2,0	4,5	4,1
América Latina y el Caribe	2,4	1,4	1,1	0,2	-6,9	7,4	4,3	2,4	2,4	2,4	2,3	2,6
Antigua y Barbuda	-0,4	2,7	6,7	3,2	-18,9	8,2	9,1	2,4	3,7	2,5	2,5	2,5
Argentina	2,2	2,8	-2,6	-2,0	-9,9	10,4	6,0	-1,9	-1,3	4,5	4,0	3,2
Aruba	0,4	3,5	3,2	1,2	-24,0	14,7	5,1	7,7	6,8	2,0	2,2	1,3
Bahamas	0,0	3,4	2,4	-0,8	-20,1	17,6	10,9	3,0	3,4	2,2	2,1	1,5
Barbados	-0,5	0,1	-1,2	0,7	-15,1	-0,3	17,8	4,1	4,0	2,7	2,1	2,0
Belice	1,7	-1,8	0,8	4,3	-13,5	18,0	9,3	0,5	3,5	1,5	2,4	2,0
Bolivia ¹	5,0	4,2	4,2	2,2	-8,7	6,1	3,6	3,1	0,7	0,6	...	...
Brasil	2,1	1,3	1,8	1,2	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,4	1,9	2,5
Chile	3,5	1,4	4,0	0,6	-6,1	11,3	2,2	0,5	2,6	2,5	2,0	2,2
Colombia	4,1	1,4	2,6	3,2	-7,2	10,8	7,3	0,7	1,6	2,5	2,3	2,8

Cuadro A4 (continuación)
(variación porcentual anual)

	Promedio	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones		
	2007–16									2025	2026	2030
América Latina y el Caribe (continuación)	2,4	1,4	1,1	0,2	-6,9	7,4	4,3	2,4	2,4	2,4	2,3	2,6
Costa Rica	4,0	4,2	2,6	2,4	-4,3	7,9	4,6	5,1	4,3	3,6	3,3	3,5
Dominica	1,5	-6,6	3,5	5,5	-16,6	6,9	5,6	4,7	3,5	4,2	3,3	2,5
República Dominicana	5,2	3,9	7,1	4,9	-7,9	14,0	5,2	2,2	5,0	3,0	4,5	5,0
Ecuador	3,8	6,0	1,0	0,2	-9,2	9,4	5,9	2,0	-2,0	3,2	2,0	3,0
El Salvador	1,9	2,2	2,4	2,4	-7,9	11,9	2,9	3,5	2,6	2,5	2,5	2,8
Granada	1,9	4,4	4,4	0,7	-13,8	4,7	7,3	4,5	3,3	3,3	3,4	2,7
Guatemala	3,5	3,1	3,4	4,0	-1,8	8,0	4,2	3,5	3,7	3,8	3,6	3,9
Guyana	3,7	3,7	4,4	5,4	43,5	20,1	63,3	33,8	43,6	10,3	23,0	1,1
Haití	2,3	2,5	1,7	-1,7	-3,3	-1,8	-1,7	-1,9	-4,2	-3,1	-1,2	1,5
Honduras	3,3	4,8	3,8	2,6	-9,0	12,6	4,1	3,6	3,6	3,8	3,5	3,8
Jamaica	0,2	2,3	2,5	1,8	-8,3	5,7	6,4	2,7	-0,5	2,1	1,5	1,5
México	1,6	1,9	2,0	-0,4	-8,4	6,0	3,7	3,4	1,4	1,0	1,5	2,1
Nicaragua	4,1	4,6	-3,4	-2,9	-2,2	10,5	3,6	4,4	3,6	3,0	2,9	3,4
Panamá	7,2	5,6	3,7	3,1	-17,8	16,5	11,0	7,2	2,7	4,0	4,0	4,0
Paraguay	4,7	4,8	3,2	-0,4	-0,8	4,0	0,2	5,0	4,2	4,4	3,7	3,5
Perú	5,5	2,5	4,0	2,2	-10,9	13,4	2,8	-0,4	3,3	2,9	2,7	2,5
Saint Kitts y Nevis	2,6	0,2	2,0	2,9	-15,3	0,4	10,3	4,7	2,0	1,7	2,2	2,6
Santa Lucía	1,2	3,4	2,9	-0,7	-23,8	11,3	20,6	3,3	4,7	2,4	2,1	1,5
San Vicente y las Granadinas	0,9	1,5	3,2	0,7	-4,7	2,2	5,0	5,5	5,2	4,4	2,7	2,7
Suriname	2,0	1,6	4,9	1,2	-16,0	-2,4	2,4	2,5	3,0	2,7	3,7	3,0
Trinidad y Tabago	0,9	-4,9	-0,9	0,5	-8,8	-0,7	0,9	1,5	2,5	1,0	1,2	1,8
Uruguay ¹	4,4	1,7	0,2	0,9	-7,4	5,8	4,5	0,7	3,1	2,5	2,4	2,2
Venezuela ¹	-0,9	-15,7	-19,7	-27,7	-30,0	1,0	8,0	4,0	5,3	0,5	-3,0	...
Oriente Medio y Asia Central	4,1	2,6	2,5	2,1	-2,3	4,7	6,4	2,6	2,6	3,5	3,8	3,7
Afganistán ¹	7,7	2,6	1,2	3,9	-2,4	-14,5	-6,2	2,3	1,7	...	...	...
Argelia	3,1	1,5	1,4	0,9	-5,0	3,8	3,6	4,1	3,7	3,4	2,9	2,5
Armenia	2,9	7,5	5,2	7,6	-7,1	5,8	12,6	8,3	5,9	4,8	4,9	4,5
Azerbaiyán	5,6	0,2	1,5	2,5	-4,2	5,6	4,7	1,4	4,1	3,0	2,5	2,5
Bahrein	4,3	5,0	2,1	2,1	-5,9	4,4	6,2	3,9	2,6	2,9	3,3	3,2
Djibouti	5,5	5,5	4,8	5,5	1,2	4,4	5,2	7,4	6,5	6,0	6,0	5,5
Egipto	4,3	4,2	5,3	5,5	3,6	3,3	6,7	3,8	2,4	4,3	4,5	5,3
Georgia	4,8	5,2	6,1	5,4	-6,3	10,6	11,0	7,8	9,4	7,2	5,3	5,0
Irán	2,5	3,0	-3,7	-2,4	4,4	4,1	4,4	5,3	3,7	0,6	1,1	2,0
Iraq	6,7	-1,5	2,6	5,6	-12,4	1,4	7,7	0,9	-0,2	0,5	3,6	4,1
Jordania	3,9	2,5	1,9	1,8	-1,1	3,7	2,6	2,9	2,5	2,7	2,9	3,0
Kazajstán	4,5	3,9	4,1	4,5	-2,6	4,1	3,2	5,1	4,8	5,9	4,8	3,4
Kuwait	1,9	-4,7	2,7	2,3	-4,8	1,7	6,8	-1,7	-2,6	2,6	3,9	2,3
República Kirguisa	4,7	4,7	3,5	4,6	-7,1	5,5	9,0	9,0	9,0	8,0	5,3	5,3
Líbano ¹	4,8	0,9	-1,9	-6,8	-24,6	2,0	1,0	-0,7	-7,5	...	...	...
Libia	-4,8	32,5	7,9	-11,2	-29,5	28,3	-8,3	10,2	1,9	15,6	4,2	2,2
Mauritania	2,4	6,3	4,8	3,1	-0,4	0,7	6,8	6,8	6,3	4,0	4,3	3,0
Marruecos	3,7	5,1	3,1	2,9	-7,2	8,2	1,8	3,7	3,8	4,4	4,2	3,8
Omán	5,0	0,3	1,3	-1,1	-3,4	2,6	8,0	1,2	1,7	2,9	4,0	3,6
Pakistán ¹	3,5	4,6	6,1	3,1	-0,9	5,8	6,2	-0,2	2,5	2,7	3,6	4,5
Qatar	10,0	-1,5	1,2	0,7	-3,6	1,6	4,2	1,5	2,4	2,9	6,1	3,4
Arabia Saudita	4,3	1,2	3,2	1,7	-3,8	6,5	12,0	0,5	2,0	4,0	4,0	3,3
Somalia	...	9,5	1,4	2,8	-2,8	3,5	2,7	4,2	4,1	3,0	3,3	4,1
Sudán ¹	0,4	0,8	-2,3	-2,5	-3,6	0,5	-2,5	-20,8	-23,4	3,2	9,5	5,5
Siría ¹	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tayikistán	6,8	7,1	7,6	7,4	4,4	9,4	8,0	8,3	8,4	7,5	5,5	4,5
Túnez	2,7	2,3	2,6	1,6	-9,0	4,7	2,7	0,2	1,6	2,5	2,1	1,4
Turkmenistán ¹	10,6	4,4	4,8	5,1	-1,6	9,8	3,3	4,2	3,0	2,3	2,3	2,3
Emiratos Árabes Unidos	4,2	-1,1	1,5	1,3	-8,7	4,6	7,5	4,3	4,0	4,8	5,0	3,9
Uzbekistán	7,6	4,4	5,6	6,8	1,6	8,0	6,0	6,3	6,5	6,8	6,0	5,7
Ribera Occidental y Gaza ¹	5,8	1,4	1,2	1,4	-11,3	7,0	4,1	-4,6	-26,6	...	...	...
Yemen	-3,1	-5,1	0,8	2,1	-8,5	-1,0	1,5	-2,0	-1,5	-1,5	0,0	5,0

Cuadro A4 (continuación)
(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2007–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030
África subsahariana	4,8	2,8	3,2	3,1	-3,1	3,8	4,4	3,7	4,1	4,1	4,4	4,6
Angola	5,1	-0,1	-0,6	-0,2	-4,0	2,1	4,2	1,3	4,4	2,1	2,1	3,1
Benin	4,2	5,6	6,6	7,1	3,8	7,2	6,3	6,4	7,5	7,0	6,7	6,0
Botswana	2,8	4,1	4,2	3,0	-8,7	11,9	5,5	3,2	-3,0	-0,9	2,3	4,9
Burkina Faso	5,4	6,2	6,6	5,9	2,0	6,9	1,6	3,0	4,8	4,0	4,8	4,7
Burundi	3,0	0,5	1,6	1,8	0,3	3,1	1,8	2,7	3,5	4,4	4,1	4,5
Cabo Verde	3,3	4,6	3,7	6,9	-20,8	7,0	15,8	4,8	7,2	5,2	4,8	4,5
Camerún	4,1	3,5	4,0	3,4	0,5	3,0	3,7	3,2	3,5	3,8	4,1	4,6
República Centroafricana	-1,3	4,5	3,2	4,1	1,0	-0,3	0,8	-0,1	1,9	3,0	3,3	3,9
Chad	3,7	-2,1	5,2	5,9	0,0	2,0	4,7	5,0	3,5	3,3	3,6	4,1
Comoras	3,0	3,8	3,6	1,8	-0,2	2,0	2,6	3,0	3,3	3,8	4,0	3,8
República Democrática del Congo	6,4	3,7	4,8	4,5	1,7	1,7	9,2	8,5	6,5	5,3	5,3	5,4
República del Congo	2,9	-5,6	-2,3	1,1	-6,3	1,1	1,8	2,0	2,1	2,7	2,8	3,6
Côte d'Ivoire	4,9	7,4	4,8	6,7	0,7	7,1	6,4	6,5	6,0	6,4	6,4	6,8
Guinea Ecuatorial	1,4	-5,7	-6,2	-5,5	-4,8	0,9	3,2	-5,1	0,9	-1,6	0,5	2,1
Eritrea ¹	2,7	-10,0	13,0	3,8	...	...	...	...	...	...	...	...
Eswatini	3,0	1,5	0,3	6,1	-2,9	3,4	1,1	3,4	2,8	4,3	4,6	2,8
Etiopía	10,2	10,2	7,7	9,0	6,1	6,3	6,4	7,2	8,1	7,2	7,1	7,5
Gabón	3,7	0,5	0,9	3,8	-1,8	1,5	3,0	2,4	3,4	1,9	2,6	2,8
Gambia	2,6	4,8	7,2	6,2	0,6	5,3	5,5	5,0	5,3	6,0	5,1	5,0
Ghana	6,4	8,1	6,2	6,5	0,5	5,1	3,8	3,1	5,7	4,0	4,8	5,0
Guinea	4,7	10,3	6,4	5,6	4,7	5,6	4,0	6,2	6,1	7,2	10,5	7,8
Guinea-Bissau	3,7	4,8	3,8	4,5	1,5	6,2	4,6	5,2	4,8	5,1	5,0	4,2
Kenya	4,6	3,8	5,7	5,1	-0,3	7,6	4,9	5,7	4,7	4,8	4,9	5,0
Lesotho	3,2	-2,7	-1,5	-2,9	-5,3	1,9	2,0	2,1	2,2	1,4	1,1	1,5
Liberia	5,4	2,5	1,2	-2,5	-3,0	5,0	4,8	4,6	4,0	4,6	5,4	5,5
Madagascar	2,6	3,9	3,2	4,4	-7,1	4,7	4,2	4,2	4,2	3,8	4,3	5,0
Malawi	5,5	4,0	4,4	5,4	1,0	4,6	0,9	1,9	1,8	2,4	2,7	3,4
Malí	4,2	5,3	4,7	4,8	-1,2	3,1	3,5	4,7	4,7	5,0	5,4	5,1
Mauricio	4,1	3,9	4,0	2,9	-14,5	3,4	8,7	5,0	4,9	3,2	3,4	3,4
Mozambique	6,9	2,6	3,5	2,3	-1,2	2,4	4,4	5,5	2,1	2,5	3,5	11,3
Namibia	3,9	-1,0	1,1	-0,8	-8,1	3,6	5,4	4,4	3,7	3,6	3,8	3,0
Níger	5,6	5,0	7,0	6,1	3,5	1,4	11,9	2,4	10,3	6,6	6,7	6,0
Nigeria ¹	5,6	0,8	1,9	2,2	-6,4	1,1	4,3	3,3	4,1	3,9	4,2	4,0
Rwanda	7,5	3,9	8,5	9,4	-3,4	10,9	8,2	8,3	8,9	7,1	7,5	7,0
Santo Tomé y Príncipe	3,8	4,1	4,4	2,0	2,6	1,9	0,2	0,4	1,1	2,9	4,7	3,5
Senegal	3,9	7,4	6,2	4,6	1,3	6,5	4,0	4,3	6,4	6,0	3,0	4,6
Seychelles	5,4	7,0	4,9	5,5	-11,7	0,6	12,7	2,3	2,9	3,9	3,2	3,5
Sierra Leona	4,2	3,9	3,4	5,5	-1,3	5,9	5,3	5,7	4,4	4,4	4,9	4,6
Sudáfrica	2,1	1,2	1,6	0,3	-6,2	4,9	2,1	0,8	0,5	1,1	1,2	1,8
Sudán del Sur	...	-5,8	-2,1	0,9	-6,5	5,3	-5,2	3,0	-26,1	24,3	22,4	3,8
Tanzania	6,5	6,7	7,0	6,9	4,5	4,8	4,7	5,1	5,5	6,0	6,3	6,2
Togo	5,1	4,0	4,8	4,9	2,0	6,0	5,8	5,6	5,3	5,2	5,5	5,5
Uganda	6,1	6,8	5,6	7,6	-1,1	5,5	6,2	4,9	6,3	6,4	7,6	6,1
Zambia	6,5	3,5	4,1	1,4	-2,8	6,2	5,2	5,4	4,0	5,8	6,4	4,8
Zimbabwe ¹	4,1	5,2	5,0	-6,3	-7,8	8,5	6,1	5,3	1,7	6,0	4,6	3,5

¹ Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Bolivia, Eritrea, India, Líbano, Nigeria, Pakistán, la Ribera Occidental y Gaza, Siria, Sri Lanka, Sudán, Timor-Leste, Turkmenistán, Ucrania, Uruguay, Venezuela y Zimbabwe en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

Cuadro A5. Resumen de la inflación
(porcentaje)

	Promedio									Proyecciones		
	2007–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030
Deflatores del PIB												
Economías avanzadas	1,3	1,4	1,7	1,5	1,6	3,3	5,8	4,2	2,9	2,3	1,9	2,0
Estados Unidos	1,6	1,8	2,3	1,7	1,3	4,6	7,1	3,7	2,5	2,4	1,8	1,9
Zona del euro	1,3	1,1	1,5	1,7	1,8	2,1	5,2	6,0	3,0	2,2	2,0	2,1
Japón	-0,3	-0,1	0,0	0,6	0,9	-0,2	0,4	4,1	2,9	2,8	2,0	2,0
Otras economías avanzadas ¹	1,7	1,9	1,7	1,3	2,0	3,9	6,2	2,8	3,4	2,2	1,9	2,1
Precios al consumidor												
Economías avanzadas	1,6	1,7	2,0	1,4	0,7	3,1	7,3	4,6	2,6	2,5	2,2	2,1
Estados Unidos	1,8	2,1	2,4	1,8	1,3	4,7	8,0	4,1	3,0	2,7	2,4	2,2
Zona del euro ²	1,5	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,4	2,4	2,1	1,9	2,0
Japón	0,3	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5	3,3	2,7	3,3	2,1	2,0
Otras economías avanzadas ¹	2,0	1,8	1,9	1,4	0,6	2,6	6,6	4,9	2,4	2,3	2,1	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo³	5,9	4,5	4,9	5,2	5,3	5,9	9,7	8,2	7,9	5,3	4,7	3,9
Por regiones												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,5	2,4	2,7	3,3	3,2	2,3	3,9	2,4	1,9	1,3	2,1	2,7
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	7,8	5,6	6,3	6,5	5,2	9,1	25,4	17,3	16,9	13,5	9,3	6,3
América Latina y el Caribe	4,9	6,3	6,7	7,6	6,5	9,9	14,2	14,8	16,6	7,6	5,0	3,6
Oriente Medio y Asia Central	8,2	6,9	9,6	7,4	10,5	11,9	13,3	15,4	14,0	10,9	9,5	6,2
África subsahariana	8,5	11,0	8,7	9,6	12,4	12,4	16,1	19,4	20,3	13,1	10,9	6,6
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	8,2	6,7	8,5	6,8	9,8	11,9	13,6	12,9	12,5	12,2	11,8	7,2
Otros productos	5,5	4,2	4,5	5,0	4,8	5,2	9,2	7,7	7,4	4,6	3,9	3,5
de los cuales, productos primarios ⁴	6,7	7,0	7,8	9,1	15,9	15,6	17,6	17,4	15,9	9,4	6,7	4,9
Por fuentes de financiamiento externo												
Economías deudoras netas	6,8	6,0	6,0	5,9	6,5	7,8	13,2	12,1	10,9	7,5	6,6	4,8
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2020–24	10,7	15,1	14,3	12,5	15,1	16,1	21,4	24,8	25,6	15,8	10,1	6,0
Otros grupos												
Unión Europea	1,6	1,6	1,9	1,4	0,7	2,9	9,3	6,3	2,6	2,4	2,2	2,1
Oriente Medio y Norte de África	8,0	6,9	10,6	7,7	11,0	12,8	13,5	14,7	14,2	12,2	10,3	6,4
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	5,6	4,0	4,5	4,8	4,6	5,2	9,1	7,4	7,0	4,7	4,2	3,7
Países en desarrollo de ingreso bajo	9,1	10,4	10,0	10,2	14,0	15,0	17,0	18,8	19,6	13,8	11,5	6,6
<i>Partidas informativas</i>												
Mediana de la tasa de inflación												
Economías avanzadas	1,7	1,5	1,7	1,3	0,3	2,5	8,1	5,2	2,4	2,3	2,1	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ³	4,6	3,3	3,1	2,6	2,6	4,0	7,9	5,9	3,7	3,7	3,5	3,0

¹ Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.² Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.³ Excluye Venezuela, pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse la notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección “Notas sobre los países” del apéndice estadístico.⁴ Incluye Argentina a partir de 2017. Véase la nota específica sobre Argentina en la sección “Notas sobre los países” del apéndice estadístico.

Cuadro A6. Economías avanzadas: precios al consumidor¹

(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin de período ²		
	2007–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030	2024	Proyecciones	
														2025	2026
Economías avanzadas	1,6	1,7	2,0	1,4	0,7	3,1	7,3	4,6	2,6	2,5	2,2	2,1	2,5	2,4	2,1
Estados Unidos	1,8	2,1	2,4	1,8	1,3	4,7	8,0	4,1	3,0	2,7	2,4	2,2	2,7	2,6	2,2
Zona del euro ³	1,5	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,4	2,4	2,1	1,9	2,0	2,4	1,8	1,9
Alemania	1,4	1,7	1,9	1,4	0,4	3,2	8,7	6,0	2,5	2,1	1,8	2,2	2,5	1,7	1,9
Francia	1,3	1,2	2,1	1,3	0,5	2,1	5,9	5,7	2,3	1,1	1,5	1,9	1,7	1,5	1,1
Italia	1,6	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,9	8,7	5,9	1,1	1,7	2,0	2,0	1,4	1,5	2,7
España	1,5	2,0	1,7	0,8	-0,3	3,0	8,3	3,4	2,9	2,4	2,0	2,0	2,8	2,1	1,9
Países Bajos	1,4	1,3	1,6	2,7	1,1	2,8	11,6	4,1	3,2	2,9	2,4	2,0	4,0	2,5	2,1
Bélgica	1,9	2,2	2,3	1,3	0,4	3,2	10,3	2,3	4,3	2,6	1,3	1,9	4,4	0,3	2,1
Irlanda	0,6	0,3	0,7	0,9	-0,5	2,4	8,1	5,2	1,3	1,7	1,7	2,0	1,0	1,6	1,7
Austria	1,9	2,2	2,1	1,5	1,4	2,8	8,6	7,7	2,9	3,6	2,3	2,1	2,1	3,6	2,1
Portugal	1,3	1,6	1,2	0,3	-0,1	0,9	8,1	5,3	2,7	2,2	2,1	2,0	3,1	2,1	2,2
Grecia	1,4	1,1	0,8	0,5	-1,3	0,6	9,3	4,2	3,0	3,1	2,5	2,0	2,9	2,8	2,3
Finlandia	1,9	0,8	1,2	1,1	0,4	2,1	7,2	4,3	1,0	1,8	1,9	2,0	1,6	2,0	2,0
República Eslovaca	1,6	1,4	2,5	2,8	2,0	2,8	12,1	11,0	3,2	4,2	3,3	2,0	3,2	3,9	2,7
Croacia	1,9	1,3	1,6	0,8	0,0	2,7	10,7	8,4	4,0	4,4	2,8	2,4	4,5	3,8	2,4
Lituania	3,0	3,7	2,5	2,2	1,1	4,6	18,9	8,7	0,9	3,6	3,1	2,5	1,9	3,7	2,8
Eslovenia	1,8	1,4	1,7	1,6	-0,1	1,9	8,8	7,4	2,0	2,5	2,4	2,1	1,9	2,8	2,2
Luxemburgo	1,9	2,1	2,0	1,7	0,0	3,5	8,1	2,9	2,3	2,3	2,2	2,0	1,6	1,2	4,2
Letonia	3,4	2,9	2,6	2,7	0,1	3,2	17,2	9,1	1,3	3,8	2,6	2,2	3,4	3,4	2,5
Estonia	3,4	3,7	3,4	2,3	-0,6	4,5	19,4	9,1	3,7	5,1	4,3	2,3	3,9	5,3	3,7
Chipre	1,3	0,7	0,8	0,5	-1,1	2,3	8,1	3,9	2,3	0,7	1,3	2,0	3,1	-0,4	2,0
Malta	1,9	1,3	1,7	1,5	0,8	0,7	6,1	5,6	2,4	2,4	2,0	2,0	1,8	2,2	2,1
Japón	0,3	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5	3,3	2,7	3,3	2,1	2,0	2,9	2,8	2,0
Reino Unido	2,3	2,7	2,5	1,8	0,9	2,6	9,1	7,3	2,5	3,4	2,5	2,0	2,5	3,4	2,0
Corea	2,3	1,9	1,5	0,4	0,5	2,5	5,1	3,6	2,3	2,0	1,8	2,0	1,9	1,9	1,9
Canadá	1,6	1,6	2,3	1,9	0,7	3,4	6,8	3,9	2,4	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,1
Australia	2,4	2,0	1,9	1,6	0,9	2,8	6,7	5,6	3,2	2,6	3,0	2,5	2,4	3,2	2,8
Taiwán, Provincia china de	1,2	0,6	1,4	0,6	-0,2	2,0	2,9	2,5	2,2	1,7	1,6	1,5	2,1	2,0	1,6
Singapur	2,4	0,6	0,4	0,6	-0,2	2,3	6,1	4,8	2,4	0,9	1,3	2,0	1,5	1,1	1,3
Suiza	0,1	0,5	0,9	0,4	-0,7	0,6	2,8	2,1	1,1	0,1	0,6	0,7	0,6	0,1	0,6
Suecia	1,4	1,9	2,0	1,7	0,7	2,7	8,1	5,9	2,0	2,3	1,6	2,0	1,8	1,6	1,8
República Checa	2,0	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	15,1	10,7	2,4	2,5	2,3	2,0	3,0	2,4	2,0
Noruega	2,1	1,9	2,8	2,2	1,3	3,5	5,8	5,5	3,1	2,4	2,4	2,0	2,2	2,2	2,0
Hong Kong, RAE de	3,3	1,5	2,4	2,9	0,3	1,6	1,9	2,1	1,7	1,7	2,1	2,5	0,0	3,8	2,4
Israel	1,7	0,2	0,8	0,8	-0,6	1,5	4,4	4,2	3,1	3,2	2,2	2,1	3,2	2,8	2,4
Dinamarca	1,5	1,1	0,7	0,7	0,3	1,9	8,5	3,4	1,3	1,9	2,1	2,0	1,9	1,8	1,9
Nueva Zelanda	1,9	1,9	1,6	1,6	1,7	3,9	7,2	5,7	2,9	2,7	2,1	2,0	2,2	2,8	1,9
Puerto Rico	1,7	1,8	1,3	0,1	-0,5	2,4	6,0	3,5	2,0	1,4	2,2	2,1	1,9	1,9	2,5
Macao, RAE de	4,8	1,2	3,0	2,8	0,8	0,0	1,0	0,9	0,7	0,5	1,2	2,2	0,2	0,5	1,2
Islandia	5,3	1,8	2,7	3,0	2,8	4,5	8,3	8,7	5,9	4,2	3,1	2,5	4,7	4,3	2,5
Liechtenstein	0,1	0,5	0,9	0,4	-0,7	0,6	2,8	2,1	1,1	0,1	0,6	0,7	1,0	0,1	0,6
Andorra	1,0	2,6	1,0	0,5	0,1	1,7	6,2	5,6	3,1	2,2	1,8	1,7	2,6	2,0	1,7
San Marino	2,0	1,0	1,2	0,5	-0,1	1,6	5,3	5,9	1,2	2,0	2,0	2,0	1,6	2,0	2,0
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	1,5	1,8	2,1	1,5	0,8	3,3	7,3	4,7	2,7	2,5	2,2	2,1	2,5	2,4	2,1

Nota: RAE = Región Administrativa Especial.

¹ Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.² Variaciones mensuales interanuales y, en el caso de varios países, trimestrales.³ De acuerdo con el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: precios al consumidor¹*(variación porcentual anual)*

	Historial									Proyecciones			Fin de período ²		
	Promedio	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones			2024	Proyecciones	
	2007–16									2025	2026	2030		2025	2026
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,5	2,4	2,7	3,3	3,2	2,3	3,9	2,4	1,9	1,3	2,1	2,7	1,6	1,8	2,2
Bangladesh	7,5	5,4	5,8	5,5	5,6	5,6	6,1	9,0	9,7	10,0	8,7	5,5	9,7	8,5	8,4
Bhután	7,0	4,3	3,6	2,8	3,0	8,2	5,9	4,5	4,3	2,4	3,4	4,0	1,7	3,1	3,7
Brunei Darussalam	0,4	-1,3	1,0	-0,4	1,9	1,7	3,7	0,4	-0,4	0,4	0,6	1,0	-0,5	0,6	0,6
Camboya	5,3	2,9	2,4	2,0	2,9	2,9	5,3	2,1	0,9	1,6	1,8	3,0	3,0	1,6	1,8
China	2,9	1,6	2,1	2,9	2,5	0,9	2,0	0,2	0,2	0,0	0,7	2,0	0,0	0,5	0,8
Fiji	3,9	3,3	4,1	1,8	-2,6	0,2	4,3	2,3	4,5	0,1	1,1	3,5	1,3	0,5	2,1
India	7,8	3,6	3,4	4,8	6,2	5,5	6,7	5,4	4,6	2,8	4,0	4,0	3,7	3,3	4,4
Indonesia	5,8	3,8	3,3	2,8	2,0	1,6	4,1	3,7	2,3	1,8	2,9	2,5	1,6	2,6	2,6
Kiribati	2,3	0,4	0,6	-1,8	2,6	2,1	5,3	9,3	2,5	7,8	3,5	2,0	2,9	6,5	3,0
Lao, Rep. Dem. Pop. de	4,3	0,8	2,0	3,3	5,1	3,8	23,0	31,2	23,1	7,8	5,5	9,9	16,9	5,0	6,2
Malasia	2,4	3,8	1,0	0,7	-1,1	2,5	3,4	2,5	1,8	1,6	2,2	2,0	1,7	2,4	2,0
Maldivas	6,0	2,3	1,4	1,3	-1,6	0,2	2,6	2,6	1,4	3,9	2,5	2,0	4,3	3,0	2,0
Islas Marshall	2,7	0,1	0,8	-0,1	-0,7	2,2	2,8	7,4	5,2	5,2	5,9	2,4	5,7	4,7	7,0
Micronesia	3,4	0,1	1,0	2,2	1,0	1,8	5,0	6,2	5,4	4,1	3,4	2,2	3,0	4,1	3,4
Mongolia	10,5	4,3	6,8	7,3	3,7	7,4	15,1	10,4	6,2	8,3	8,1	6,6	8,3	8,2	8,0
Myanmar	9,7	4,0	7,3	9,1	2,2	9,6	28,0	25,5	26,5	31,0	28,0	7,8	28,0	30,0	28,0
Nauru	3,9	4,5	1,1	4,1	0,9	2,0	1,1	4,8	9,3	6,1	4,5	2,5	12,3	4,1	3,6
Nepal	8,9	4,5	4,1	4,6	6,1	3,6	6,4	7,7	5,4	4,1	4,2	5,0	3,6	2,6	5,1
Palau	3,4	1,1	2,4	0,4	0,7	-0,5	13,2	12,4	3,6	1,8	2,9	2,2	2,3	1,7	4,1
Papua Nueva Guinea	5,5	5,4	4,4	3,9	4,9	4,5	5,3	2,3	0,6	4,8	4,6	4,5	0,7	4,5	4,3
Filipinas	3,5	2,9	5,3	2,4	2,4	3,9	5,8	6,0	3,2	1,6	2,6	3,2	2,9	1,5	2,8
Samoa	3,4	1,3	3,7	2,2	1,5	-3,0	8,7	12,0	3,6	1,8	3,2	3,0	0,8	1,4	3,1
Islas Salomón	5,6	0,5	3,6	2,2	2,9	0,2	5,4	5,1	4,2	3,4	3,7	3,3	5,6	4,0	3,4
Sri Lanka ³	7,6	6,6	4,3	4,3	4,6	6,0	45,2	17,4	1,2	...	...	...	-1,5	...	...
Tailandia	2,0	0,7	1,1	0,7	-0,8	1,2	6,1	1,2	0,4	0,2	0,7	1,8	1,2	0,6	0,8
Timor-Leste	5,3	0,5	2,3	0,9	0,5	3,8	7,0	8,4	2,1	0,9	1,8	2,0	-0,4	1,9	1,7
Tonga	3,3	7,2	6,1	4,1	0,2	0,6	6,5	12,6	8,0	2,9	2,2	3,2	6,4	1,4	3,1
Tuvalu	2,2	4,1	2,2	3,5	1,6	6,7	12,2	7,2	1,2	2,0	2,3	2,5	4,5	2,0	2,3
Vanuatu	2,4	3,1	2,4	2,7	5,3	2,3	6,7	11,2	1,2	1,7	2,2	2,2	-0,7	2,2	2,3
Viet Nam	8,7	3,5	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	3,6	3,4	3,2	3,3	2,9	3,4	3,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	7,8	5,6	6,3	6,5	5,2	9,1	25,4	17,3	16,9	13,5	9,3	6,3	15,4	11,9	7,9
Albania	2,4	2,0	2,0	1,4	1,6	2,0	6,7	4,8	2,2	2,3	2,8	3,0	2,1	2,7	3,0
Belarús	20,7	6,0	4,9	5,6	5,5	9,5	15,2	5,0	5,7	7,0	7,5	5,2	5,1	8,1	7,1
Bosnia y Herzegovina	1,3	0,8	1,4	0,6	-1,1	2,0	14,0	6,1	1,7	4,0	2,6	2,0	2,9	3,2	2,0
Bulgaria	2,6	1,2	2,6	2,5	1,2	2,8	13,0	8,6	2,6	3,6	3,4	2,4	2,1	4,0	3,0
Hungría	3,4	2,4	2,8	3,4	3,3	5,1	14,6	17,1	3,7	4,5	3,5	3,0	4,6	4,1	3,1
Kosovo	2,6	1,5	1,1	2,7	0,2	3,3	11,6	4,9	1,6	3,5	2,7	2,0	1,1	4,1	2,4
Moldova	7,0	6,5	3,6	4,8	3,8	5,1	28,7	13,4	4,7	7,7	5,5	5,0	7,0	6,2	5,0
Montenegro	2,6	2,4	2,6	0,4	-0,3	2,4	13,0	8,6	3,3	4,1	2,3	2,0	2,1	5,0	2,0
Macedonia del Norte	2,0	1,4	1,5	0,8	1,2	3,2	14,2	9,4	3,5	3,9	3,0	2,0	4,3	3,5	2,4
Polonia	2,1	2,0	1,8	2,3	3,4	5,1	14,2	11,5	3,7	3,8	2,8	2,5	4,7	2,8	2,7
Rumanía	3,6	1,3	4,6	3,8	2,6	5,0	13,8	10,4	5,6	7,3	6,7	2,6	6,1	8,5	3,5
Rusia	9,2	3,7	2,9	4,5	3,4	6,7	13,7	5,9	8,4	9,0	5,2	4,0	9,5	7,6	4,5
Serbia	6,3	3,1	2,0	1,8	1,6	4,1	12,0	12,4	4,7	4,6	4,0	3,0	4,3	4,7	3,4
Türkiye	8,1	11,1	16,3	15,2	12,3	19,6	72,3	53,9	58,5	34,9	24,7	15,0	44,4	31,0	21,0
Ucrania	13,9	14,4	10,9	7,9	2,7	9,4	20,2	12,9	6,5	12,6	7,6	5,0	12,0	9,0	7,0
América Latina y el Caribe⁴	4,9	6,3	6,7	7,6	6,5	9,9	14,2	14,8	16,6	7,6	5,0	3,6	12,2	6,5	4,2
Antigua y Barbuda	1,9	2,4	1,2	1,4	1,1	1,6	7,5	5,1	6,2	3,5	2,4	2,0	5,4	3,0	2,0
Argentina ³	13,6	25,7	34,3	53,5	42,0	48,4	72,4	133,5	219,9	41,3	16,4	7,5	117,8	28,0	10,0
Aruba	1,6	-1,0	3,6	3,9	-1,3	0,7	5,5	3,4	1,7	0,8	2,1	2,3	0,3	1,9	2,1
Bahamas	1,8	1,5	2,3	2,5	0,0	2,9	5,6	3,1	0,4	0,5	1,0	2,0	0,0	0,6	1,4
Barbados	3,9	4,4	3,0	1,7	0,6	1,5	4,4	3,2	1,4	2,3	2,5	2,4	0,4	3,3	2,4
Belize	1,3	1,1	0,3	0,2	0,1	3,2	6,3	4,4	3,3	1,4	1,9	1,3	2,6	1,5	1,3
Bolivia ³	6,2	2,8	2,3	1,8	0,9	0,7	1,7	2,6	5,1	20,8	...	...	10,0	26,2	...
Brasil	6,1	3,4	3,7	3,7	3,2	8,3	9,3	4,6	4,4	5,2	4,0	2,9	4,8	4,9	3,7
Chile	3,7	2,2	2,3	2,3	3,0	4,5	11,6	7,6	3,9	4,3	3,1	3,0	4,5	3,7	3,0
Colombia	4,3	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	10,2	11,7	6,6	4,9	3,5	3,0	5,2	4,4	3,1

Cuadro A7 (continuación)
(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin de período ²		
	2007–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030	2024	Proyecciones	
														2025	2026
América Latina y el Caribe (continuación)⁴	4,9	6,3	6,7	7,6	6,5	9,9	14,2	14,8	16,6	7,6	5,0	3,6	12,2	6,5	4,2
Costa Rica	5,6	1,6	2,2	2,1	0,7	1,7	8,3	0,5	–0,4	0,4	2,0	3,0	0,8	0,1	3,0
Dominica	1,5	0,3	1,0	1,5	–0,7	1,6	7,7	4,2	3,1	2,8	2,3	2,2	2,1	3,1	2,3
República Dominicana	4,7	3,3	3,6	1,8	3,8	8,2	8,8	4,8	3,3	3,7	4,2	4,0	3,3	3,7	4,0
Ecuador	4,1	0,4	–0,2	0,3	–0,3	0,1	3,5	2,2	1,5	1,1	2,8	1,5	0,5	3,6	1,7
El Salvador	2,2	1,0	1,1	0,1	–0,4	3,5	7,2	4,0	0,9	0,3	1,0	1,8	0,3	0,7	1,2
Granada	2,0	0,9	0,8	0,6	–0,7	1,2	2,6	2,7	1,1	1,2	1,1	2,0	0,8	1,0	1,6
Guatemala	4,8	4,4	3,8	3,7	3,2	4,3	6,9	6,2	2,9	1,7	3,3	4,0	1,7	2,2	4,0
Guyana	3,6	1,9	1,3	2,1	1,2	3,3	6,5	4,5	2,5	3,6	4,4	5,5	2,9	4,3	4,5
Haití	6,4	10,6	11,4	17,3	22,9	15,9	27,6	44,1	25,8	27,8	26,2	8,0	27,9	29,4	24,1
Honduras	5,7	3,9	4,3	4,4	3,5	4,5	9,1	6,7	4,6	4,6	4,2	4,0	3,9	4,9	4,0
Jamaica	9,0	4,4	3,7	3,9	5,2	5,9	10,3	6,5	5,5	4,2	5,0	5,0	5,0	4,5	5,0
México	3,9	6,0	4,9	3,6	3,4	5,7	7,9	5,5	4,7	3,9	3,3	3,0	4,2	3,7	3,0
Nicaragua	7,5	3,9	4,9	5,4	3,7	4,9	10,5	8,4	4,6	2,0	2,7	2,7	2,8	2,0	2,7
Panamá	3,8	0,9	0,8	–0,4	–1,6	1,6	2,9	1,5	0,8	–0,1	2,0	2,0	–0,2	0,7	2,0
Paraguay	5,2	3,6	4,0	2,8	1,8	4,8	9,8	4,6	3,8	3,9	3,7	3,5	3,8	4,0	3,5
Perú	3,2	2,8	1,3	2,1	1,8	4,0	7,9	6,3	2,4	1,7	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0
Saint Kitts y Nevis	1,7	0,7	–1,0	–0,3	–1,2	1,2	2,7	3,6	1,0	1,7	2,1	2,0	1,9	1,7	2,1
Santa Lucía	1,9	0,1	2,6	0,5	–1,8	2,4	6,4	4,5	–0,5	0,4	1,5	2,0	1,6	1,3	–0,9
San Vicente y las Granadinas	2,3	2,2	2,3	0,9	–0,6	1,6	5,7	4,6	3,6	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	2,0
Suriname	10,9	22,0	6,9	4,4	34,9	59,1	52,4	51,6	16,2	9,0	9,6	5,0	10,1	10,6	8,2
Trinidad y Tabago	7,0	1,9	1,0	1,0	0,6	2,1	5,8	4,6	0,5	1,5	2,2	2,0	0,5	2,2	2,3
Uruguay	8,2	6,2	7,6	7,9	9,8	7,7	9,1	5,9	4,8	4,7	4,5	4,5	5,5	4,0	4,5
Venezuela ³	52,7	438,1	65.374,1	19.906,0	2.355,1	1.588,5	186,5	337,5	49,0	269,9	682,1	...	47,2	548,6	628,8
Oriente Medio y Asia Central	8,2	6,9	9,6	7,4	10,5	11,9	13,3	15,4	14,0	10,9	9,5	6,2	12,0	10,1	8,9
Afganistán ³	6,1	5,0	0,6	2,3	5,6	7,8	10,6	–7,7	–4,3	...	...	...	0,3	...	...
Argelia	4,9	5,6	4,3	2,0	2,4	7,2	9,3	9,3	4,0	3,5	3,9	3,3	3,0	4,6	3,9
Armenia	4,6	0,9	2,5	1,5	1,5	7,5	8,8	2,0	0,4	3,3	2,8	3,0	1,7	3,2	3,0
Azerbaiyán	7,2	12,9	2,3	2,6	2,8	6,7	13,9	8,8	2,2	5,7	4,5	4,0	4,9	5,2	4,0
Bahrein	2,4	1,4	2,1	1,0	–2,3	–0,6	3,6	0,1	0,9	0,3	0,8	2,0	0,5	0,5	0,8
Djibouti	3,6	0,6	0,1	3,3	1,8	1,2	5,2	1,4	2,1	1,5	1,4	1,3	–0,6	1,8	1,6
Egipto	10,8	23,5	20,9	13,9	5,7	4,5	8,5	24,4	33,3	20,4	11,8	5,3	27,5	14,9	11,3
Georgia	4,4	6,0	2,6	4,9	5,2	9,6	11,9	2,5	1,1	3,9	3,4	3,0	1,9	4,4	3,0
Irán	18,4	8,2	26,9	34,8	36,5	40,2	45,8	40,7	32,5	42,4	41,6	25,0	37,1	45,0	35,0
Iraq	4,7	0,2	0,4	–0,2	0,6	6,0	5,0	4,4	2,6	1,5	2,5	3,6	2,7	1,8	2,5
Jordania	3,7	3,3	4,5	0,8	0,3	1,3	4,2	2,1	1,6	2,2	2,6	2,3	1,8	2,2	2,6
Kazajstán	8,9	7,5	6,0	5,3	6,8	8,0	15,0	14,5	8,7	11,4	11,2	5,9	8,6	12,7	11,4
Kuwait	...	1,6	0,6	1,1	2,1	3,4	4,0	3,6	2,9	2,2	2,2	1,7	2,6	2,2	2,2
República Kirguisa	8,8	3,2	1,5	1,1	6,3	11,9	13,9	10,8	5,0	8,0	6,9	5,0	6,3	8,0	6,0
Líbano ³	3,3	4,5	6,1	2,9	84,9	154,8	171,2	221,3	45,2	...	...	...	18,1	...	...
Libia	8,2	25,8	13,2	–2,2	1,4	2,9	4,5	2,4	2,1	1,8	1,6	1,6	2,3	1,6	1,6
Mauritania	4,3	2,3	3,1	2,3	2,4	3,6	9,6	4,9	2,5	2,5	3,5	4,0	1,5	3,5	3,6
Marruecos	1,4	0,8	1,6	0,2	0,7	1,4	6,6	6,1	0,9	1,2	1,8	2,0	0,7	1,2	2,0
Omán	3,5	1,5	0,7	0,5	–0,4	1,7	2,5	1,0	0,6	0,9	1,5	2,0	0,7	0,5	1,5
Pakistán ³	9,7	4,8	4,7	6,8	10,7	8,9	12,2	29,2	23,4	4,5	6,0	6,5	12,6	3,2	8,0
Qatar	3,5	0,6	0,1	–0,9	–2,5	2,3	5,0	3,1	1,2	0,1	2,6	2,0	–1,6	0,1	2,6
Arabia Saudita	3,5	–0,8	2,5	–2,1	3,4	3,1	2,5	2,3	1,7	2,1	2,0	2,0	0,3	2,1	2,0
Somalia	...	4,0	4,3	4,7	4,1	4,6	6,8	6,2	5,5	3,6	3,5	3,0	5,6	3,7	3,5
Sudán ³	21,1	32,4	63,3	51,0	163,3	359,1	138,8	77,2	185,7	87,2	54,6	16,1	151,1	49,0	41,6
Siría ³	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tayikistán	8,7	7,3	3,8	7,8	8,6	9,0	6,6	3,7	3,5	3,8	4,5	5,0	3,7	4,0	5,0
Túnez	4,2	5,3	7,3	6,7	5,6	5,7	8,3	9,3	7,0	5,9	6,1	8,8	6,2	5,4	6,5
Turkmenistán	5,6	8,0	13,3	5,1	6,1	19,5	11,2	–1,6	4,6	3,9	5,0	8,0	3,8	4,0	6,0
Emiratos Árabes Unidos	2,9	2,0	3,1	–1,9	–2,1	–0,1	4,8	1,6	1,7	1,6	2,0	2,0	1,7	1,6	2,0
Uzbekistán	11,1	13,9	17,5	14,5	12,9	10,8	11,4	10,0	9,6	9,1	7,3	5,0	9,8	8,5	6,5
Ribera Occidental y Gaza ³	2,8	0,2	–0,2	1,6	–0,7	1,2	3,7	5,9	53,7	...	...	...	88,0	...	...
Yemen	13,2	30,4	33,6	15,7	21,7	31,5	29,5	0,9	33,9	20,4	18,5	10,0	8,9	31,0	9,0

Cuadro A7 (continuación)
(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin de período ²		
	2007–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030	2024	Proyecciones	
														2025	2026
África subsahariana	8,5	11,0	8,7	9,6	12,4	12,4	16,1	19,4	20,3	13,1	10,9	6,6	14,7	11,2	9,3
Angola	13,1	29,8	19,6	17,1	22,3	25,8	21,4	13,6	28,2	21,6	16,3	9,8	27,5	20,0	13,4
Benin	2,0	1,8	0,8	-0,9	3,0	1,7	1,4	2,7	1,2	2,1	2,0	2,0	-0,4	2,1	2,0
Botswana	6,7	3,3	3,2	2,7	1,9	6,7	12,2	5,1	2,8	3,4	4,7	4,5	1,7	5,0	4,5
Burkina Faso	1,9	1,5	2,0	-3,2	1,9	3,9	13,8	0,9	4,2	1,3	2,4	2,0	4,9	1,3	2,5
Burundi	9,9	15,8	-2,8	-0,8	7,5	8,4	18,9	27,1	20,2	37,3	26,3	13,4	36,4	29,2	25,9
Cabo Verde	2,1	0,8	1,3	1,1	0,6	1,9	7,9	3,7	1,0	1,5	2,0	2,0	1,5	2,0	2,0
Camerún	2,4	0,6	1,1	2,5	2,5	2,3	6,3	7,4	4,5	3,7	3,3	3,0	5,0	3,6	2,8
República Centroafricana	4,9	4,2	1,6	2,8	0,9	4,3	5,6	3,0	1,5	4,6	3,3	3,3	4,2	1,3	3,5
Chad	1,5	-0,9	4,0	-1,0	4,5	-0,8	5,8	2,3	5,1	4,0	3,6	3,0	5,1	1,9	4,7
Comoras	2,8	0,1	1,7	3,7	0,8	0,0	12,4	8,5	5,0	3,3	1,9	2,1	6,0	1,7	3,2
República Democrática del Congo	11,8	35,7	29,3	4,7	11,4	9,0	9,3	19,9	17,7	8,8	7,1	7,0	11,7	7,9	7,0
República del Congo	3,2	0,4	1,2	0,4	1,4	2,0	3,0	4,3	3,1	3,6	3,2	3,0	6,3	3,4	3,2
Côte d'Ivoire	1,7	0,7	0,6	0,8	2,3	4,2	5,2	4,4	3,4	1,0	1,5	2,0	2,1	1,0	1,5
Guinea Ecuatorial	3,7	0,7	1,3	1,2	4,8	-0,1	4,9	2,4	3,4	2,9	2,9	2,5	3,4	2,9	3,5
Eritrea ³	12,0	-13,3	-14,4	1,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Eswatini	7,2	6,2	4,8	2,6	3,9	3,7	4,8	4,9	4,0	3,5	4,0	3,0	3,9	3,5	4,0
Etiopía	16,1	10,7	13,8	15,8	20,4	26,8	33,9	30,2	21,0	13,0	9,4	9,4	17,0	9,8	8,2
Gabón	2,4	2,7	4,8	2,0	1,7	1,1	4,3	3,6	1,2	1,4	2,5	2,0	0,9	2,0	2,6
Gambia	5,4	8,0	6,5	7,1	5,9	7,4	11,5	17,0	11,6	7,5	4,9	5,0	10,2	4,8	5,0
Ghana	12,3	12,4	9,8	7,2	9,9	10,0	31,9	39,2	22,9	16,6	9,9	8,0	23,8	12,0	8,0
Guinea	13,4	8,9	9,8	9,5	10,6	12,6	10,5	5,4	4,7	3,1	3,0	3,0	3,1	3,3	3,2
Guinea-Bissau	2,5	-0,2	0,4	0,3	1,5	3,3	7,9	7,2	3,7	2,0	2,0	2,0	5,7	2,0	2,0
Kenya	8,2	8,0	4,7	5,2	5,3	6,1	7,6	7,7	4,5	4,0	5,2	5,0	3,0	4,4	5,3
Lesotho	6,0	4,5	4,7	4,9	5,4	6,5	8,2	6,5	5,2	4,5	4,8	4,8	4,2	4,8	5,1
Liberia	9,3	12,4	23,5	27,0	17,0	7,8	7,6	10,1	8,2	9,8	7,7	5,1	10,7	8,1	7,3
Madagascar	7,8	8,6	8,6	5,6	4,2	5,8	8,2	9,9	7,6	8,4	7,2	6,0	8,6	8,3	7,3
Malawi	15,4	11,5	9,2	9,4	8,6	9,3	20,8	28,8	32,2	28,2	24,1	14,6	28,1	27,7	23,3
Malí	2,2	2,4	1,9	-3,0	0,5	3,8	9,7	2,1	3,2	3,5	2,0	2,0	4,9	3,2	2,0
Mauricio	4,3	3,7	3,2	0,5	2,5	4,0	10,8	7,0	3,6	3,9	3,6	3,5	2,9	4,0	3,5
Mozambique	8,2	15,8	3,2	5,7	0,9	6,6	10,4	7,0	3,2	4,9	5,4	5,5	4,1	5,0	5,5
Namibia	6,3	6,1	4,3	3,7	2,2	3,6	6,1	5,9	4,2	3,7	3,6	3,0	3,4	3,9	3,6
Níger	1,8	0,2	2,8	-2,5	2,9	3,8	4,2	3,7	9,1	4,2	3,2	2,0	4,7	3,6	2,5
Nigeria	10,7	16,5	12,1	11,4	13,2	17,0	18,8	24,7	31,4	23,0	22,0	10,0	15,4	21,0	18,0
Rwanda	6,3	4,8	1,4	2,4	7,7	0,8	13,9	14,0	4,8	7,0	4,7	5,0	6,8	6,3	4,1
Santo Tomé y Príncipe	13,0	5,7	7,9	7,7	9,8	8,1	18,0	21,2	14,4	9,7	7,0	5,0	11,6	7,8	6,1
Senegal	1,7	1,1	0,5	1,0	2,5	2,2	9,7	5,9	0,8	2,0	2,0	2,0	0,2	2,0	2,0
Seychelles	8,3	2,8	3,7	1,8	1,0	10,0	2,6	-0,9	0,3	0,4	1,1	3,0	1,7	0,8	1,5
Sierra Leona	8,0	18,2	16,0	14,8	13,4	11,9	27,2	47,7	28,4	9,4	10,5	9,0	13,8	9,0	9,0
Sudáfrica	6,3	5,3	4,6	4,1	3,3	4,6	6,9	5,9	4,4	3,4	3,7	3,0	3,0	4,0	3,6
Sudán del Sur	...	213,0	83,4	49,3	24,0	30,2	-3,2	39,7	99,8	97,5	15,8	5,2	195,5	27,2	15,1
Tanzania	9,0	5,3	3,5	3,4	3,3	3,7	4,4	3,8	3,1	3,3	3,5	4,0	3,1	3,2	4,1
Togo	2,5	-0,2	0,9	0,7	1,8	4,5	7,6	5,3	2,9	2,4	4,5	2,2	1,2	5,6	3,9
Uganda	8,5	5,6	2,5	2,1	2,8	2,2	7,2	5,4	3,3	3,8	4,3	5,0	3,3	3,8	4,8
Zambia	10,3	6,6	7,5	9,2	15,7	22,0	11,0	10,9	15,0	14,2	9,2	7,0	16,7	11,1	7,9
Zimbabwe	-2,2	0,9	10,6	255,3	557,2	98,5	193,4	667,4	736,1	89,0	18,2	8,0	686,8	30,7	12,7

¹ Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

² Variaciones mensuales interanuales y, en el caso de varios países, trimestrales.

³ Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Argentina, Bolivia, Eritrea, Líbano, Pakistán, la Ribera Occidental y Gaza, Siria, Sri Lanka, Sudán y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁴ Excluye Venezuela, pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

Cuadro A8. Principales economías avanzadas: saldos fiscales y deuda del gobierno general¹
(porcentaje del PIB, salvo indicación distinta)

	Promedios										Proyecciones		
	2007–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024		2025	2026	2030
Principales economías avanzadas													
Préstamo/endeudamiento neto	-5,3	-3,4	-3,4	-3,8	-11,7	-8,9	-3,7	-6,1	-6,2		-5,6	-6,0	-5,9
Brecha del producto ²	-1,2	-0,6	-0,1	0,1	-3,9	-0,6	0,2	0,1	0,0		-0,2	-0,2	0,0
Saldo estructural ²	-4,6	-3,1	-3,2	-3,7	-8,7	-8,0	-5,1	-5,9	-5,8		-5,7	-5,8	-5,9
Estados Unidos													
Préstamo/endeudamiento neto ³	-6,8	-4,8	-5,3	-5,8	-14,1	-11,4	-3,7	-7,8	-8,0		-7,4	-7,9	-7,6
Brecha del producto ²	-1,4	-1,3	-0,6	0,1	-3,4	0,1	0,1	0,3	0,4		0,1	0,0	0,0
Saldo estructural ²	-5,8	-4,3	-4,9	-5,7	-10,5	-10,5	-6,0	-7,4	-7,6		-7,7	-7,7	-7,6
Deuda neta	69,6	79,2	80,0	81,7	96,1	95,9	92,0	94,5	97,4		99,6	103,0	116,8
Deuda bruta	94,8	106,4	107,6	108,8	132,5	125,0	119,1	119,8	122,3		125,0	128,7	143,4
Zona del euro													
Préstamo/endeudamiento neto	-3,3	-1,0	-0,5	-0,5	-7,0	-5,1	-3,4	-3,5	-3,1		-3,2	-3,4	-3,7
Brecha del producto ²	-1,2	-0,4	0,1	0,4	-5,3	-1,6	0,8	0,2	-0,2		-0,3	-0,2	0,1
Saldo estructural ²	-2,4	-0,6	-0,3	-0,5	-3,5	-4,0	-3,6	-3,7	-3,1		-3,0	-3,4	-3,8
Deuda neta	68,4	72,0	70,2	68,6	78,5	76,7	74,0	73,2	73,9		75,0	76,4	81,0
Deuda bruta	84,6	87,5	85,5	83,6	96,5	93,8	89,3	87,1	87,2		87,8	88,9	92,2
Alemania													
Préstamo/endeudamiento neto	-0,6	1,3	1,9	1,3	-4,4	-3,2	-1,9	-2,5	-2,7		-2,5	-3,4	-4,0
Brecha del producto ²	0,0	1,0	0,9	0,4	-3,1	-0,8	1,3	-0,2	-1,3		-1,4	-0,9	0,6
Saldo estructural ²	-0,3	1,1	1,5	1,1	-3,0	-2,8	-1,9	-2,4	-2,0		-1,8	-2,9	-4,4
Deuda neta	55,7	44,7	42,1	39,8	45,3	46,2	45,9	45,9	47,4		48,7	50,7	60,2
Deuda bruta	73,2	64,0	60,8	58,7	68,0	68,0	64,4	62,4	63,5		64,4	66,0	73,6
Francia													
Préstamo/endeudamiento neto	-4,9	-3,4	-2,3	-2,4	-8,9	-6,6	-4,7	-5,4	-5,8		-5,4	-5,8	-6,3
Brecha del producto ²	-1,3	-1,5	-0,8	0,0	-4,5	-2,1	-0,7	-0,4	-0,1		-0,3	-0,3	0,1
Saldo estructural ²	-4,1	-2,3	-1,6	-1,4	-5,9	-5,1	-4,2	-5,3	-5,8		-5,3	-5,7	-6,4
Deuda neta	77,9	89,5	89,4	89,0	101,6	100,5	101,1	101,5	104,9		108,2	111,3	121,1
Deuda bruta	87,2	98,7	98,5	98,1	114,9	112,8	111,4	109,6	113,1		116,5	119,6	129,4
Italia													
Préstamo/endeudamiento neto	-3,0	-2,5	-2,2	-1,5	-9,4	-8,9	-8,1	-7,2	-3,4		-3,3	-2,8	-2,5
Brecha del producto ²	-3,4	-2,3	-1,8	-1,8	-11,1	-3,8	0,1	0,1	0,0		-0,2	-0,1	-0,2
Saldo estructural ²	-1,5	-1,3	-1,3	-0,5	-3,1	-7,8	-8,7	-7,7	-3,5		-3,1	-2,7	-2,3
Deuda neta	111,1	120,9	121,6	121,5	141,0	133,7	127,2	124,2	125,1		126,9	128,6	128,3
Deuda bruta	122,5	133,7	134,2	133,9	154,4	145,8	138,3	134,6	135,3		136,8	138,3	137,0
Japón													
Préstamo/endeudamiento neto	-6,3	-3,1	-2,5	-3,0	-9,1	-6,1	-4,2	-2,3	-1,5		-1,3	-2,0	-4,4
Brecha del producto ²	-0,1	1,0	1,9	0,7	-3,0	-1,6	-0,9	0,2	0,2		0,3	0,2	0,0
Saldo estructural ²	-6,2	-3,7	-3,0	-3,3	-8,1	-5,4	-4,2	-2,4	-1,6		-1,4	-2,1	-4,4
Deuda neta	131,5	148,1	151,1	151,6	162,0	156,0	149,5	136,3	133,9		130,1	128,9	129,9
Deuda bruta ⁴	212,7	231,3	232,4	236,4	258,4	253,7	248,2	240,5	236,1		229,6	226,8	222,2
Reino Unido													
Préstamo/endeudamiento neto	-6,1	-2,5	-2,3	-2,5	-13,2	-7,7	-4,6	-6,1	-5,7		-4,3	-3,6	-2,2
Brecha del producto ²	-1,9	-0,3	-0,3	0,0	-3,5	0,5	1,9	-0,1	-0,3		-0,4	-0,4	0,0
Saldo estructural ²	-4,7	-2,1	-2,1	-2,4	-11,1	-7,2	-5,6	-6,3	-5,5		-4,0	-3,3	-2,2
Deuda neta	67,3	77,2	76,6	75,8	93,1	91,6	89,8	91,8	93,7		94,6	95,9	96,4
Deuda bruta	74,9	86,7	86,3	85,7	105,8	105,1	99,6	100,4	101,2		103,4	104,8	105,4
Canadá													
Préstamo/endeudamiento neto	-1,4	-0,1	0,4	0,0	-10,9	-3,1	0,6	0,1	-2,0		-2,2	-2,4	-1,5
Brecha del producto ²	-0,3	0,4	0,6	0,4	-3,4	-1,4	0,8	0,0	-0,5		-1,0	-0,9	0,0
Saldo estructural ²	-1,3	-0,3	0,0	-0,2	-8,2	-2,0	0,0	0,0	-0,8		-1,6	-1,9	-1,4
Deuda neta ⁵	24,2	12,7	11,7	8,7	16,3	14,2	13,6	14,4	12,5		13,3	14,1	15,9
Deuda bruta	83,2	90,9	90,8	90,2	118,1	112,6	104,2	107,7	111,3		113,9	113,0	107,9

Nota: La metodología y los supuestos específicos para cada país se analizan en el recuadro A1. Los datos fiscales compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU.

¹ Los datos de la deuda se refieren al final del año y no siempre son comparables entre los países. Las cifras de deuda neta y bruta declaradas por las oficinas nacionales de estadística de los países que han adoptado el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (Australia, Canadá, Estados Unidos y la RAE de Hong Kong) se han ajustado a fin de excluir los pasivos por pensiones no financiados de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los empleados públicos.

² Porcentaje del PIB potencial.

³ Las cifras declaradas por la oficina nacional de estadística se han ajustado a fin de excluir las partidas relacionadas con la contabilización en base devengado de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los empleados públicos.

⁴ Preparados en forma no consolidada.

⁵ Incluye las participaciones en el capital.

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial*(variación porcentual anual, salvo indicación distinta)*

	Promedios										Proyecciones	
	2007–16	2017–26	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Comercio de bienes y servicios												
Comercio mundial¹												
Volumen	3,4	2,8	5,4	4,0	1,1	-8,3	10,8	5,8	1,0	3,5	3,6	2,3
Deflactor de precios												
en dólares de EE.UU.	0,1	2,5	4,6	5,5	-2,4	-1,6	12,7	6,8	-2,6	0,2	1,0	1,3
en DEG	0,7	2,6	4,8	3,3	0,0	-2,4	10,2	13,8	-2,3	0,7	-0,7	-0,3
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	3,0	2,2	4,8	3,4	1,4	-8,7	9,7	6,0	0,9	1,8	2,1	1,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,1	3,8	6,2	4,1	0,7	-6,6	12,7	4,6	1,4	6,5	5,9	3,3
Importaciones												
Economías avanzadas	2,5	2,4	4,7	3,8	2,0	-8,2	10,2	7,4	-0,7	2,1	3,1	1,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,5	3,4	7,0	5,2	-0,5	-9,5	12,1	4,0	3,7	5,6	4,3	4,0
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	0,2	0,1	-0,2	-0,4	0,1	0,9	1,1	-1,6	0,4	0,9	0,4	-0,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,1	0,0	1,4	1,3	-1,2	-1,0	1,2	1,2	-0,9	0,0	-1,2	-0,3
Comercio de bienes												
Comercio mundial¹												
Volumen	3,1	2,5	5,4	3,7	0,1	-5,5	11,0	3,3	-0,9	2,8	3,4	2,0
Deflactor de precios												
en dólares de EE.UU.	-0,1	2,5	5,1	5,9	-2,9	-2,2	14,6	8,6	-4,0	-0,5	0,6	1,0
en DEG	0,4	2,6	5,3	3,8	-0,5	-3,0	12,0	15,7	-3,8	-0,1	-1,1	-0,6
Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.²												
Manufacturas	0,4	1,6	0,1	2,0	0,4	-3,2	6,7	10,3	-1,7	1,3	0,6	-0,1
Petróleo	-3,9	4,3	22,5	29,4	-10,4	-32,0	65,8	39,2	-16,4	-1,8	-12,9	-4,5
Otros productos primarios	1,4	5,6	6,4	1,3	0,7	6,6	26,7	7,9	-5,7	3,7	7,4	4,1
Alimentos	2,0	2,7	3,8	-1,2	-3,1	1,7	27,0	14,8	-6,8	-3,1	-4,4	2,3
Bebidas	3,8	8,5	-3,8	-9,2	-5,7	2,4	22,4	14,1	4,0	64,4	21,0	-7,0
Materias primas agrícolas	0,2	0,6	5,4	2,0	-5,4	-3,4	15,5	5,7	-15,6	4,3	-1,2	1,9
Metales	-2,6	6,7	22,2	6,6	3,9	3,5	46,7	-5,6	-2,8	-1,9	0,3	3,0
Precios del comercio mundial en DEG²												
Manufacturas	1,0	1,7	0,4	-0,1	2,9	-3,9	4,3	17,5	-1,5	1,7	-1,2	-1,8
Petróleo	-3,4	4,4	22,8	26,7	-8,2	-32,6	62,1	48,2	-16,2	-1,3	-14,4	-6,0
Otros productos primarios	2,0	5,8	6,7	-0,8	3,2	5,7	23,9	14,9	-5,4	4,2	5,6	2,4
Alimentos	2,5	2,8	4,1	-3,3	-0,7	0,9	24,1	22,3	-6,5	-2,7	-6,1	0,6
Bebidas	4,3	8,7	-3,5	-11,1	-3,4	1,6	19,7	21,6	4,2	65,2	18,9	-8,6
Materias primas agrícolas	0,8	0,7	5,7	-0,1	-3,1	-4,2	12,9	12,6	-15,4	4,8	-2,9	0,3
Metales	-2,0	6,8	22,5	4,4	6,4	2,6	43,4	0,6	-2,5	-1,4	-1,4	1,4
Precios del comercio mundial en euros²												
Manufacturas	1,7	1,0	-1,9	-2,5	5,9	-5,0	2,9	23,9	-4,2	1,2	-3,7	-3,3
Petróleo	-2,7	3,7	20,0	23,6	-5,4	-33,3	59,9	56,3	-18,5	-1,8	-16,6	-7,6
Otros productos primarios	2,7	5,1	4,3	-3,2	6,2	4,5	22,2	21,2	-8,1	3,7	2,9	0,8
Alimentos	3,2	2,1	1,7	-5,6	2,3	-0,2	22,4	29,0	-9,1	-3,2	-8,5	-1,0
Bebidas	5,1	8,0	-5,7	-13,2	-0,5	0,5	18,1	28,2	1,3	64,3	15,9	-10,0
Materias primas agrícolas	1,5	0,1	3,3	-2,5	-0,2	-5,2	11,3	18,8	-17,7	4,3	-5,4	-1,4
Metales	-1,4	6,1	19,7	1,9	9,6	1,5	41,5	6,0	-5,2	-2,0	-3,9	-0,3

Cuadro A9 (continuación)*(variación porcentual anual, salvo indicación distinta)*

	Promedios		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones	
	2007–16	2017–26									2025	2026
Comercio de bienes (continuación)												
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	2,6	1,8	4,5	3,0	0,4	-6,5	9,9	3,7	-0,9	0,6	2,2	1,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,9	3,4	6,2	3,9	-0,2	-3,6	12,0	1,7	0,4	6,3	5,7	2,8
Exportadoras de combustibles	2,1	1,3	1,4	-0,5	-3,7	-8,4	2,3	6,1	1,9	2,3	5,6	6,8
Exportadoras de otros productos	4,3	3,8	7,0	4,7	0,5	-2,8	13,3	1,0	0,2	7,0	5,8	2,1
Importaciones												
Economías avanzadas	2,1	2,1	4,5	3,9	0,4	-6,0	11,5	5,1	-3,2	1,3	3,4	0,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,3	3,0	7,7	4,3	-0,6	-5,4	10,6	1,8	1,5	4,2	2,8	4,0
Exportadoras de combustibles	4,9	2,4	-0,6	-3,2	2,8	-12,1	0,8	11,2	10,7	6,8	5,1	5,1
Exportadoras de otros productos	5,3	3,1	9,0	5,4	-1,0	-4,5	11,8	0,8	0,5	3,9	2,5	3,8
Deflatores de precios en DEG												
Exportaciones												
Economías avanzadas	0,1	2,4	4,5	2,9	-1,2	-2,3	10,4	12,9	-2,5	0,5	0,5	-0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,3	2,7	7,6	4,9	0,0	-3,3	15,3	18,5	-6,4	-0,9	-4,0	-1,6
Exportadoras de combustibles	-1,1	4,6	16,3	15,2	-3,5	-20,4	39,9	36,9	-11,5	1,3	-7,0	-4,3
Exportadoras de otros productos	1,7	2,4	6,0	3,0	0,7	-0,2	12,0	15,7	-5,4	-1,2	-3,4	-1,1
Importaciones												
Economías avanzadas	-0,1	2,3	4,7	3,4	-1,2	-3,3	9,0	15,2	-2,8	-0,2	-0,4	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,2	3,2	5,4	4,5	1,2	-3,2	15,7	17,2	-4,1	0,2	-1,3	-1,2
Exportadoras de combustibles	1,8	3,5	3,5	2,0	3,3	-0,8	12,2	15,1	-1,6	2,5	1,0	-0,5
Exportadoras de otros productos	1,2	3,2	5,7	4,8	0,9	-3,6	16,1	17,5	-4,4	-0,1	-1,6	-1,3
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	0,2	0,1	-0,2	-0,5	0,0	1,1	1,3	-2,0	0,3	0,7	0,9	-0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,0	-0,5	2,1	0,4	-1,2	-0,1	-0,3	1,1	-2,3	-1,1	-2,7	-0,3
Por regiones												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	0,9	-2,0	-2,0	-3,8	-0,7	5,5	-9,2	-1,4	-1,7	-3,8	-2,6	-0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-0,6	1,1	3,2	4,1	0,4	-4,4	7,6	2,8	-4,9	4,5	-1,6	0,4
América Latina y el Caribe	0,0	1,3	4,5	-0,8	-0,5	2,5	5,3	-3,8	5,6	0,5	-1,2	0,8
Oriente Medio y Asia Central	-2,4	1,0	10,6	11,1	-5,0	-17,9	21,6	15,5	-8,2	-0,7	-6,6	-3,2
África subsahariana	0,3	2,1	9,0	3,5	-1,7	2,5	9,0	-1,0	-5,8	3,4	1,7	1,1
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	-2,9	1,0	12,4	13,0	-6,6	-19,8	24,7	19,0	-10,0	-1,2	-7,9	-3,8
Otros productos	0,6	-0,7	0,3	-1,8	-0,2	3,5	-3,6	-1,5	-1,0	-1,2	-1,8	0,2
<i>Partidas informativas</i>												
Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.												
Bienes y servicios	20.563	28.587	22.877	25.078	24.696	22.310	27.981	31.466	30.940	32.192	33.593	34.738
Bienes	16.101	21.348	17.324	18.977	18.417	17.058	21.663	24.128	22.950	23.478	24.390	25.094
Precio promedio del petróleo ³	-3,9	4,3	22,5	29,4	-10,4	-32,0	65,8	39,2	-16,4	-1,8	-12,9	-4,5
en dólares de EE.UU. por barril	81,2	68,5	53,0	68,5	61,4	41,8	69,2	96,4	80,6	79,2	68,9	65,8
Valor unitario de la exportación de manufacturas ⁴	0,4	1,6	0,1	2,0	0,4	-3,2	6,7	10,3	-1,7	1,3	0,6	-0,1

Nota: DEG = derechos especiales de giro.

¹ Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.² Representados, respectivamente, por el índice de valor unitario de la exportación de manufacturas de las economías avanzadas y por una ponderación del 82% del comercio (exportación de bienes) de las economías avanzadas; el promedio de los precios de las variedades de crudo de UK Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate, y el promedio de los precios del mercado mundial de otros productos primarios ponderados por su proporción en la importación mundial de materias primas de 2014–16.³ Variación porcentual del promedio de los precios de las variedades de crudo UK Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.⁴ Variación porcentual de las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.

Cuadro A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente*(miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones		
									2025	2026	2030
Economías avanzadas	482,9	409,5	374,2	128,1	448,0	-264,6	-16,5	49,5	-52,5	39,7	92,7
Estados Unidos	-367,6	-439,0	-442,0	-593,5	-858,6	-993,1	-928,0	-1,185,3	-1,220,8	-1,153,2	-1,282,4
Zona del euro	430,4	412,0	324,7	242,2	410,8	-20,3	264,5	430,6	409,3	419,4	454,1
Alemania	303,5	341,7	311,8	248,8	301,1	160,2	251,8	263,8	271,7	271,3	254,0
Francia	-14,1	-19,4	16,3	-54,2	8,2	-39,6	-31,8	2,9	-2,6	-6,0	1,6
Italia	48,1	52,5	63,8	71,7	45,8	-36,3	3,2	26,8	24,7	25,7	59,0
España	36,9	26,9	29,9	10,2	11,3	6,1	44,3	54,8	50,2	53,9	42,0
Japón	203,5	177,8	176,3	149,9	196,2	89,9	155,9	193,7	166,9	162,0	177,0
Reino Unido	-93,7	-112,9	-76,7	-79,2	-13,7	-65,7	-118,3	-96,8	-122,3	-125,1	-114,7
Canadá	-46,2	-41,0	-34,1	-33,4	-0,4	-6,7	-13,6	-10,3	-32,3	-31,5	-7,2
Otras economías avanzadas ¹	324,5	325,2	330,7	369,9	581,6	567,6	485,3	591,3	606,5	621,8	707,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-9,5	-33,0	22,6	166,5	382,6	696,2	303,8	445,4	477,1	332,5	206,3
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	164,5	-51,0	93,7	323,6	288,1	337,2	253,8	421,9	602,4	492,0	392,4
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-20,9	67,9	53,5	2,9	71,1	128,5	-18,3	-4,4	-71,7	-68,4	-61,5
América Latina y el Caribe	-98,6	-145,6	-108,6	-9,9	-92,3	-128,2	-78,0	-64,1	-77,9	-83,5	-103,7
Oriente Medio y Asia Central	-23,2	130,4	35,3	-106,0	131,2	403,0	196,6	119,9	59,8	31,9	33,2
África subsahariana	-31,2	-34,7	-51,2	-44,1	-15,5	-44,2	-50,4	-27,9	-35,6	-39,6	-54,1
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	54,9	218,8	85,3	-86,1	192,2	506,7	263,2	213,7	133,8	110,4	130,1
Otros productos	-62,3	-249,7	-60,9	254,5	192,2	191,6	42,9	234,6	346,2	224,9	79,1
de los cuales, productos primarios	-29,7	-45,6	-41,3	-3,7	-20,0	-60,7	-38,4	-19,5	-26,3	-28,6	-54,1
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-304,6	-384,5	-297,4	-127,9	-297,6	-449,6	-272,4	-276,9	-354,5	-399,4	-521,8
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2020-24	-63,1	-52,0	-51,1	-34,0	-40,4	-41,6	-50,3	-59,5	-85,9	-85,6	-73,1
<i>Partidas informativas</i>											
Mundo	473,4	376,5	396,8	294,7	830,7	431,7	287,3	494,9	424,5	372,2	299,0
Unión Europea	493,2	512,3	460,2	375,7	572,9	135,0	471,0	621,4	604,0	626,3	672,9
Oriente Medio y Norte de África	-4,1	147,1	54,3	-87,7	133,5	395,1	217,2	131,3	71,5	56,3	73,0
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	22,0	24,2	86,8	227,5	450,0	803,6	388,7	493,9	513,0	388,9	296,5
Países en desarrollo de ingreso bajo	-31,5	-57,2	-64,2	-61,0	-67,3	-107,3	-84,9	-48,5	-35,9	-56,4	-90,1

Cuadro A10 (continuación)
(porcentaje del PIB)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones		
									2025	2026	2030
Economías avanzadas	1,0	0,8	0,7	0,2	0,8	-0,4	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,1
Estados Unidos	-1,9	-2,1	-2,1	-2,8	-3,6	-3,8	-3,3	-4,0	-4,0	-3,6	-3,5
Zona del euro	3,4	3,0	2,4	1,8	2,8	-0,1	1,7	2,6	2,3	2,2	2,1
Alemania	8,1	8,4	7,9	6,3	6,9	3,8	5,5	5,6	5,4	5,1	4,2
Francia	-0,5	-0,7	0,6	-2,0	0,3	-1,4	-1,0	0,1	-0,1	-0,2	0,0
Italia	2,4	2,5	3,2	3,8	2,1	-1,7	0,1	1,1	1,0	1,0	2,0
España	2,8	1,9	2,1	0,8	0,8	0,4	2,7	3,2	2,7	2,6	1,8
Japón	4,1	3,5	3,4	3,0	3,9	2,1	3,7	4,8	3,9	3,6	3,5
Reino Unido	-3,5	-3,9	-2,7	-2,9	-0,4	-2,1	-3,5	-2,7	-3,1	-3,0	-2,2
Canadá	-2,8	-2,4	-2,0	-2,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,5	-1,4	-1,3	-0,2
Otras economías avanzadas ¹	4,5	4,3	4,4	5,0	6,7	6,5	5,5	6,5	6,3	6,1	5,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,0	-0,1	0,1	0,5	0,9	1,6	0,7	1,0	1,0	0,6	0,3
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	0,9	-0,3	0,4	1,5	1,2	1,3	1,0	1,6	2,2	1,7	1,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-0,6	1,8	1,4	0,1	1,6	2,6	-0,4	-0,1	-1,1	-1,0	-0,8
América Latina y el Caribe	-1,8	-2,7	-2,1	-0,2	-1,8	-2,2	-1,2	-0,9	-1,1	-1,1	-1,2
Oriente Medio y Asia Central	-0,6	3,3	0,9	-3,0	3,1	8,0	4,0	2,3	1,1	0,6	0,5
África subsahariana	-1,7	-1,8	-2,5	-2,4	-0,7	-2,0	-2,4	-1,5	-1,7	-1,8	-1,8
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	1,5	5,6	2,2	-2,6	5,0	10,6	5,7	4,7	3,0	2,3	2,2
Otros productos	-0,2	-0,8	-0,2	0,8	0,5	0,5	0,1	0,6	0,8	0,5	0,1
de los cuales, productos primarios	-2,1	-3,1	-2,8	-0,3	-1,3	-3,8	-2,3	-1,1	-1,4	-1,4	-2,2
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-2,2	-2,7	-2,0	-0,9	-1,9	-2,7	-1,5	-1,5	-1,8	-1,9	-1,8
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2020-24	-4,7	-3,7	-3,5	-2,3	-2,4	-2,4	-2,9	-3,3	-4,6	-4,3	-2,7
<i>Partidas informativas</i>											
Mundo	0,6	0,4	0,4	0,3	0,8	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2
Unión Europea	3,3	3,2	2,9	2,4	3,3	0,8	2,5	3,2	2,9	2,8	2,6
Oriente Medio y Norte de África	-0,1	4,5	1,7	-3,1	4,0	9,6	5,4	3,2	1,7	1,3	1,3
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	0,1	0,1	0,3	0,7	1,2	2,0	0,9	1,1	1,1	0,8	0,5
Países en desarrollo de ingreso bajo	-1,6	-2,7	-2,9	-2,8	-2,9	-4,2	-3,4	-2,1	-1,4	-2,1	-2,4

Cuadro A10 (continuación)
(porcentaje de la exportación de bienes y servicios)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones		
									2025	2026	2030
Economías avanzadas	3,3	2,6	2,4	0,9	2,6	-1,4	-0,1	0,2	-0,3	0,2	0,4
Estados Unidos	-15,4	-17,3	-17,3	-27,3	-33,2	-32,5	-30,0	-36,7	-36,4	-35,2	-36,1
Zona del euro	12,3	10,8	8,6	7,0	9,8	-0,5	5,8	9,2	...	...	...
Alemania	19,0	19,7	18,6	16,1	16,2	8,3	12,9	13,6	13,1	12,7	10,9
Francia	-1,7	-2,1	1,8	-7,3	0,9	-3,9	-3,0	0,3	-0,2	-0,6	0,1
Italia	8,1	8,1	10,2	13,1	6,7	-4,9	0,4	3,4	3,1	3,1	6,5
España	8,0	5,4	6,1	2,6	2,3	1,1	7,2	8,6	7,1	7,1	4,5
Japón	23,2	19,1	19,5	18,9	21,3	9,7	16,9	21,0	17,8	17,0	17,0
Reino Unido	-11,3	-12,4	-8,5	-9,9	-1,5	-6,3	-11,0	-8,7	-10,3	-9,9	-7,7
Canadá	-8,9	-7,4	-6,0	-6,8	-0,1	-0,9	-1,9	-1,4	-4,6	-4,3	-0,8
Otras economías avanzadas ¹	8,0	7,4	7,8	9,4	11,7	10,3	9,2	10,7	10,3	10,0	9,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-0,2	-0,5	0,2	2,1	3,5	5,5	2,5	3,6	3,7	2,5	1,3
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,0	-1,1	2,1	7,4	5,1	5,5	4,3	6,7	9,2	7,3	4,9
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-1,6	4,5	3,6	0,2	4,1	6,6	-1,0	-0,2	-3,7	-3,4	-2,5
América Latina y el Caribe	-8,3	-11,4	-8,6	-0,9	-6,6	-7,7	-4,7	-3,7	-4,3	-4,5	-4,7
Oriente Medio y Asia Central	-2,1	7,7	2,1	-9,1	8,3	18,6	9,4	5,9	2,8	1,4	1,2
África subsahariana	-8,4	-8,2	-12,3	-13,1	-3,5	-8,4	-10,2	-5,4	-6,4	-6,7	-7,4
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	3,9	13,5	5,7	-7,8	12,7	24,2	13,3	10,9	6,7	5,3	5,0
Otros productos	-0,9	-3,3	-0,8	3,5	2,1	1,9	0,4	2,2	3,1	2,0	0,6
de los cuales, productos primarios	-7,9	-11,2	-10,5	-1,0	-4,1	-11,5	-7,5	-3,6	-4,5	-4,6	-7,3
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-9,0	-10,3	-8,0	-3,9	-7,1	-9,0	-5,4	-5,3	-6,5	-7,0	-7,5
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2020-24	-17,9	-12,9	-12,7	-9,9	-9,3	-8,5	-10,7	-12,3	-16,5	-15,5	-10,1
<i>Partidas informativas</i>											
Mundo	2,0	1,5	1,6	1,3	2,9	1,3	0,9	1,5	1,3	1,1	0,7
Unión Europea	7,0	6,6	6,0	5,3	6,6	1,4	4,9	6,3	5,8	5,7	5,4
Oriente Medio y Norte de África	-0,7	9,9	3,8	-8,5	9,6	20,7	11,8	7,3	3,8	2,8	2,9
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	0,2	0,1	0,9	2,9	4,3	6,7	3,3	4,1	4,1	3,0	1,9
Países en desarrollo de ingreso bajo	-9,3	-14,9	-15,8	-17,9	-16,3	-21,7	-17,4	-9,4	-6,3	-9,0	-10,9

¹ Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A11. Economías avanzadas: saldo en cuenta corriente
(porcentaje del PIB)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones		
									2025	2026	2030
Economías avanzadas	1,0	0,8	0,7	0,2	0,8	-0,4	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,1
Estados Unidos	-1,9	-2,1	-2,1	-2,8	-3,6	-3,8	-3,3	-4,0	-4,0	-3,6	-3,5
Zona del euro ¹	3,4	3,0	2,4	1,8	2,8	-0,1	1,7	2,6	2,3	2,2	2,1
Alemania	8,1	8,4	7,9	6,3	6,9	3,8	5,5	5,6	5,4	5,1	4,2
Francia	-0,5	-0,7	0,6	-2,0	0,3	-1,4	-1,0	0,1	-0,1	-0,2	0,0
Italia	2,4	2,5	3,2	3,8	2,1	-1,7	0,1	1,1	1,0	1,0	2,0
España	2,8	1,9	2,1	0,8	0,8	0,4	2,7	3,2	2,7	2,6	1,8
Países Bajos	8,1	8,8	6,8	5,7	10,2	6,8	9,4	9,1	9,5	9,3	9,4
Bélgica	0,7	-0,9	0,1	0,9	1,8	-1,3	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-0,2
Irlanda	1,1	4,3	-20,7	-7,1	12,2	8,8	7,0	16,2	11,1	11,5	9,6
Austria	1,3	0,8	2,4	3,4	1,7	-0,9	1,3	2,4	1,8	2,2	2,6
Portugal	1,5	0,8	0,8	-0,7	-0,7	-2,0	0,6	2,1	1,8	1,9	1,1
Grecia	-2,6	-3,6	-2,2	-7,2	-7,0	-10,7	-6,7	-7,0	-5,8	-5,3	-3,1
Finlandia	-0,7	-1,6	-0,1	0,4	0,3	-2,4	-0,8	0,0	0,1	-0,1	-0,3
República Eslovaca	-1,7	-1,6	-3,5	-0,5	-4,8	-9,6	-1,7	-2,8	-2,9	-2,5	-1,0
Croacia	3,4	1,1	2,5	-1,3	0,5	-3,5	0,4	-1,2	-1,6	-2,0	-0,7
Lituania	1,0	0,4	3,8	7,2	1,4	-6,1	1,1	2,5	2,1	2,1	2,0
Eslovenia	6,8	6,5	6,4	7,3	3,5	-0,9	4,8	4,5	2,9	2,9	2,8
Luxemburgo	6,4	8,3	8,5	4,9	6,4	6,5	5,5	6,9	12,2	12,4	12,0
Letonia	1,5	-0,4	-0,2	3,0	-4,1	-5,5	-3,8	-1,6	-2,1	-2,3	-2,5
Estonia	1,7	0,6	2,0	-2,5	-3,7	-3,1	-1,2	-1,2	-0,9	-2,2	-1,4
Chipre	-5,0	-3,9	-5,5	-9,7	-5,5	-6,9	-11,3	-8,4	-8,5	-9,1	-10,0
Malta	18,9	13,3	17,9	16,0	9,4	-0,8	6,3	5,5	5,1	4,4	3,4
Japón	4,1	3,5	3,4	3,0	3,9	2,1	3,7	4,8	3,9	3,6	3,5
Reino Unido	-3,5	-3,9	-2,7	-2,9	-0,4	-2,1	-3,5	-2,7	-3,1	-3,0	-2,2
Corea	4,4	4,2	3,4	4,4	4,4	1,4	1,8	5,3	4,8	3,9	4,7
Canadá	-2,8	-2,4	-2,0	-2,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,5	-1,4	-1,3	-0,2
Australia	-2,8	-2,6	0,0	1,7	2,4	0,4	-0,2	-1,9	-1,8	-1,7	-2,0
Taiwán, Provincia china de	14,0	11,6	10,7	14,4	15,0	13,2	14,0	14,1	13,8	13,1	12,8
Singapur	18,6	15,7	15,4	17,5	19,8	18,4	17,7	17,5	17,4	17,3	16,9
Suiza	5,3	6,1	4,1	0,6	7,7	9,3	5,9	7,7	7,0	7,0	7,5
Suecia	2,2	2,1	5,2	5,6	6,2	4,0	5,8	5,9	5,8	5,7	4,5
República Checa	1,5	0,4	0,3	1,8	-2,1	-4,7	-0,1	1,7	0,6	0,4	0,0
Noruega	6,3	9,0	3,8	1,1	14,9	29,6	17,4	16,7	16,2	15,9	12,9
Hong Kong, RAE de	4,6	3,7	5,9	7,0	11,8	10,2	8,5	13,0	12,5	12,2	11,5
Israel	3,2	2,6	2,8	3,7	3,2	2,7	3,1	2,8	2,8	3,0	2,8
Dinamarca	7,3	6,3	7,4	7,2	8,5	11,2	11,0	12,2	12,2	11,7	11,2
Nueva Zelanda	-2,9	-4,2	-2,9	-1,1	-6,0	-9,2	-6,9	-6,1	-4,7	-4,4	-3,4
Puerto Rico	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Macao, RAE de	30,8	32,9	33,5	14,8	8,7	13,9	31,4	35,8	35,5	34,9	33,2
Islandia	4,9	4,4	7,4	1,9	-2,6	-1,7	-1,0	-2,6	-3,6	-1,1	0,7
Liechtenstein	31,1	24,0	16,1	17,7	17,0	14,3	15,5	14,6	13,2	12,9	11,9
Andorra	...	...	18,0	15,5	15,0	11,6	14,2	15,0	15,2	15,3	15,4
San Marino	-0,4	-1,9	2,0	2,8	5,4	13,6	22,0	18,3	17,5	17,8	15,1
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	0,1	-0,1	0,0	-0,7	-0,7	-2,0	-1,4	-1,6	-1,8	-1,6	-1,4
Zona del euro ²	3,6	3,6	3,1	2,4	3,6	1,0	2,5	3,4	3,1	3,0	2,9

Nota: RAE = Región Administrativa Especial.

¹ Las cifras se presentan con corrección de discrepancias en la declaración de datos sobre transacciones dentro de la zona del euro.² Los datos se han calculado como la suma de los saldos de cada uno de los países de la zona del euro.

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: saldo en cuenta corriente*(porcentaje del PIB)*

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones		
									2025	2026	2030
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	0,9	-0,3	0,4	1,5	1,2	1,3	1,0	1,6	2,2	1,7	1,0
Bangladesh	-0,5	-3,0	-1,3	-1,5	-1,1	-4,0	-2,6	-1,4	0,0	-0,9	-2,0
Bhután	-22,0	-17,4	-19,2	-14,8	-11,2	-29,5	-37,0	-23,6	-16,8	-18,0	-22,3
Brunei Darussalam	16,4	6,9	6,6	4,3	11,1	19,5	12,9	14,4	16,4	16,6	16,4
Camboya	-6,4	-8,9	-8,2	-1,0	-29,6	-19,4	1,3	0,5	-2,5	-3,9	-2,6
China	1,5	0,2	0,7	1,6	1,9	2,4	1,4	2,3	3,3	2,8	2,1
Fiji	-6,6	-8,4	-11,8	-12,0	-6,5	-15,3	-6,6	-7,8	-7,5	-7,1	-5,6
India	-1,8	-2,1	-0,9	0,9	-1,2	-2,0	-0,7	-0,6	-1,0	-1,4	-1,9
Indonesia	-1,6	-2,9	-2,7	-0,4	0,3	1,0	-0,1	-0,6	-1,1	-1,2	-1,1
Kiribati	31,6	32,6	40,0	32,2	7,1	-12,0	-1,8	-19,3	-10,5	-8,6	-7,5
Lao, Rep. Dem. Pop. de	-7,4	-9,1	-7,0	-1,6	2,3	-3,0	2,7	3,3	5,3	2,7	0,1
Malasia	2,8	2,2	3,5	4,2	3,9	3,2	1,1	1,4	1,5	1,8	2,1
Maldivas	-20,7	-27,8	-26,1	-35,1	-8,7	-16,3	-21,2	-17,8	-12,5	-11,2	-8,4
Islas Marshall	-0,9	-2,0	-31,2	14,9	22,7	10,0	16,8	14,0	10,3	4,0	3,4
Micronesia	10,4	21,4	16,1	-5,8	2,3	8,9	3,9	1,1	-0,9	-3,5	-4,6
Mongolia	-10,1	-16,7	-15,2	-5,1	-13,8	-13,4	0,6	-10,4	-14,4	-13,0	-12,5
Myanmar	-5,5	-1,3	-2,5	-0,4	-2,2	-2,9	-1,9	-1,1	-2,3	-3,6	-4,3
Nauru	12,4	7,6	4,6	2,5	3,8	1,9	1,3	6,2	2,7	2,4	2,0
Nepal	-0,3	-7,1	-6,9	-1,0	-7,7	-12,6	-0,9	3,9	6,6	-0,8	-3,5
Palau	-22,9	-18,6	-30,4	-43,8	-43,8	-49,2	-48,9	-22,2	-15,0	-14,2	-14,0
Papua Nueva Guinea	15,9	13,6	14,4	14,4	12,6	14,4	9,1	15,2	10,8	12,7	11,5
Filipinas	-0,7	-2,6	-0,8	3,2	-1,5	-4,5	-2,8	-4,0	-3,8	-3,5	-2,8
Samoa	-1,8	0,8	2,8	0,9	-14,6	-10,6	-3,0	4,4	4,5	-1,5	-2,1
Islas Salomón	-4,3	-3,0	-9,5	-1,6	-5,1	-13,7	-10,4	-3,7	-4,6	-7,4	-7,5
Sri Lanka ¹	-2,4	-3,0	-2,1	-1,4	-3,7	-1,0	2,9	1,8	...	...	...
Tailandia	9,6	5,6	7,0	4,2	-2,1	-3,5	1,4	2,5	1,7	1,3	2,7
Timor-Leste ¹	-17,9	-12,3	21,9	23,8	46,8	12,7	-8,5	-28,0	-31,1	-32,3	-33,9
Tonga	-7,1	-7,0	-3,8	-5,7	-6,3	-5,4	-5,9	-3,8	-5,2	-6,4	-6,9
Tuvalu	1,7	59,3	-16,5	16,2	29,8	-0,3	40,0	7,3	15,1	5,7	-4,9
Vanuatu	-8,4	2,8	5,2	-6,4	-11,7	-17,6	-6,6	-15,4	-11,6	-11,6	-5,0
Viet Nam	-0,6	1,9	3,8	4,3	-2,2	0,3	6,4	6,6	4,0	2,4	1,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-0,6	1,8	1,4	0,1	1,6	2,6	-0,4	-0,1	-1,1	-1,0	-0,8
Albania	-7,5	-6,7	-7,5	-8,6	-7,7	-5,8	-1,2	-2,4	-2,4	-2,7	-2,6
Belarús	-1,7	0,0	-1,9	-0,3	3,2	3,4	-1,8	-3,2	-1,8	-3,1	-2,5
Bosnia y Herzegovina	-4,8	-3,2	-2,6	-2,8	-1,8	-4,4	-2,3	-4,0	-3,9	-3,9	-3,9
Bulgaria	3,2	0,7	1,7	0,4	-1,1	-2,7	-0,9	-1,6	-3,8	-3,2	-0,1
Hungría	1,8	0,2	-0,6	-0,9	-4,1	-8,5	0,3	2,2	1,2	0,9	1,7
Kosovo	-5,3	-7,6	-5,7	-7,0	-8,7	-10,5	-7,5	-8,7	-9,2	-8,3	-7,3
Moldova	-5,8	-10,8	-9,4	-7,7	-12,4	-17,1	-11,3	-16,0	-19,3	-20,4	-14,8
Montenegro	-16,3	-17,2	-14,4	-26,3	-9,3	-12,9	-11,2	-17,1	-18,1	-17,5	-15,6
Macedonia del Norte	-0,8	0,2	-3,0	-2,9	-2,8	-6,1	0,4	-2,3	-3,6	-3,1	-2,5
Polonia	-1,2	-2,0	-0,3	2,4	-1,3	-2,3	1,8	0,0	-0,7	-0,8	-1,6
Rumanía	-3,2	-4,6	-4,9	-5,1	-7,2	-9,5	-6,6	-8,4	-8,0	-6,6	-5,0
Rusia	2,0	7,0	3,9	2,4	6,8	10,4	2,4	2,9	1,7	1,6	1,4
Serbia	-5,0	-4,6	-6,6	-3,9	-4,1	-6,5	-2,3	-4,7	-5,3	-5,3	-4,8
Türkiye	-4,1	-1,8	1,9	-4,2	-0,8	-5,0	-3,6	-0,8	-1,4	-1,3	-1,3
Ucrania	-2,2	-3,3	-2,7	3,3	-1,9	4,9	-5,3	-7,2	-16,5	-12,6	-4,3
América Latina y el Caribe	-1,8	-2,7	-2,1	-0,2	-1,8	-2,2	-1,2	-0,9	-1,1	-1,1	-1,2
Antigua y Barbuda	-7,7	-14,0	-6,5	-15,6	-17,8	-15,6	-13,5	-8,2	-11,0	-10,4	-8,7
Argentina	-4,8	-5,2	-0,8	0,7	1,4	-0,6	-3,2	0,9	-1,2	-0,4	0,3
Aruba	1,0	-0,5	0,2	-17,3	-2,3	6,5	5,6	9,5	10,1	9,2	6,7
Bahamas	-13,3	-9,4	-2,1	-22,0	-20,2	-8,9	-7,0	-7,6	-7,6	-7,3	-6,0
Barbados	-3,4	-3,6	-1,6	-5,0	-10,3	-9,9	-8,8	-4,5	-6,3	-5,7	-5,0
Belize	-7,0	-6,6	-7,8	-6,2	-6,5	-8,3	-0,6	-1,6	-1,7	-1,6	-1,4
Bolivia ¹	-5,0	-4,3	-3,3	0,0	3,9	2,6	-2,5	-3,0	-3,4	...	...
Brasil	-1,2	-2,8	-3,5	-1,7	-2,4	-2,2	-1,3	-2,7	-2,5	-2,3	-1,7
Chile	-2,8	-4,5	-5,2	-1,9	-7,3	-8,8	-3,1	-1,5	-2,5	-2,2	-2,9
Colombia	-3,2	-4,2	-4,6	-3,4	-5,6	-6,0	-2,3	-1,7	-2,3	-2,6	-3,6

Cuadro A12 (continuación)
(porcentaje del PIB)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones		
									2025	2026	2030
América Latina y el Caribe (continuación)	-1,8	-2,7	-2,1	-0,2	-1,8	-2,2	-1,2	-0,9	-1,1	-1,1	-1,2
Costa Rica	-3,6	-3,0	-1,2	-1,0	-3,2	-3,3	-1,4	-1,4	-1,9	-2,1	-1,7
Dominica	-11,0	-46,7	-38,1	-37,0	-33,5	-27,0	-34,2	-33,4	-32,9	-26,4	-13,8
República Dominicana	-0,2	-1,6	-1,3	-1,7	-2,8	-5,8	-3,7	-3,3	-2,5	-2,5	-2,5
Ecuador	-0,4	-1,5	-0,5	2,1	2,8	1,9	1,9	5,7	4,9	3,4	2,8
El Salvador	-1,9	-3,3	-0,4	1,1	-4,3	-6,7	-1,1	-1,8	-0,8	-1,8	-1,4
Granada	-11,5	-12,8	-10,3	-16,1	-14,4	-12,1	-18,2	-16,3	-15,9	-13,9	-12,3
Guatemala	1,2	0,9	2,4	5,0	2,2	1,2	3,1	2,9	3,9	2,2	0,0
Guyana	-4,9	-29,0	-68,8	-17,3	-24,8	25,9	9,9	16,4	7,9	11,8	25,3
Haití	-2,2	-2,9	-1,1	0,4	0,4	-2,5	-3,5	-0,6	0,0	-0,6	-2,0
Honduras	-1,2	-6,6	-2,6	2,9	-5,5	-6,7	-3,9	-4,4	-0,4	-2,5	-4,0
Jamaica	-2,5	-1,4	-1,8	-1,0	0,9	-0,7	2,7	3,1	1,8	0,4	0,3
México	-1,8	-2,1	-0,3	2,4	-0,3	-1,3	-0,7	-0,9	-0,2	-0,3	-0,6
Nicaragua	-7,2	-1,8	5,9	3,8	-2,8	-2,9	8,2	4,2	7,1	2,1	-2,9
Panamá	-5,8	-7,9	-5,1	0,2	-1,2	0,0	-3,1	1,9	-0,9	-1,7	-2,5
Paraguay	3,4	-0,2	-0,6	1,9	-1,1	-7,0	-0,4	-3,9	-3,5	-3,7	-1,2
Perú	-0,9	-1,2	-0,7	0,7	-2,2	-4,0	0,3	2,2	1,8	1,2	-1,5
Saint Kitts y Nevis	-10,3	-5,8	-4,8	-10,8	-3,4	-11,4	-11,5	-14,4	-14,5	-14,0	-12,5
Santa Lucía	-1,9	1,5	3,3	-18,8	-11,3	-3,6	-1,6	-1,0	-1,5	-1,0	-0,5
San Vicente y las Granadinas	-11,9	-10,3	-2,4	-15,9	-23,2	-20,6	-16,9	-18,4	-15,8	-13,5	-8,9
Suriname	1,9	-2,8	-11,2	9,0	5,7	1,9	4,3	0,2	-33,4	-51,8	28,2
Trinidad y Tabago	5,9	6,8	4,3	-6,5	10,9	17,5	11,8	4,8	4,9	2,9	7,0
Uruguay	0,0	-0,5	1,3	-0,6	-2,4	-3,8	-3,4	-1,0	-1,4	-1,5	-1,7
Venezuela ¹	7,5	8,4	5,9	-3,2	-0,9	4,0	5,8	4,9	4,2	2,5	...
Oriente Medio y Asia Central	-0,6	3,3	0,9	-3,0	3,1	8,0	4,0	2,3	1,1	0,6	0,5
Afganistán ¹	7,6	12,1	11,7	14,0	-0,1	-18,5	-20,3	...	...	...	...
Argelia	-11,8	-8,7	-8,7	-11,3	-2,4	8,4	2,4	-1,1	-3,7	-3,8	-2,7
Armenia	-1,3	-7,2	-7,1	-4,0	-3,4	0,7	-2,8	-4,6	-4,7	-4,7	-4,3
Azerbaiyán	4,1	12,8	9,1	-0,5	15,1	29,8	11,5	6,3	4,3	2,3	-0,8
Bahrein	-3,9	-6,2	-2,0	-9,1	6,4	14,7	5,8	4,8	3,5	3,8	2,7
Djibouti	-4,8	14,7	18,3	11,7	-6,6	19,0	18,1	14,1	8,1	7,6	8,3
Egipto	-5,8	-2,3	-3,4	-2,9	-4,4	-3,5	-1,2	-5,4	-5,1	-4,3	-3,8
Georgia	-7,9	-6,7	-6,0	-12,4	-10,3	-4,4	-5,6	-4,4	-4,5	-4,6	-4,9
Irán	2,9	7,6	-0,7	-1,7	3,6	3,5	2,0	3,2	1,8	2,0	3,0
Iraq	1,4	10,5	6,2	-5,6	6,1	15,8	7,5	-0,2	0,4	-1,1	0,9
Jordania	-10,6	-6,8	-1,7	-5,7	-8,0	-8,1	-3,6	-5,9	-5,5	-5,9	-4,7
Kazajstán	-2,1	-1,0	-3,9	-6,5	-1,4	2,9	-3,6	-1,7	-3,8	-4,0	-2,6
Kuwait	8,0	14,3	12,7	4,4	25,2	34,4	31,1	29,1	26,5	24,4	19,2
República Kirguisa	-6,2	-12,1	-11,5	4,5	-8,0	-41,9	-44,9	-25,3	-8,4	-7,7	-6,2
Líbano ¹	-22,9	-24,3	-21,8	-11,1	-23,0	-30,0	-24,9	-19,7	...	...	...
Libia	6,6	14,7	6,7	-10,2	16,1	23,2	18,3	-4,2	0,9	0,6	0,4
Mauritania	-10,0	-13,1	-10,5	-6,8	-8,6	-14,9	-8,7	-9,4	-7,2	-7,1	-7,4
Marruecos	-3,2	-4,9	-3,4	-1,2	-2,3	-3,5	-1,0	-1,2	-2,3	-2,6	-3,0
Omán	-13,6	-4,9	-4,9	-16,5	-5,5	3,7	2,3	2,9	-1,0	-0,7	2,0
Pakistán ¹	-3,6	-5,4	-4,2	-1,5	-0,8	-4,7	-1,0	-0,6	0,5	-0,4	-1,1
Qatar	4,0	9,1	2,4	-2,1	14,6	26,8	17,1	17,4	10,8	10,2	11,6
Arabia Saudita	1,6	8,2	4,3	-3,3	4,1	12,1	2,9	-0,5	-2,1	-2,5	-2,8
Somalia	-3,6	-3,2	-9,7	-4,7	-7,1	-8,6	-8,9	-9,2	-9,5	-8,8	-10,1
Sudán ¹	-9,4	-13,9	-15,2	-16,6	-7,5	-11,3	-3,8	-3,3	-3,1	-7,7	-10,7
Siria ¹	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tayikistán	2,1	-4,9	-2,2	4,3	8,2	15,3	4,8	6,2	3,4	-0,4	-2,0
Túnez	-9,7	-10,8	-8,1	-6,0	-6,0	-9,0	-2,7	-1,7	-3,1	-3,3	-4,1
Turkmenistán	-16,4	7,4	3,4	-1,4	4,6	9,7	5,9	4,4	2,3	0,7	-3,6
Emiratos Árabes Unidos	6,8	9,4	8,6	5,9	11,4	13,0	13,1	14,5	13,2	12,3	10,9
Uzbekistán	2,1	-6,1	-5,0	-4,6	-6,3	-3,2	-7,6	-5,0	-2,4	-4,6	-4,8
Ribera Occidental y Gaza ¹	-13,2	-13,2	-10,4	-12,3	-9,8	-10,6	-13,0	-21,1	...	...	...
Yemen	-1,5	-3,2	-4,2	-15,7	-13,9	-15,1	-11,8	-17,1	-9,6	-9,5	4,0

Cuadro A12 (continuación)
(porcentaje del PIB)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones		
									2025	2026	2030
África subsahariana	-1,7	-1,8	-2,5	-2,4	-0,7	-2,0	-2,4	-1,5	-1,7	-1,8	-1,8
Angola	-0,5	6,5	5,4	1,3	10,0	8,3	3,7	5,4	0,9	0,5	0,9
Benin	-4,2	-4,5	-3,9	-1,7	-4,2	-5,7	-8,2	-6,6	-5,5	-5,0	-4,2
Botswana	5,6	0,4	-6,9	-9,8	-1,8	-0,6	1,5	-4,2	-7,6	-5,9	-1,1
Burkina Faso	-5,0	-4,2	-3,3	4,2	0,4	-7,5	-5,1	-5,7	-1,6	-1,3	-3,9
Burundi	-11,8	-12,8	-11,6	-11,2	-12,6	-16,8	-14,8	-8,6	-6,7	-5,8	-8,9
Cabo Verde	-7,0	-4,8	0,2	-15,4	-12,1	-3,5	-2,7	3,8	-0,9	-2,3	-3,4
Camerún	-2,6	-3,5	-4,3	-3,7	-4,0	-3,4	-4,1	-3,1	-3,4	-3,9	-3,6
República Centroafricana	-7,4	-7,7	-4,6	-7,9	-10,8	-12,6	-8,8	-9,1	-7,1	-4,1	-2,5
Chad	-5,7	-4,0	-3,0	-2,5	-0,5	6,3	1,6	1,0	-2,3	-2,9	-2,8
Comoras	-2,2	-3,0	-3,5	-1,8	-0,3	-0,4	-1,5	-2,2	-2,2	-3,2	-2,2
República Democrática del Congo	-3,1	-3,5	-3,2	-2,0	-1,0	-4,9	-6,2	-3,9	-3,3	-2,1	-3,2
República del Congo	-6,4	18,5	11,7	12,6	12,8	17,0	4,7	0,1	-5,9	-7,0	-7,5
Côte d'Ivoire	-2,0	-3,9	-2,2	-3,1	-3,9	-7,6	-8,2	-4,2	-2,1	-1,7	-2,4
Guinea Ecuatorial	-7,8	-2,7	-7,5	-0,8	5,7	6,6	-3,5	-3,3	-3,0	-3,8	-3,0
Eritrea ¹	24,8	15,5	13,0	...	...	...	...	...	...	...	...
Eswatini	6,2	1,4	3,8	6,8	2,7	-2,7	2,4	1,3	-1,7	-1,4	0,5
Etiopía	-8,5	-6,5	-5,3	-4,6	-3,2	-4,3	-2,9	-4,2	-2,9	-2,6	-1,8
Gabón	-0,7	7,1	4,6	-0,5	3,5	10,9	8,0	4,0	1,8	-0,3	-3,5
Gambia	-7,4	-9,5	-6,1	-5,8	-4,2	-4,2	-5,6	-6,7	-4,9	-4,6	-1,3
Ghana	-3,3	-3,0	-2,2	-2,5	-2,7	-2,3	-1,6	1,1	1,8	1,7	-0,1
Guinea	-6,7	-18,5	-15,5	-16,1	4,1	-5,7	-9,7	-14,0	-9,7	-2,3	-0,1
Guinea-Bissau	0,3	-3,5	-8,5	-2,6	-0,8	-8,6	-8,6	-8,2	-6,0	-5,3	-4,0
Kenya	-5,6	-4,0	-2,2	-3,7	-5,1	-5,1	-3,6	-2,3	-2,8	-3,4	-3,0
Lesotho	-7,0	-7,0	-6,3	-5,7	-9,1	-14,0	-0,8	2,3	-3,9	-2,5	-1,1
Liberia	-22,3	-21,3	-19,6	-16,3	-17,6	-19,6	-25,2	-10,9	-13,1	-11,8	-12,3
Madagascar	-0,4	0,7	-2,3	-5,4	-4,9	-5,4	-4,1	-5,4	-6,0	-6,5	-5,0
Malawi	-15,5	-12,0	-12,6	-13,8	-15,2	-17,6	-17,3	-21,9	-18,3	-16,4	-10,1
Malí	-7,3	-4,9	-7,5	-2,2	-7,6	-7,7	-7,6	-4,6	-4,6	-2,6	-4,5
Mauricio	-4,5	-3,8	-5,0	-8,9	-13,1	-11,1	-5,1	-6,5	-4,8	-5,7	-1,7
Mozambique	-19,5	-29,5	-16,1	-26,5	-21,3	-36,4	-10,9	-11,0	-39,9	-36,6	-15,0
Namibia	-4,4	-3,6	-1,8	3,0	-11,2	-12,8	-15,3	-15,4	-14,7	-12,1	-9,9
Níger	-11,4	-12,7	-12,2	-13,2	-14,1	-16,2	-13,9	-6,0	-3,3	-5,2	-4,0
Nigeria ¹	2,6	1,2	-2,0	-2,7	-0,5	0,2	1,3	6,8	5,7	3,6	1,3
Rwanda	-9,5	-10,1	-11,9	-12,1	-10,9	-9,4	-11,5	-12,7	-13,8	-15,9	-7,6
Santo Tomé y Príncipe	-15,3	-13,0	-12,8	-11,2	-13,1	-14,5	-12,3	-1,9	-3,3	-3,6	-3,7
Senegal	-7,3	-8,8	-7,9	-10,9	-12,1	-20,0	-19,8	-12,5	-8,0	-5,4	-4,9
Seychelles	0,3	-2,4	-2,8	-12,5	-10,5	-7,5	-6,5	-8,1	-6,6	-6,9	-8,0
Sierra Leona	-11,7	-9,3	-7,8	-5,8	-7,3	-6,4	-9,5	-3,8	-3,4	-2,0	-3,3
Sudáfrica	-2,4	-2,9	-2,6	2,0	3,7	-0,3	-1,1	-0,7	-0,9	-1,2	-1,9
Sudán del Sur	23,7	-11,4	-4,8	-31,7	-0,1	-7,9	-18,4	-13,9	-3,8	4,4	6,0
Tanzania	-2,8	-4,2	-2,3	-2,3	-3,5	-7,4	-3,8	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8
Togo	-1,5	-2,6	-0,8	-0,3	-2,2	-3,5	-4,0	-3,2	-1,8	-0,6	0,2
Uganda	-4,8	-6,1	-6,9	-9,5	-8,4	-8,6	-7,6	-7,5	-5,0	-3,7	-1,6
Zambia	-1,7	-1,3	0,5	11,8	11,9	3,7	-3,0	-2,6	1,3	2,7	3,3
Zimbabwe	-0,9	-2,6	2,3	1,7	0,7	0,6	0,3	1,0	3,1	3,6	3,1

¹Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Bolivia, Eritrea, Líbano, Nigeria, Pakistán, la Ribera Occidental y Gaza, Siria, Sri Lanka, Sudán, Timor-Leste y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

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

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones	
									2025	2026
Economías avanzadas										
Saldo de la cuenta financiera	398,4	477,3	126,2	-42,8	445,5	-118,1	-139,2	165,7	-76,3	42,6
Inversión directa neta	231,8	-117,0	1,0	48,7	678,9	484,8	324,9	436,6	268,4	333,1
Inversión de cartera neta	24,0	503,0	61,1	121,9	274,4	-763,1	-415,8	-352,8	-682,6	-393,2
Derivados financieros netos	37,9	50,9	3,7	71,1	42,5	5,4	-15,4	60,6	103,6	59,5
Otra inversión neta	-144,6	-90,7	-8,2	-643,8	-1,184,1	366,3	10,7	-1,9	79,3	-127,4
Variación de las reservas	249,1	131,2	69,9	360,5	635,3	-210,8	-42,5	23,7	155,5	171,0
Estados Unidos										
Saldo de la cuenta financiera	-373,2	-302,9	-558,4	-672,0	-825,6	-875,6	-1,073,0	-1,128,6	-1,240,8	-1,154,5
Inversión directa neta	28,6	-345,4	-201,1	145,3	-135,8	-28,0	-10,9	25,1	-145,0	-95,7
Inversión de cartera neta	-250,1	78,8	-244,9	-540,2	97,4	-438,3	-1,184,1	-961,1	-966,0	-639,9
Derivados financieros netos	24,0	-20,4	-41,7	-5,1	-39,0	-80,7	-15,6	-42,3	32,5	-26,0
Otra inversión neta	-174,1	-20,8	-75,4	-280,9	-862,2	-334,4	137,5	-152,4	-164,3	-392,9
Variación de las reservas	-1,7	5,0	4,7	9,0	114,0	5,8	0,0	2,1	2,0	0,0
Zona del euro										
Saldo de la cuenta financiera	377,0	358,1	237,8	226,0	420,4	61,4	337,4	508,1	...	...
Inversión directa neta	18,6	130,1	67,7	-191,2	488,1	266,0	51,3	172,4	...	...
Inversión de cartera neta	407,0	268,3	-104,9	525,7	300,0	-263,5	-59,1	-80,4	...	...
Derivados financieros netos	7,6	60,8	-9,8	21,7	75,5	112,8	8,8	51,2	...	...
Otra inversión neta	-54,7	-131,0	278,2	-145,4	-597,5	-72,7	349,8	359,8	...	...
Variación de las reservas	-1,5	29,9	6,6	15,2	154,3	18,9	-13,4	5,0	...	...
Alemania										
Saldo de la cuenta financiera	310,3	308,5	224,9	192,8	242,7	158,8	211,4	273,8	271,7	271,3
Inversión directa neta	41,7	46,7	95,5	-31,4	86,7	64,2	26,1	32,8	46,8	39,2
Inversión de cartera neta	220,7	177,4	82,9	19,7	237,7	14,6	2,3	34,0	21,5	20,7
Derivados financieros netos	12,6	26,8	23,0	106,3	58,3	47,0	38,7	45,5	47,1	46,0
Otra inversión neta	36,8	57,1	24,1	98,2	-177,7	28,4	143,3	163,1	156,3	165,4
Variación de las reservas	-1,4	0,5	-0,6	-0,1	37,7	4,7	1,0	-1,6	0,0	0,0
Francia										
Saldo de la cuenta financiera	-30,4	-13,3	0,4	-69,9	1,8	-43,9	-39,4	-7,5	3,5	0,3
Inversión directa neta	2,8	60,9	31,0	10,5	21,0	-10,5	51,9	-10,5	14,2	28,5
Inversión de cartera neta	11,8	7,8	-75,1	-33,2	11,0	-90,2	-129,6	55,1	53,6	44,7
Derivados financieros netos	-1,4	-30,5	4,1	-27,2	21,0	-41,3	-18,0	-28,0	-18,6	-13,8
Otra inversión neta	-40,2	-63,7	37,1	-24,6	-78,2	96,0	78,1	-25,6	-49,3	-64,0
Variación de las reservas	-3,4	12,3	3,2	4,6	27,0	2,0	-21,7	1,5	3,7	5,0
Italia										
Saldo de la cuenta financiera	63,5	44,6	61,6	85,6	53,5	-8,3	34,0	55,2	26,1	27,2
Inversión directa neta	2,9	-3,6	4,0	23,9	31,2	-14,3	-11,5	12,3	3,7	4,1
Inversión de cartera neta	103,1	157,1	-55,7	133,5	148,8	178,5	-26,9	-79,8	-16,9	-24,2
Derivados financieros netos	-8,4	-3,3	3,0	-2,9	-0,2	12,2	-5,0	3,8	2,2	1,4
Otra inversión neta	-37,1	-108,7	106,7	-73,4	-150,7	-186,8	74,4	116,5	37,2	45,9
Variación de las reservas	3,0	3,1	3,6	4,6	24,5	2,1	3,0	2,3	0,0	0,0
España										
Saldo de la cuenta financiera	40,2	36,7	30,0	12,1	30,6	19,5	58,7	90,8	66,5	75,2
Inversión directa neta	14,9	-21,2	10,4	18,8	-13,7	0,9	3,8	28,9	30,7	32,5
Inversión de cartera neta	36,9	28,3	-56,7	87,8	44,5	29,7	-24,8	-6,4	32,4	33,2
Derivados financieros netos	8,7	-1,1	-6,2	-8,1	1,0	2,1	-7,1	1,3	0,0	0,0
Otra inversión neta	-24,5	28,1	81,7	-86,0	-13,4	-17,9	80,3	65,6	3,4	9,4
Variación de las reservas	4,1	2,6	0,8	-0,4	12,2	4,7	6,5	1,4	0,0	0,0

Cuadro A13 (continuación)
(miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones	
									2025	2026
Japón										
Saldo de la cuenta financiera	168,3	183,9	228,3	132,2	153,3	53,1	174,3	170,7	164,8	159,8
Inversión directa neta	155,0	134,6	218,9	87,5	174,7	126,7	176,1	190,6	178,2	183,3
Inversión de cartera neta	-50,6	92,2	87,4	38,5	-198,3	-142,6	195,3	93,0	-22,6	-20,5
Derivados financieros netos	30,4	0,9	3,2	7,8	19,9	38,0	44,6	29,1	27,9	31,9
Otra inversión neta	10,0	-67,9	-106,7	-12,4	94,1	78,4	-271,5	-77,7	-30,2	-46,4
Variación de las reservas	23,6	24,0	25,5	10,9	62,8	-47,4	29,8	-64,4	11,5	11,5
Reino Unido										
Saldo de la cuenta financiera	-102,4	-124,0	-98,5	-93,8	-14,2	-78,6	-114,5	-79,6	-128,5	-132,1
Inversión directa neta	46,1	-4,9	-42,2	-140,4	156,8	80,7	15,0	65,3	7,9	8,5
Inversión de cartera neta	-92,8	-354,9	34,9	36,5	-261,9	-44,9	217,2	-41,8	-214,8	-229,2
Derivados financieros netos	19,3	10,3	2,5	33,1	-37,5	-59,8	1,3	-7,6	6,9	7,4
Otra inversión neta	-83,7	200,7	-92,5	-19,7	104,0	-53,2	-343,3	-92,6	62,5	74,1
Variación de las reservas	8,8	24,8	-1,1	-3,3	24,4	-1,3	-4,6	-3,0	9,0	7,2
Canadá										
Saldo de la cuenta financiera	-44,2	-35,8	-37,9	-34,3	4,4	-7,6	-11,7	-14,0	-31,1	-31,9
Inversión directa neta	53,4	20,4	26,9	18,1	44,5	38,2	46,8	27,7	3,7	26,5
Inversión de cartera neta	-74,9	3,4	-1,6	-67,7	-43,2	-115,3	15,4	-58,4	-13,5	-20,3
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	-23,5	-58,2	-63,3	14,0	-17,1	59,0	-81,0	11,2	-21,3	-38,1
Variación de las reservas	0,8	-1,5	0,1	1,3	20,2	10,6	7,0	5,4	0,0	0,0
Otras economías avanzadas¹										
Saldo de la cuenta financiera	308,1	358,6	315,8	377,2	617,4	492,7	490,9	586,1	605,4	622,8
Inversión directa neta	-163,8	39,4	-35,6	70,1	-49,1	-14,8	-1,0	-64,3	-29,4	-47,5
Inversión de cartera neta	153,5	367,7	308,1	263,0	501,8	313,1	416,0	581,0	469,4	471,7
Derivados financieros netos	-1,8	23,3	14,1	-16,5	-11,0	29,7	-30,2	31,3	1,7	7,3
Otra inversión neta	105,3	-122,9	-2,0	-262,9	-79,2	362,4	165,7	-38,3	41,7	50,0
Variación de las reservas	214,8	51,2	32,3	324,8	256,4	-196,9	-58,5	76,9	122,4	141,7
Emerging Market and Developing Economies										
Saldo de la cuenta financiera	-278,9	-263,4	-141,8	47,7	218,5	560,4	198,0	380,3	488,3	360,2
Inversión directa neta	-297,1	-366,1	-345,1	-313,8	-486,9	-247,1	-129,4	-125,9	-164,9	-246,0
Inversión de cartera neta	-212,3	-106,9	-75,9	-10,5	121,9	508,8	207,8	264,7	205,6	155,3
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	47,0	97,8	103,9	253,3	69,3	176,1	-69,9	141,8	-115,2	-77,3
Variación de las reservas	186,4	113,8	170,1	89,7	520,7	111,1	175,9	62,8	538,3	508,1

Cuadro A13 (continuación)

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

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones	
									2025	2026
Por regiones										
Economías emergentes										
y en desarrollo de Asia										
Saldo de la cuenta financiera	-58,8	-261,0	-51,6	157,1	141,2	207,3	214,9	411,5	604,3	498,9
Inversión directa neta	-108,4	-168,2	-143,4	-163,6	-258,6	-64,2	116,9	92,5	57,8	21,1
Inversión de cartera neta	-70,0	-100,4	-71,6	-106,8	-20,3	309,6	39,2	215,3	174,3	132,4
Derivados financieros netos	2,3	4,7	-2,5	15,8	-2,3	18,3	21,2	34,5	24,8	24,8
Otra inversión neta	-81,9	-18,5	69,5	243,5	147,3	-104,7	-37,6	126,3	-15,6	-43,3
Variación de las reservas	199,1	22,0	96,8	168,5	275,8	49,1	74,9	-57,3	361,8	364,2
Economías emergentes										
y en desarrollo de Europa										
Saldo de la cuenta financiera	-26,7	105,2	58,9	9,9	94,0	158,3	-22,5	-26,8	-52,6	-37,9
Inversión directa neta	-28,0	-26,3	-51,3	-38,6	-40,8	-40,7	-31,4	-34,6	-43,5	-60,7
Inversión de cartera neta	-34,9	9,9	-2,8	21,5	49,2	32,2	-16,1	-25,9	-25,2	-11,4
Derivados financieros netos	-2,2	-3,0	1,3	0,3	-4,6	-5,6	5,0	4,8	0,2	0,8
Otra inversión neta	25,0	79,0	19,5	31,2	-37,2	140,7	-27,8	-4,9	-39,3	-16,1
Variación de las reservas	13,4	45,6	92,2	-4,4	127,2	31,6	47,9	33,7	55,2	49,5
América Latina y el Caribe										
Saldo de la cuenta financiera	-111,1	-166,6	-124,5	-13,4	-107,7	-147,3	-98,2	-97,4	-98,7	-103,6
Inversión directa neta	-120,7	-148,2	-114,3	-94,4	-102,9	-120,2	-132,6	-119,9	-114,0	-132,7
Inversión de cartera neta	-45,7	-16,5	-1,9	-9,5	-16,5	12,3	24,2	13,1	1,2	-6,1
Derivados financieros netos	3,9	4,0	4,9	5,7	2,0	2,3	-7,1	1,6	-1,4	-2,8
Otra inversión neta	33,9	-17,0	19,3	69,4	-41,1	-24,1	15,7	-0,6	-37,8	-2,2
Variación de las reservas	17,3	11,0	-32,3	15,4	50,8	-17,8	1,5	8,3	52,9	40,1
Oriente Medio y Asia Central										
Saldo de la cuenta financiera	-37,4	96,9	30,2	-86,0	109,0	394,3	167,1	116,6	64,8	32,9
Inversión directa neta	-4,0	-11,0	-8,3	-9,3	-22,0	-4,0	-40,3	-24,4	-15,3	-22,1
Inversión de cartera neta	-37,7	5,5	19,1	82,3	67,6	153,4	161,3	72,2	63,3	44,7
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	71,5	78,6	8,2	-82,5	17,4	192,4	-10,6	1,6	-45,8	-34,2
Variación de las reservas	-60,0	30,4	9,2	-83,1	46,9	56,7	60,0	70,7	61,9	46,3
África subsahariana										
Saldo de la cuenta financiera	-44,9	-38,0	-54,6	-19,9	-18,0	-52,2	-63,2	-23,6	-29,4	-30,1
Inversión directa neta	-35,9	-12,4	-27,9	-7,8	-62,7	-18,0	-41,9	-39,5	-49,9	-51,5
Inversión de cartera neta	-24,1	-5,4	-18,6	2,1	41,9	1,3	-0,9	-10,0	-8,0	-4,3
Derivados financieros netos	0,0	-0,6	0,2	0,9	-0,2	1,4	-2,4	-0,9	-1,0	-0,8
Otra inversión neta	-1,4	-24,4	-12,6	-8,4	-17,1	-28,2	-9,6	19,4	23,3	18,6
Variación de las reservas	16,5	4,8	4,3	-6,7	20,0	-8,6	-8,4	7,3	6,3	7,9

Cuadro A13 (continuación)
(miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones	
									2025	2026
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Saldo de la cuenta financiera	16,5	165,1	63,0	-51,8	163,2	476,6	194,0	192,1	126,0	102,8
Inversión directa neta	23,7	17,5	6,1	6,8	-7,4	26,0	-22,3	33,9	11,2	7,3
Inversión de cartera neta	-32,4	6,1	16,9	81,7	83,6	118,9	152,7	76,8	63,3	44,1
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	99,3	108,0	27,7	-61,4	38,1	258,0	11,6	25,8	4,2	21,4
Variación de las reservas	-67,1	40,0	10,6	-85,7	49,8	78,1	55,6	59,5	46,9	31,9
Otros productos										
Saldo de la cuenta financiera	-295,5	-428,6	-204,8	99,5	55,3	83,8	4,0	188,2	362,3	257,4
Inversión directa neta	-320,8	-383,7	-351,2	-320,6	-479,6	-273,1	-107,2	-159,8	-176,1	-253,3
Inversión de cartera neta	-180,0	-113,0	-92,8	-92,1	38,2	389,9	55,1	187,9	142,3	111,2
Derivados financieros netos	4,1	5,0	3,9	22,8	-5,1	16,4	16,8	40,1	22,6	22,1
Otra inversión neta	-52,2	-10,2	76,1	314,7	31,1	-81,9	-81,5	116,1	-119,4	-98,7
Variación de las reservas	253,5	73,9	159,5	175,4	470,9	32,9	120,3	3,3	491,4	476,2
Por fuentes de financiamiento externo										
Economías deudoras netas										
Saldo de la cuenta financiera	-330,2	-356,6	-296,0	-115,8	-290,8	-421,9	-281,7	-299,5	-331,9	-366,1
Inversión directa neta	-256,5	-287,8	-273,3	-233,5	-285,0	-292,8	-270,2	-296,9	-275,5	-321,6
Inversión de cartera neta	-129,1	-38,3	-35,4	-55,8	-18,9	75,6	-35,5	-44,0	-39,8	-37,9
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	11,9	11,3
Otra inversión neta	-27,0	-27,2	-64,7	33,7	-199,5	-161,5	-132,9	-57,5	-168,5	-156,2
Variación de las reservas	78,4	-3,3	78,3	131,5	208,1	-48,0	149,6	72,5	138,5	138,3
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2020-24										
Saldo de la cuenta financiera	-57,7	-43,6	-48,2	-28,1	-39,5	-38,6	-42,4	-43,2	-76,1	-74,9
Inversión directa neta	-26,2	-24,6	-32,4	-22,6	-33,8	-22,3	-35,3	-76,5	-49,6	-57,9
Inversión de cartera neta	-36,9	-21,3	-17,4	3,9	-22,3	31,2	7,8	3,2	2,0	1,9
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	-11,2	-1,6	2,4	11,3	5,7	-25,5	-24,8	10,0	-53,1	-34,9
Variación de las reservas	17,2	4,2	-0,9	-20,4	10,5	-21,7	9,6	20,4	25,1	16,5
Partida informativa										
Mundo										
Saldo de la cuenta financiera	119,5	213,9	-15,6	5,0	664,0	442,3	58,9	545,9	412,0	402,8

Nota: Las estimaciones que se presentan en este cuadro se basan en las estadísticas de cuentas nacionales y de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU. No se incluyen los datos agregados sobre derivados financieros para algunos grupos debido a las limitaciones de los datos. No se dispone de proyecciones para la zona del euro debido a las limitaciones de los datos.

¹ Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto
(porcentaje del PIB)

	Promedios		2019	2020	2021	2022	2023	2024	Proyecciones		
	2007–16	2011–18							2025	2026	Promedio 2027–30
Economías avanzadas											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,0	0,5	0,6	0,2	0,8	–0,2	0,0	0,1	–0,1	0,1	0,0
Saldo en cuenta corriente	0,0	0,5	0,7	0,2	0,8	–0,4	0,0	0,1	–0,1	0,1	0,1
Ahorro	21,6	22,3	23,2	22,6	23,5	23,0	22,0	21,8	21,9	22,0	22,1
Inversión	21,7	21,7	22,7	22,5	22,8	23,4	22,5	22,2	22,1	22,0	22,1
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	–0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Estados Unidos											
Préstamo neto y endeudamiento neto	–3,0	–2,3	–2,1	–2,8	–3,6	–3,8	–3,4	–4,0	–4,0	–3,6	–3,6
Saldo en cuenta corriente	–2,9	–2,2	–2,1	–2,8	–3,6	–3,8	–3,3	–4,0	–4,0	–3,6	–3,6
Ahorro	17,2	18,6	19,3	18,2	17,6	18,2	17,0	16,5	17,3	17,6	17,7
Inversión	20,3	20,7	21,7	21,4	21,4	22,0	21,6	21,5	21,4	21,2	21,3
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zona del euro											
Préstamo neto y endeudamiento neto	1,0	2,2	2,2	1,8	3,1	0,9	2,0	2,7	...	...	...
Saldo en cuenta corriente	0,9	2,2	2,4	1,8	2,8	–0,1	1,7	2,6	2,3	2,2	2,1
Ahorro	22,5	23,3	25,4	24,4	26,4	24,9	24,9	24,8	24,7	24,6	24,6
Inversión	20,9	20,4	22,4	22,0	22,8	23,9	22,4	21,3	21,5	21,5	21,7
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,0	–0,2	0,0	0,4	1,1	0,3	0,0	...	...	...
Alemania											
Préstamo neto y endeudamiento neto	6,8	7,5	7,7	6,0	6,8	3,3	4,9	5,1	5,4	5,1	4,5
Saldo en cuenta corriente	6,8	7,6	7,9	6,3	6,9	3,8	5,5	5,6	5,4	5,1	4,5
Ahorro	26,7	27,9	29,3	28,0	29,6	27,1	27,5	27,1	26,7	25,8	25,6
Inversión	19,9	20,3	21,4	21,7	22,7	23,3	22,0	21,5	21,3	20,7	21,2
Saldo de la cuenta de capital	–0,1	–0,1	–0,1	–0,3	–0,1	–0,5	–0,6	–0,5	0,0	0,0	0,0
Francia											
Préstamo neto y endeudamiento neto	–0,7	–0,8	0,7	–2,0	0,6	–1,0	–0,8	0,3	0,1	0,0	0,1
Saldo en cuenta corriente	–0,7	–0,8	0,6	–2,0	0,3	–1,4	–1,0	0,1	–0,1	–0,2	–0,1
Ahorro	21,3	21,1	23,6	20,8	23,7	22,6	21,9	21,6	21,6	21,1	20,8
Inversión	22,0	22,0	23,0	22,8	23,4	24,0	23,0	21,5	21,7	21,3	20,9
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,1	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Italia											
Préstamo neto y endeudamiento neto	–0,5	1,1	3,1	3,8	2,2	–1,2	0,9	1,1	1,0	1,0	1,8
Saldo en cuenta corriente	–0,6	1,1	3,2	3,8	2,1	–1,7	0,1	1,1	1,0	1,0	1,7
Ahorro	18,7	19,1	21,5	21,7	24,1	22,9	23,1	23,5	23,7	24,7	26,1
Inversión	19,3	18,1	18,4	17,9	22,0	24,6	22,9	22,4	22,7	23,8	24,4
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,5	0,8	0,0	0,1	0,1	0,1
España											
Préstamo neto y endeudamiento neto	–1,5	1,8	2,5	1,2	1,6	1,3	3,9	4,3	3,5	3,7	2,4
Saldo en cuenta corriente	–1,9	1,4	2,1	0,8	0,8	0,4	2,7	3,2	2,7	2,6	2,2
Ahorro	19,9	20,6	23,0	21,4	22,6	23,1	23,9	24,4	24,3	24,4	23,6
Inversión	21,8	19,2	20,9	20,6	21,9	22,7	21,1	21,2	21,7	21,8	21,5
Saldo de la cuenta de capital	0,4	0,4	0,3	0,4	0,9	0,9	1,1	1,1	0,9	1,0	0,2
Japón											
Préstamo neto y endeudamiento neto	2,5	2,4	3,4	2,9	3,8	2,1	3,6	4,8	3,9	3,6	3,5
Saldo en cuenta corriente	2,6	2,4	3,4	3,0	3,9	2,1	3,7	4,8	3,9	3,6	3,5
Ahorro	27,0	27,2	29,2	28,2	29,7	28,9	29,8	30,9	30,4	30,1	29,9
Inversión	24,4	24,7	25,8	25,2	25,8	26,8	26,1	26,1	26,5	26,5	26,3
Saldo de la cuenta de capital	–0,1	–0,1	–0,1	0,0	–0,1	0,0	–0,1	0,0	–0,1	–0,1	0,0
Reino Unido											
Préstamo neto y endeudamiento neto	–3,9	–4,2	–2,7	–3,1	–0,5	–2,2	–3,7	–2,8	–3,2	–3,1	–2,6
Saldo en cuenta corriente	–3,8	–4,0	–2,7	–2,9	–0,4	–2,1	–3,5	–2,7	–3,1	–3,0	–2,4
Ahorro	13,0	13,2	15,6	14,6	17,2	16,6	14,3	15,0	13,8	14,1	14,6
Inversión	16,8	17,2	18,2	17,6	17,7	18,7	17,8	17,7	16,9	17,1	17,0
Saldo de la cuenta de capital	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	–0,2	–0,2	–0,2	–0,2	–0,1

Cuadro A14 (continuación)
(porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2007–16	2011–18	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Promedios 2027–30
Canadá											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-2,4	-2,9	-2,0	-2,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,5	-1,4	-1,3	-0,8
Saldo en cuenta corriente	-2,4	-2,9	-2,0	-2,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,5	-1,4	-1,3	-0,8
Ahorro	21,5	21,1	21,1	20,7	24,3	25,0	23,3	22,7	21,8	21,9	22,0
Inversión	23,9	24,0	23,0	22,7	24,3	25,3	23,9	23,2	23,2	23,2	22,8
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras economías avanzadas¹											
Préstamo neto y endeudamiento neto	4,2	4,5	4,4	5,1	6,6	6,6	5,7	6,6	6,4	6,2	6,1
Saldo en cuenta corriente	4,3	4,6	4,4	5,0	6,7	6,5	5,5	6,5	6,3	6,1	6,0
Ahorro	30,5	30,5	30,0	31,2	33,3	33,1	31,3	32,1	31,2	30,9	31,0
Inversión	26,0	25,8	25,5	25,9	26,3	26,3	25,6	25,3	24,8	24,8	25,1
Saldo de la cuenta de capital	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo											
Préstamo neto y endeudamiento neto	1,3	0,5	0,1	0,6	1,0	1,6	0,7	1,0	1,0	0,7	0,5
Saldo en cuenta corriente	1,3	0,4	0,1	0,5	0,9	1,6	0,7	1,0	1,0	0,6	0,4
Ahorro	32,4	32,2	32,0	32,6	34,1	34,4	32,7	32,5	31,6	31,7	32,1
Inversión	31,2	31,9	32,1	32,2	33,3	32,9	32,1	31,6	30,8	31,1	31,8
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia											
Préstamo neto y endeudamiento neto	2,5	1,0	0,5	1,5	1,2	1,3	1,0	1,6	2,2	1,7	1,2
Saldo en cuenta corriente	2,5	1,0	0,4	1,5	1,2	1,3	1,0	1,6	2,2	1,7	1,2
Ahorro	42,6	41,3	39,3	39,9	40,6	40,6	39,0	39,1	38,2	38,0	38,3
Inversión	40,2	40,3	38,8	38,3	39,4	39,2	38,0	37,6	36,1	36,4	37,0
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,5	0,2	1,8	0,6	2,0	2,8	-0,1	0,2	-0,8	-0,6	-0,5
Saldo en cuenta corriente	-0,6	-0,1	1,4	0,1	1,6	2,6	-0,4	-0,1	-1,1	-1,0	-0,7
Ahorro	23,9	24,7	25,0	24,6	26,9	29,1	26,4	25,3	24,8	25,2	25,8
Inversión	24,4	24,6	23,5	24,5	25,3	26,3	26,5	25,3	25,9	26,2	26,5
Saldo de la cuenta de capital	0,2	0,3	0,4	0,5	0,4	0,1	0,3	0,3	0,3	0,5	0,3
América Latina y el Caribe											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-2,0	-2,6	-2,1	-0,1	-1,9	-2,3	-1,3	-1,1	-1,3	-1,3	-1,3
Saldo en cuenta corriente	-2,0	-2,6	-2,1	-0,2	-1,8	-2,2	-1,2	-0,9	-1,1	-1,1	-1,2
Ahorro	19,6	18,2	16,8	17,7	18,7	18,1	18,3	18,6	18,0	18,2	18,6
Inversión	21,7	20,8	18,9	18,0	20,6	20,4	19,5	19,5	19,2	19,4	19,9
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Oriente Medio y Asia Central											
Préstamo neto y endeudamiento neto	5,9	4,0	0,7	-3,0	2,9	7,8	3,7	2,3	1,2	0,6	0,4
Saldo en cuenta corriente	5,9	3,9	0,9	-3,0	3,1	8,0	4,0	2,3	1,1	0,6	0,4
Ahorro	34,2	31,2	27,4	22,7	28,6	33,4	30,8	28,8	27,9	27,5	27,4
Inversión	28,2	27,0	26,6	25,6	25,8	26,1	27,6	27,1	27,3	27,6	28,1
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
África subsahariana											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-1,0	-1,9	-2,2	-2,0	-0,4	-1,7	-2,0	-1,0	-1,3	-1,4	-1,4
Saldo en cuenta corriente	-1,6	-2,3	-2,5	-2,4	-0,7	-2,0	-2,4	-1,5	-1,7	-1,8	-1,8
Ahorro	17,8	17,3	19,2	19,0	20,4	19,7	18,5	19,2	19,2	19,8	20,0
Inversión	19,3	19,4	21,8	21,4	21,0	21,5	20,8	20,5	21,0	21,7	21,8
Saldo de la cuenta de capital	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4

Cuadro A14 (continuación)
(porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2007–16	2011–18	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Promedios 2027–30
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles											
Préstamo neto y endeudamiento neto	7,1	5,1	2,0	-2,7	4,6	10,3	5,4	4,6	2,9	2,3	2,2
Saldo en cuenta corriente	7,2	5,1	2,2	-2,6	5,0	10,6	5,7	4,7	3,0	2,3	2,2
Ahorro	33,9	31,2	28,9	24,2	31,2	36,3	33,2	32,6	31,2	30,7	30,2
Inversión	26,6	25,6	26,6	26,7	26,6	26,2	28,2	28,5	29,0	29,2	29,4
Saldo de la cuenta de capital	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Otros productos											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,3	-0,3	-0,1	0,9	0,6	0,5	0,2	0,6	0,8	0,5	0,3
Saldo en cuenta corriente	0,2	-0,4	-0,2	0,8	0,5	0,5	0,1	0,6	0,8	0,5	0,3
Ahorro	32,1	32,3	32,4	33,5	34,4	34,1	32,6	32,4	31,7	31,8	32,2
Inversión	31,9	32,7	32,6	32,7	34,0	33,7	32,5	31,9	30,9	31,3	32,0
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-2,3	-2,5	-1,8	-0,7	-1,8	-2,6	-1,4	-1,4	-1,6	-1,7	-1,7
Saldo en cuenta corriente	-2,6	-2,7	-2,0	-0,9	-1,9	-2,7	-1,5	-1,5	-1,8	-1,9	-1,8
Ahorro	23,0	22,5	22,6	23,0	23,7	23,5	23,7	23,5	23,1	23,3	23,8
Inversión	25,6	25,2	24,6	23,9	25,7	26,2	25,1	25,0	24,9	25,2	25,6
Saldo de la cuenta de capital	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2020–24											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-3,2	-3,9	-3,0	-1,8	-2,0	-2,0	-2,4	-2,5	-4,2	-3,8	-2,6
Saldo en cuenta corriente	-4,0	-4,5	-3,5	-2,3	-2,4	-2,4	-2,9	-3,3	-4,6	-4,3	-3,0
Ahorro	20,6	19,4	19,3	18,3	19,1	19,1	17,2	15,9	14,9	16,1	17,8
Inversión	24,9	24,1	23,5	21,1	21,8	21,7	20,4	19,5	19,9	20,6	21,0
Saldo de la cuenta de capital	0,8	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,8	0,4	0,4	0,4
Partidas informativas											
Mundo											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,4	0,5	0,4	0,4	0,9	0,5	0,3	0,5	0,4	0,3	0,2
Saldo en cuenta corriente	0,4	0,4	0,4	0,3	0,8	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2
Ahorro	25,5	26,2	26,8	26,6	27,9	27,8	26,4	26,2	25,9	26,0	26,4
Inversión	25,1	25,7	26,4	26,3	27,1	27,4	26,5	26,1	25,6	25,7	26,2
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Nota: Las estimaciones que se presentan en este cuadro se basan en las estadísticas de cuentas nacionales y de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU. Esto difiere de los cálculos presentados en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, donde los datos compuestos se ponderaban por el PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial. Las estimaciones del ahorro e inversión nacional brutos (o formación bruta de capital) se obtienen a partir de las estadísticas de cuentas nacionales de cada país. Las estimaciones del saldo en cuenta corriente, el saldo en cuenta de capital y el saldo en cuenta financiera (o préstamo neto/endeudamiento neto) se obtienen de las estadísticas de balanza de pagos. La relación entre las transacciones internas y las transacciones con el resto del mundo se puede expresar como identidades contables. Ahorro (A) menos inversión (I) es igual al saldo en cuenta corriente (SCCo) ($A - I = \text{SCCo}$). Asimismo, préstamo neto/endeudamiento neto (PNEN) es la suma del saldo en cuenta corriente y el saldo en cuenta de capital (SCCa) ($\text{PNEN} = \text{SCCo} + \text{SCCa}$). En la práctica, estas identidades no son exactas; surgen desequilibrios como resultado de imperfecciones en los datos fuente y la compilación de datos y de asimetrías en los datos compuestos de grupos de países debido a la disponibilidad de datos.

¹ Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

					Proyecciones			
	Promedios		2023	2024	2025	2026	Promedios	
	2007–16	2017–26					2023–26	2027–30
	Variación porcentual anual							
PIB real mundial	3,4	3,1	3,5	3,3	3,2	3,1	3,3	3,2
Economías avanzadas	1,3	1,8	1,7	1,8	1,6	1,6	1,7	1,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,3	4,0	4,7	4,3	4,2	4,0	4,3	4,1
Partida informativa								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	1,4	1,6	1,9	1,8	1,7	1,6	1,7	1,5
Comercio mundial, volumen¹	3,4	2,8	1,0	3,5	3,6	2,3	2,6	3,1
Importaciones								
Economías avanzadas	2,5	2,4	–0,7	2,1	3,1	1,3	1,4	2,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,5	3,4	3,7	5,6	4,3	4,0	4,4	4,4
Exportaciones								
Economías avanzadas	3,0	2,2	0,9	1,8	2,1	1,7	1,6	2,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,1	3,8	1,4	6,5	5,9	3,3	4,3	4,0
Términos de intercambio								
Economías avanzadas	0,2	0,1	0,4	0,9	0,4	–0,5	0,3	–0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,1	0,0	–0,9	0,0	–1,2	–0,3	–0,6	0,0
Precios mundiales en dólares de EE.UU.								
Manufacturas	0,4	1,6	–1,7	1,3	0,6	–0,1	0,0	0,6
Petróleo	–3,9	4,3	–16,4	–1,8	–12,9	–4,5	–9,1	0,5
Otros productos primarios	1,4	5,6	–5,7	3,7	7,4	4,1	2,3	0,2
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	1,6	2,8	4,6	2,6	2,5	2,2	3,0	2,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,9	6,1	8,2	7,9	5,3	4,7	6,5	4,0
Tasas de interés			Porcentaje					
Tasa de interés real mundial a largo plazo²	1,0	–0,6	–1,3	0,8	1,2	1,4	0,5	1,5
Saldos en cuenta corriente			Porcentaje del PIB					
Economías avanzadas	0,0	0,3	0,0	0,1	–0,1	0,1	0,0	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,3	0,6	0,7	1,0	1,0	0,6	0,8	0,4
Deuda externa total								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	27,3	29,3	28,8	28,1	27,9	27,6	28,1	26,4
Servicio de la deuda								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,6	9,9	9,9	9,8	9,2	9,1	9,5	8,7

¹ Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

² Promedio ponderado por el PIB de las tasas de los bonos públicos a 10 años (o al vencimiento más próximo) para Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

TEMAS SELECCIONADOS DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Archivos de Perspectivas de la economía mundial

<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
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Un largo y difícil camino cuesta arriba	Octubre de 2020
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Manejar recuperaciones divergentes	Abril de 2021
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> La recuperación en tiempos de pandemia: Preocupaciones sanitarias, trastornos del suministro y presiones de precios	Octubre de 2021
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> La guerra retrasa la recuperación mundial	Abril de 2022
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Afrontar la crisis del costo de vida	Octubre de 2022
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Una recuperación accidentada	Abril de 2023
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Abordar las divergencias mundiales	Octubre de 2023
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> A un ritmo constante, pero lento: Resiliencia en un contexto de divergencia	Abril de 2024
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Giro en las políticas, amenazas en aumento	Octubre de 2024
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> Un momento crítico en medio de cambios en las políticas	Abril de 2025
<i>Perspectivas de la economía mundial:</i> La economía mundial está cambiando, con sombrías perspectivas de crecimiento	Octubre de 2025

I. Metodología: cifras agregadas, modelos y pronósticos

Escenarios con aranceles	Octubre de 2016, recuadro de escenario
Proyecciones de crecimiento mundial a mediano plazo	Octubre de 2016, recuadro 1.1
Pronóstico de crecimiento mundial: Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas	Abril de 2019, recuadro 1.2
Fuente subyacente de las variaciones de precios de los bienes de capital: Un análisis basado en modelos	Abril de 2019, recuadro 3.3
Pronóstico de crecimiento mundial: Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas	Octubre de 2019, recuadro 1.3

Evoluciones alternativas en la lucha contra el virus de la COVID-19	Abril de 2020, recuadro de escenario
Otros escenarios	Octubre de 2020, recuadro de escenario
Revisión de las ponderaciones según la paridad del poder adquisitivo en <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2020, recuadro 1.1
Recuadro de escenario	Abril de 2021
Escenarios a la baja	Octubre de 2021, recuadro de escenario
Recuadro de escenario	Abril de 2022, recuadro de escenario
Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2022, recuadro 1.3
Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Abril de 2023, recuadro 1.3
Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2023, recuadro 1.2
Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Abril de 2024, recuadro 1.2
Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2024, recuadro 1.2
Evaluación de riesgos en torno al pronóstico de referencia de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Abril de 2025, recuadro 1.1
Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2025, recuadro 1.2
Evolución de los mercados y fluctuaciones macroeconómicas impulsadas por las materias primas	Octubre de 2025, sección especial sobre materias primas

II. Estudios históricos

¿Qué efecto tienen las recesiones?	Octubre de 2015, recuadro 1.1
La fragmentación de los mercados de materias primas con una óptica histórica: Muchos matices de gris	Octubre de 2023, recuadro 3.2

III. Crecimiento económico: fuentes y perfil

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
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: Economías avanzadas	Octubre de 2018, recuadro 1.2
Perspectivas de crecimiento: 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
El Gran Confinamiento: Una disección de sus efectos económicos	Octubre de 2020, capítulo 2
Un vistazo a los estudios sobre el impacto económico de los confinamientos	Octubre de 2020, recuadro 2.1
Manufacturas a nivel mundial: Recuperación en forma de V e implicaciones para las perspectivas mundiales	Abril de 2021, recuadro 1.1
Las secuelas de la pandemia de COVID-19: Expectativas de daños económicos a mediano plazo	Abril de 2021, capítulo 2
Una tormenta perfecta que afecta al sector de hostelería y restauración	Abril de 2021, recuadro 2.1
Investigación e innovación: Luchar contra la pandemia e impulsar el crecimiento a largo plazo	Octubre de 2021, capítulo 3
Debilitamiento de las perspectivas de crecimiento: Se alarga el camino hacia la convergencia	Octubre de 2023, recuadro 1.1
Variedad de los efectos económicos de la fragmentación de los mercados de materias primas	Octubre de 2023, recuadro 3.3
Desaceleración del crecimiento mundial a mediano plazo: ¿qué hace falta para cambiar el rumbo?	Abril de 2024, capítulo 3
Eficiencia en la asignación de recursos: concepto, ejemplos y medición	Abril de 2024, recuadro 3.1
El impacto potencial de la inteligencia artificial en la productividad y los mercados laborales	Abril de 2024, recuadro 3.3
El auge de la economía plateada: consecuencias globales del envejecimiento demográfico	Abril de 2025, capítulo 2

IV. Inflación y deflación, mercados de materias primas

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 del 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
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2020, capítulo 1, sección especial
¿Qué pasó con las emisiones mundiales de carbono en 2019?	Octubre de 2020, capítulo 1, sección especial, recuadro 1.SE.1
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Abril de 2021, capítulo 1, sección especial
Precios de la vivienda e inflación de precios al consumidor	Octubre de 2021, recuadro 1.1
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2021, capítulo 1, sección especial
Amenazas de la inflación	Octubre de 2021, capítulo 2
Inflación subyacente en la crisis de COVID-19	Octubre de 2021, recuadro 2.2
Evolución de los mercados y ritmo de desinversión en combustibles fósiles	Abril de 2022, sección especial
Examen de los recientes errores de pronóstico de inflación en las <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2022, recuadro 1.1
El poder de mercado y la inflación durante la COVID-19	Octubre de 2022, recuadro 1.2
Evolución de los mercados y factores de impulso de la inflación de precios alimentarios	Octubre de 2022, sección especial
Evolución de los mercados de materias primas e impacto macroeconómico de una menor extracción de combustibles fósiles	Abril de 2023, capítulo 1, sección especial
Expectativas inflacionarias, atención y eficacia de la política monetaria en el ámbito empresarial	Octubre de 2023, recuadro 2.1
Subsidios a la energía, inflación y expectativas inflacionarias: Un análisis de las medidas de la zona del euro	Octubre de 2023, recuadro 2.3
Fragmentación y mercados de materias primas: Vulnerabilidades y riesgos	Octubre de 2023, capítulo 3
Tensiones en el comercio internacional de materias primas: Observaciones derivadas de los datos sobre buques cisterna	Octubre de 2023, recuadro 3.1
Evolución del mercado y efectos inflacionarios de los shocks de demanda de metales	Octubre de 2024, sección especial
La Gran Restricción Monetaria: lecciones del último episodio inflacionario	Octubre de 2024, capítulo 2
La evolución de los mercados y el efecto de la IA en la demanda de energía	Abril de 2025, sección especial
Inmigración e inflación	Abril de 2025, recuadro 3.4
Evolución de los mercados y fluctuaciones macroeconómicas impulsadas por las materias primas	Octubre de 2025, sección especial sobre materias primas

V. Política fiscal

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
Con los pies en la tierra: Cómo atajar la creciente deuda pública	Abril de 2023, capítulo 3
Reformas de mercado para promover el crecimiento y la sostenibilidad de la deuda	Abril de 2023, recuadro 3.1
Imprudencia fiscal y expectativas de inflación: El papel de los marcos de política monetaria	Octubre de 2023, recuadro 2.2
Políticas industriales en los mercados emergentes: antiguas y nuevas	Abril de 2024, recuadro 4.1
El papel de las políticas de contención de precios	Octubre de 2024, recuadro 2.2
El impacto de la inmigración en las finanzas públicas	Abril de 2025, recuadro 3.3

VI. Política monetaria, mercados financieros, flujo de fondo

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 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: ¿Puede ser útil la regulación macroprudencial?	Abril de 2020, capítulo 3
Políticas macroprudenciales y crédito: Un metaanálisis de los resultados empíricos	Abril de 2020, recuadro 3.1
¿Ajustan los mercados emergentes la regulación macroprudencial en respuesta a los shocks financieros mundiales?	Abril de 2020, recuadro 3.2
Aumento de los riesgos de quiebra e insolvencia de pequeñas y medianas empresas: Evaluación y opciones en materia de políticas	Abril de 2020, recuadro 1.3
Cambio de velocidades: Efectos de contagio de la política monetaria durante la recuperación de la COVID-19	Abril de 2021, capítulo 4
Programas de compra de activos: Fundamento y efectividad	Abril de 2021, recuadro 4.1
Expansión monetaria y riesgos inflacionarios	Octubre de 2021, recuadro 1.3
Aceleración de las políticas de respuesta y de las expectativas de inflación	Octubre de 2021, recuadro 2.3
Determinantes de las tasas de interés neutrales y perspectivas inciertas	Abril de 2022, recuadro 1.2
La deuda del sector privado y la recuperación mundial	Abril de 2022, capítulo 2
Aumento del endeudamiento de los hogares, el exceso de ahorro de los ricos a nivel mundial y la tasa de interés natural	Abril de 2022, recuadro 2.2
Precios de la vivienda: Saliendo del hervidero	Abril de 2023, recuadro 1.1
Política monetaria: Velocidad de transmisión, heterogeneidad y asimetrías	Abril de 2023, recuadro 1.2
La tasa de interés natural: Factores determinantes e implicaciones para las políticas	Abril de 2023, capítulo 2
Efectos de contagio en las economías de mercados emergentes y en desarrollo	Abril de 2023, recuadro 2.3
Interacciones monetarias y fiscales	Abril de 2023, recuadro 3.2
Gestionar las expectativas: Inflación y política monetaria	Octubre de 2023, capítulo 2
¿Quién sufre por las subidas? Los efectos de la política monetaria desde la óptica de los mercados de la vivienda	Abril de 2024, capítulo 2

Traspaso de la tasa de interés en Europa	Abril de 2024, recuadro 2.1
La Gran Restricción Monetaria: lecciones del último episodio inflacionario	Octubre de 2024, capítulo 2
El papel de las políticas de balance de los bancos centrales	Octubre de 2024, recuadro 2.1
Resiliencia de los mercados emergentes: ¿buena suerte o buenas políticas?	Octubre de 2025, capítulo 2
Acuerdos con el FMI y resiliencia de los mercados emergentes	Octubre de 2025, recuadro 2.1
Hitos en el desarrollo de marcos de política monetaria	Octubre de 2025, recuadro 2.2
Efectos macroeconómicos de socavar la independencia del banco central	Octubre de 2025, recuadro 2.3

VII. Mercado laboral, pobreza y desigualdad

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
Tasa de 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
La inclusión en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y el impacto de la COVID-19	Octubre de 2020, recuadro 1.2
Recesiones y recuperaciones en los mercados de trabajo: Patrones, políticas y respuestas al shock de la COVID-19	Abril de 2021, capítulo 3
Empleo y economía verde	Octubre de 2021, recuadro 1.2
El enigma de la escasez de oferta de mano de obra: Ejemplos del Reino Unido y Estados Unidos	Abril de 2022, recuadro 1.1
Desigualdad y sostenibilidad de la deuda pública	Abril de 2022, recuadro 2.1
Un mercado laboral más verde: Empleo, políticas y transformación económica	Abril de 2022, capítulo 3
La geografía de los empleos con intensidad ecológica y contaminante: Evidencia de los Estados Unidos	Abril de 2022, recuadro 3.1
¿Un mercado de trabajo más verde tras la COVID-19?	Abril de 2022, recuadro 3.2

La dinámica salarial en el período posterior a la COVID-19 y los riesgos de una espiral de precios y salarios	Octubre de 2022, capítulo 2
Traspaso de los salarios a los precios: Estimaciones de Estados Unidos	Octubre de 2022, recuadro 2.1
Implicaciones distributivas de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo	Abril de 2024, recuadro 3.2
Comprender la aceptabilidad social de las reformas estructurales	Octubre de 2024, capítulo 3
Políticas para facilitar la integración de los refugiados ucranianos en el mercado laboral europeo: primeros datos	Octubre de 2024, recuadro 3.1
El auge de la economía plateada: consecuencias globales del envejecimiento demográfico	Abril de 2025, capítulo 2
La incidencia de la IA en los trabajadores mayores	Abril de 2025, recuadro 2.3

VIII. Regímenes cambiarios

Los tipos de cambio y los flujos de comercio exterior: ¿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

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
Análisis de la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2016, recuadro 1.1
Análisis 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: Implicaciones 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
La disminución de la inversión extranjera directa mundial en 2018	Octubre de 2019, recuadro 1.2
El comercio mundial y las cadenas de valor durante la pandemia	Abril de 2022, capítulo 4
Efectos de las perturbaciones de la oferta mundial durante la pandemia	Abril de 2022, recuadro 4.1
El impacto de los confinamientos sobre el comercio: Evidencia de los datos de transporte marítimo	Abril de 2022, recuadro 4.2
Ajuste del comercio a nivel de las empresas a la pandemia de COVID-19 en Francia	Abril de 2022, recuadro 4.3
Fragmentación geoeconómica y la tasa de interés natural	Abril de 2023, recuadro 2.2
La fragmentación geoeconómica y la inversión extranjera directa	Abril de 2023, capítulo 4
Las crecientes tensiones comerciales	Abril de 2023, recuadro 4.1
Exposición del balance al riesgo de fragmentación	Abril de 2023, recuadro 4.2
Tensiones geopolíticas, cadenas de suministro y comercio	Abril de 2023, recuadro 4.3
La fragmentación ya está afectando al comercio internacional	Abril de 2024, recuadro 1.1
Canje de posiciones: Los efectos de contagio reales de las economías emergentes del G20	Abril de 2024, capítulo 4
Los flujos de capital a los mercados emergentes del G20 y la incógnita de la asignación	Abril de 2024, recuadro 4.2
La industria automotriz internacional y la transición hacia vehículos eléctricos	Octubre de 2024, recuadro 1.1
Efectos mundiales de las medidas de política comercial recientes: observaciones derivadas de varios modelos	Abril de 2025, recuadro 1.2
Reforzar la integración financiera mundial para apoyar el crecimiento en los países de ingreso bajo	Abril de 2025, recuadro 2.1
Reasignación del comercio en respuesta a los aranceles: ¿será diferente esta vez?	Octubre de 2025, recuadro 1.1

X. Temas regionales

¿Siguen vinculadas? Tendencias de la participación en la fuerza laboral en las regiones europeas	Abril de 2018, recuadro 2.3
Apoyo o distorsión: evaluación de las ayudas estatales nacionales en Europa	Octubre de 2025, recuadro 3.2

XI. Análisis de temas específicos de países

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

Traspaso de los salarios a los precios: Estimaciones de Estados Unidos	Octubre de 2022, recuadro 2.1
Economía política de la tarificación del carbono: Las experiencias de Sudáfrica, Suecia y Uruguay	Octubre de 2022, recuadro 3.2
La política monetaria de China y el mercado de la vivienda	Abril de 2024, recuadro 2.2
La política industrial en China: cuantificación e impacto en la asignación ineficiente de recursos	Octubre de 2025, recuadro 3.1

XII. Cuestiones relativas al cambio climático

Efectos de los shocks meteorológicos en la actividad económica: ¿Cómo pueden hacerles frente los países de bajo ingreso?	Octubre de 2017, capítulo 3
El impacto de los ciclones tropicales en el crecimiento	Octubre de 2017, recuadro 3.1
El papel de las políticas ante los shocks meteorológicos: Un análisis en base a un modelo	Octubre de 2017, recuadro 3.2
Estrategias para enfrentar shocks meteorológicos y el cambio climático: Estudios de casos seleccionados	Octubre de 2017, recuadro 3.3
El papel de los mercados financieros frente a los shocks meteorológicos	Octubre de 2017, recuadro 3.4
Clima histórico, desarrollo económico y distribución del ingreso mundial	Octubre de 2017, recuadro 3.5
La mitigación del cambio climático	Octubre de 2017, recuadro 3.6
El precio de las tecnologías energéticas con bajas emisiones de carbono manufacturadas	Abril de 2019, recuadro 3.1
¿Qué está pasando con las emisiones mundiales de carbono?	Octubre de 2019, recuadro 1.SE.1
La mitigación del cambio climático: Estrategias que favorecen la distribución y el crecimiento	Octubre de 2020, capítulo 3
Glosario	Octubre de 2020, recuadro 3.1
Enfocar al sector de la electricidad: El primer paso hacia la descarbonización	Octubre de 2020, recuadro 3.2
¿Quién sufre más a causa del cambio climático? El caso de los desastres naturales	Abril de 2021, recuadro 1.2
Empleo y economía verde	Octubre de 2021, recuadro 1.2
Las tecnologías limpias y el papel de la investigación científica básica	Octubre de 2021, recuadro 3.2
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2021, capítulo 1, sección especial
Un mercado laboral más verde: Empleo, políticas y transformación económica	Abril de 2022, capítulo 3
La geografía de los empleos con intensidad ecológica y contaminante: Evidencia de los Estados Unidos	Abril de 2022, recuadro 3.1
¿Un mercado de trabajo más verde tras la COVID-19?	Abril de 2022, recuadro 3.2
Impacto macroeconómico a corto plazo de las políticas de descarbonización	Octubre de 2022, capítulo 3
Implicaciones a corto plazo de la tarificación del carbono: Un repaso de la literatura	Octubre de 2022, recuadro 3.1
Economía política de la tarificación del carbono: Las experiencias de Sudáfrica, Suecia y Uruguay	Octubre de 2022, recuadro 3.2
Descarbonizar el sector eléctrico y gestionar la intermitencia de las energías renovables	Octubre de 2022, recuadro 3.3
La tasa de interés natural y la transición verde	Abril de 2023, recuadro 2.1
La industria automotriz internacional y la transición hacia vehículos eléctricos	Octubre de 2024, recuadro 1.1

XIII. Temas destacados

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? Algunos estudios de casos en los que se utiliza el método de control sintético	Abril de 2016, recuadro 3.4

La fiebre mundial por la tierra	Octubre de 2016, recuadro 1.SE.1
Conflictos, crecimiento y migración	Abril de 2017, recuadro 1.1
Resolver los desafíos que presenta la medición de la actividad económica en Irlanda	Abril de 2017, recuadro 1.2
Tendencias del ingreso per cápita dentro del país: Los casos de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica	Abril de 2017, recuadro 2.1
El progreso tecnológico y la participación del trabajo: Reseña histórica	Abril de 2017, recuadro 3.1
Elasticidad de sustitución entre el capital y la mano de obra: Concepto y estimación	Abril de 2017, recuadro 3.2
Tareas rutinarias, automatización y desplazamiento económico en el mundo	Abril de 2017, recuadro 3.3
Ajustes en la participación del trabajo en la renta nacional	Abril de 2017, recuadro 3.4
Los teléfonos inteligentes y el comercio mundial	Abril de 2018, recuadro 1.1
La medición incorrecta de la economía digital, ¿influye en las estadísticas sobre productividad?	Abril de 2018, recuadro 1.4
Cambios en los insumos de servicios en las manufacturas	Abril de 2018, recuadro 3.1
Patentes: Datos y conceptos	Abril de 2018, recuadro 4.1
Originación de tecnologías internacionales y transmisión del conocimiento	Abril de 2018, recuadro 4.2
La relación entre la competencia, la concentración y la innovación	Abril de 2018, recuadro 4.4
Incrementar el poder de mercado	Octubre de 2018, recuadro 1.1
Fuertes caídas del PIB: Algunos hechos estilizados	Octubre de 2018, recuadro 1.5
Predecir recesiones y desaceleraciones: Una tarea titánica	Octubre de 2018, recuadro 1.6
El aumento del poder de mercado de las empresas y sus efectos macroeconómicos	Abril de 2019, capítulo 2
El comovimiento entre la concentración en la industria y el ahorro de las empresas	Abril de 2019, recuadro 2.1
Efectos de las fusiones y adquisiciones en el poder de mercado	Abril de 2019, recuadro 2.2
La industria automotriz mundial: Evolución reciente y repercusiones para las perspectivas mundiales	Octubre de 2019, recuadro 1.1
Medición de la actividad económica y el bienestar a nivel regional subnacional	Octubre de 2019, recuadro 2.1
Los efectos persistentes de los shocks locales: El caso del cierre de fábricas automotrices	Octubre de 2019, recuadro 2.3
Los efectos políticos de las reformas estructurales	Octubre de 2019, recuadro 3.1
El impacto de las crisis en las reformas estructurales	Octubre de 2019, recuadro 3.2
Persistencia y factores impulsores del componente común de los diferenciales tasas de interés-crecimiento en economías avanzadas	Abril de 2020, recuadro 2.2
Malestar social durante la COVID-19	Octubre de 2020, recuadro 1.4
El papel de la adopción de tecnología de la información durante la pandemia de COVID-19: Datos sobre Estados Unidos	Octubre de 2020, recuadro 2.2
Pérdidas educativas durante la pandemia y el papel de las infraestructuras	Abril de 2021, recuadro 2.2
La inseguridad alimentaria y el ciclo económico	Abril de 2021, capítulo 1, gráfico 1.SE.5
Inseguridad alimentaria y precios durante la COVID-19	Octubre de 2021, recuadro 2.1
Las vacunas de ARN mensajero y el papel de la investigación científica básica	Octubre de 2021, recuadro 3.1
Propiedad intelectual, competencia e innovación	Octubre de 2021, recuadro 3.3
El papel de las políticas de contención de precios	Octubre de 2024, recuadro 2.2
Comprender la aceptabilidad social de las reformas estructurales	Octubre de 2024, capítulo 3
Políticas para facilitar la integración de los refugiados ucranianos en el mercado laboral europeo: primeros datos	Octubre de 2024, recuadro 3.1
Consideraciones intergeneracionales de las reformas de las pensiones	Abril de 2025, recuadro 2.2
Travesías y encrucijadas: repercusiones de las políticas migratorias y de refugiados	Abril de 2025, capítulo 3
Desastres naturales, conflictos y desplazamiento forzado	Abril de 2025, recuadro 3.1
El dividendo demográfico de la migración	Abril de 2025, recuadro 3.2
Decisiones de política industrial para promover el crecimiento y la resiliencia	Octubre de 2025, capítulo 3
Comparación entre políticas industriales y estructurales	Octubre de 2025, recuadro 3.3

DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, SEPTIEMBRE DE 2025

La Presidenta del Directorio Ejecutivo 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 29 de septiembre de 2025.

Los directores ejecutivos se mostraron de acuerdo, en términos generales, con la evaluación del personal técnico en cuanto a las perspectivas económicas, los riesgos y las prioridades para las políticas a escala mundial. Celebraron la resiliencia económica observada recientemente a pesar de los repetidos shocks, y señalaron la importancia de contar con fundamentos económicos y marcos de políticas más sólidos en las economías de mercados emergentes. No obstante, los directores reconocieron que los grandes cambios en las políticas están reconfigurando el panorama económico mundial y coincidieron en términos generales en que la resiliencia reciente, atribuible a factores temporales, podría ser frágil, ya que las vulnerabilidades persistentes, la elevada incertidumbre y la fragmentación siguen lastrando las perspectivas de crecimiento. Al mismo tiempo, prevaleció la opinión de que la forma en que el personal técnico caracteriza en general el entorno económico mundial es demasiado pesimista. Los directores advirtieron que el proteccionismo y los importantes recortes de la ayuda externa inciden desproporcionadamente en las perspectivas de las economías más pobres del mundo, lo cual menoscaba sus posibilidades de convergencia.

Los directores coincidieron en general en que las perspectivas están expuestas a factores de riesgos adversos, debido entre otros aspectos a la incertidumbre prolongada acerca de las políticas y la posible escalada de las tensiones comerciales, así como al agravamiento de las vulnerabilidades fiscales, el aumento de las fragilidades en los mercados financieros y las posibles interacciones adversas. En vista de las fuertes obligaciones de servicio de la deuda y las necesidades de refinanciamiento, un aumento sostenido del costo de endeudamiento de los gobiernos reduciría aún más el espacio fiscal, en detrimento de los esfuerzos por recomponer los márgenes de maniobra fiscal y el funcionamiento del mercado de bonos. Los directores reconocieron que las valoraciones excesivas de los activos de riesgo y el mayor grado

de interconexión entre los bancos y las instituciones financieras no bancarias han mantenido elevados los riesgos para la estabilidad financiera. Señalaron además los riesgos derivados del deterioro de la buena gobernanza y la erosión de independencia de instituciones económicas de importancia clave. Las perspectivas están expuestas a otros riesgos, relacionados con shocks de la oferta de mano de obra, los conflictos regionales, como la guerra de Rusia en Ucrania, y la volatilidad de los precios de las materias primas.

Los directores subrayaron la necesidad de volver a fortalecer la cooperación multilateral para reducir de forma significativa la incertidumbre en torno a las políticas comerciales, anclando una vez más el comercio en un sistema abierto, basado en normas y transparente. Reconocieron la necesidad de modernizar las normas comerciales y reducir las barreras, en particular mediante acuerdos regionales que permanezcan abiertos a terceros y que no los discriminen. Se reconoció en general que la diplomacia en el ámbito del comercio ha de ir acompañada de una estrategia coordinada para aplicar ajustes macroeconómicos en los países y corregir las distorsiones que están detrás de los desequilibrios internos y externos. También se destacó el papel que cumple la red mundial de seguridad financiera en la mitigación de los riesgos sistémicos, subrayando la importancia de seguir promoviendo los recursos concesionarios de la institución con una estructura centrada en un FMI sólido, basado en cuotas y debidamente dotado de recursos.

Los directores subrayaron la necesidad de que el FMI brinde asesoramiento fiscal adaptado a las circunstancias específicas de cada país. Insistieron en la importancia de recomponer los márgenes de maniobra fiscal y crear espacio para dar cabida a nuevas necesidades de gasto, sin dejar de velar por la sostenibilidad de la deuda. Los directores abogaron por una consolidación fiscal basada en planes realistas y creíbles que estén anclados en marcos fiscales sólidos a mediano plazo y que conjuguen

la racionalización del gasto con la generación de ingresos, protegiendo a la vez a las personas vulnerables. Hicieron hincapié en la necesidad de dar prioridad a medidas que mejoren la eficiencia del gasto público y promuevan un crecimiento sostenible e inclusivo impulsado por el sector privado, evitando recortes generales del gasto. En los casos en que esté justificado proporcionar nuevo apoyo discrecional, este deberá ser transparente, focalizado y temporal. Los directores señalaron la posibilidad de reformar las pensiones, la sanidad, el gasto salarial y el gasto tributario a fin de crear margen fiscal para el gasto en pro del crecimiento económico a largo plazo. En el caso de países cuya deuda es insostenible, recalcaron la importancia de la cooperación a través del Marco Común del G20 para el tratamiento de la deuda y la Mesa Redonda Mundial sobre la Deuda Soberana con el fin de lograr una reestructuración oportuna y ordenada de la deuda.

Los directores destacaron la importancia de que los bancos centrales gocen de independencia y estén blindados contra las presiones políticas, a fin de que puedan cumplir los objetivos de anclar las expectativas inflacionarias y alcanzar la estabilidad de precios conforme a sus respectivos mandatos. La política monetaria debe estar basada en datos, ajustarse a las circunstancias específicas de cada país —incluir una evaluación rigurosa de la naturaleza de los shocks y de la brecha del producto— y comunicarse con claridad. En las economías que enfrentan shocks de oferta debería considerarse flexibilizar gradualmente la orientación de las políticas, siempre que la desinflación esté claramente consolidada. Si predomina una demanda más débil, convendría considerar con cautela una reducción de las tasas de política monetaria. Una estrategia prudente para relajar la política monetaria también puede ayudar a contener las presiones sobre la valoración de los activos. En los países que afrontan una volatilidad excesiva del tipo de cambio y cuyos mercados cambiarios no estén bien desarrollados, podrían resultar adecuadas las intervenciones cambiarias temporales y las medidas sobre flujos de capital, conforme a lo recomendado por el Marco Integrado de Políticas, junto con una mayor profundización de los mercados locales de bonos y la gestión de los riesgos derivados del nexo entre los bancos y el Estado soberano. Los directores además exhortaron

a las autoridades a seguir recurriendo a sus herramientas macroprudenciales, según corresponda, y respaldaron en términos generales la aplicación coherente y oportuna de los marcos normativos acordados internacionalmente, como Basilea III, a fin de mitigar los riesgos para la estabilidad macrofinanciera. También será fundamental subsanar la falta de datos y fortalecer la regulación de las instituciones financieras no bancarias y de los activos digitales, incluidas las monedas estables.

Los directores reconocieron la importancia de estimular la productividad y reactivar el crecimiento a mediano plazo. Solicitaron programas de reformas estructurales integrales y cuidadosamente secuenciadas, que tengan en cuenta las circunstancias específicas de cada país, en particular los aspectos sociales y de economía política. Las reformas prioritarias incluyen facilitar la movilidad laboral y la participación en la fuerza de trabajo, impulsar la digitalización, intensificar las medidas de preparación para la inteligencia artificial y mejorar el clima de negocios y la competencia, a fin de que la mano de obra y el capital se canalicen hacia las empresas más productivas. En términos generales, los directores acogieron favorablemente el análisis del FMI sobre las políticas industriales, y muchos instaron a que prosigan las labores en este ámbito, lo que incluye ampliar el alcance para incorporar un análisis de los riesgos de contagio y el correspondiente asesoramiento sobre políticas. Los directores advirtieron que el uso cada vez amplio de las políticas industriales entraña costos de oportunidad y disyuntivos, como costos fiscales, aumentos de los precios al consumidor y una asignación deficiente de los recursos. De adoptarse, las políticas industriales deben ser transparentes y orientarse a subsanar las fallas del mercado, centrando la atención en los ámbitos con más potencial de generar efectos de contagio favorables y de incidir positivamente en la oferta y la creación de empleo, respaldadas por reformas estructurales complementarias. Los directores señalaron en general que, para que la aplicación sea eficaz, es indispensable una gobernanza sólida, e instaron a seguir vigilando activamente el impacto de las medidas y a retirar o suspender aquellas que resulten ineficaces. Unos pocos directores subrayaron además la importancia de aprovechar la experiencia histórica en la gestión de las políticas industriales.

EN ESTA EDICIÓN:

CAPÍTULO 1

Perspectivas y políticas mundiales

CAPÍTULO 2

Resiliencia de los mercados emergentes:
¿buena suerte o buenas políticas?

CAPÍTULO 3

Decisiones de política industrial para
promover el crecimiento y la resiliencia



PUBLICACIONES

WORLD ECONOMIC OUTLOOK (SPANISH) OCTUBRE DE 2025

ISBN: 979-8-22902-442-6



9 798229 024426