

Perspectivas de la economía mundial

La vivienda y el ciclo económico

.....

ABR 08

Estudios económicos y financieros

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
Abril de 2008

La vivienda y el ciclo económico



Fondo Monetario Internacional

©2008 International Monetary Fund
Edición en español ©2008 Fondo Monetario Internacional

Edición en inglés

Producción: División de Servicios Multimedia del FMI
Cubierta y diseño: Luisa Menjivar y Jorge Salazar
Gráficos: Theodore F. Peters, Jr.
Composición gráfica: Choon Lee

Edición en español

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

Cataloging-in-Publication Data

World economic outlook (International Monetary Fund). Spanish.
Perspectivas de la economía mundial – [Washington, DC] : Fondo Monetario
Internacional, 1980-
v. ; 28 cm. – (Estudios económicos y financieros, 1020-5071)

Semiannual

Has occasional updates. Some issues also have distinctive titles.
Spanish translation of: World economic outlook.

1. International economic relations – Periodicals. 2. Debts, External – Periodicals.
3. Balance of payments – Periodicals. 4. International finance – Periodicals. 5. Foreign
trade regulation – Periodicals. 6. Loans, Foreign – Periodicals. 7. Monetary policy
– Periodicals. 8. Economic development – Periodicals. 9. Forecasting – Periodicals.
I. International Monetary Fund. II. Title. III. Series (World economic and financial
surveys).

HC10.W797918

ISBN 978-1-58906-742-4

Precio de suscripción (publicación semestral): \$94
Precio del ejemplar: \$57 (\$54 para catedráticos y estudiantes universitarios)

Solicítese a:

International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, EE.UU.
Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org
www.imf.org



en papel reciclado

ÍNDICE

Supuestos y convenciones	ix
Prefacio	xi
Introducción	xii
Resumen general	xv
Capítulo 1. Perspectivas mundiales y cuestiones de política económica	1
Panorama general de los sucesos recientes y perspectivas: Divergencia sin desacoplamiento	1
Los mercados financieros convulsionan las economías avanzadas	4
¿Se pueden desacoplar las economías emergentes y en desarrollo?	24
Perspectivas y riesgos para la economía mundial	33
Retos para la política económica en un mundo multipolar	42
Apéndice 1.1. Implicaciones de las nuevas estimaciones de la PPA para el cálculo del crecimiento mundial	48
Apéndice 1.2. Evolución y perspectivas de los mercados de productos básicos	51
Referencias	69
Capítulo 2. Perspectivas nacionales y regionales	71
Estados Unidos y Canadá: ¿Cuánto durará la desaceleración?	71
Europa occidental: ¿Es posible evitar una disminución aguda del ritmo de crecimiento?	82
Economías avanzadas de Asia: ¿En qué medida puede resistir el crecimiento de Japón la desaceleración económica mundial?	85
Asia emergente: Fuerte impulso interno, pero crece el riesgo de que se propaguen efectos externos	88
América Latina y el Caribe: Azota un frente frío del norte	90
Economías emergentes de Europa: Ajustarse a un entorno externo más difícil	94
Comunidad de Estados Independientes: Contener la inflación sigue siendo el reto fundamental	102
África subsahariana: Buenas perspectivas de crecimiento, aunque sigue habiendo riesgos	105
Oriente Medio: Aumento de la inflación	108
Referencias	111
Capítulo 3. Evolución del ciclo de la vivienda e implicaciones para la política monetaria	113
Evolución del financiamiento de la vivienda	114
Sector de la vivienda y ciclo económico	117
Sector de la vivienda: Financiamiento y desbordamientos	121
El financiamiento de la vivienda y la vivienda como canal de transmisión de la política monetaria	128

¿Debería influir la evolución del ciclo de la vivienda en la conducción de la política monetaria?	134
Conclusiones	138
Apéndice 3.1. Datos y metodología	140
Referencias	142
Capítulo 4. El cambio climático y la economía mundial	145
¿Cómo incidirá el cambio climático en las economías?	146
¿Cómo pueden los países adaptarse mejor al cambio climático?	157
¿Cómo pueden los países mitigar el cambio climático de manera eficaz y eficiente?	166
Conclusiones	191
Apéndice 4.1. El modelo G-Cubed, supuestos de referencia y otros modelos utilizados en los estudios sobre cambio climático	194
Referencias	204
Capítulo 5. La globalización, los precios de los productos básicos y los países en desarrollo	211
Precios de los productos básicos y patrones de la integración	214
Globalización y ciclos de precios de los productos básicos	224
Explicación de los patrones	232
Conclusiones	237
Apéndice 5.1. Datos y metodología	238
Referencias	244
Anexo: Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las perspectivas, marzo de 2008	247
Apéndice estadístico	253
Supuestos	253
Novedades	257
Datos y convenciones	257
Clasificación de los países	259
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	261
Lista de cuadros	265
Producto (cuadros A1–A4)	267
Inflación (cuadros A5–A7)	275
Política financiera (cuadro A8)	281
Comercio exterior (cuadro A9)	282
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	284
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadros A13–A15)	290
Flujo de fondos (cuadro A16)	294
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A17)	298
Temas seleccionados de distintas ediciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	299
Recuadros	
1.1 ¿Hay una contracción crediticia?	9
1.2 Causas y consecuencias de la depreciación del dólar de EE.UU.	19

1.3 Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales: Informe de avance	29
1.4 La depreciación del dólar y los precios de los productos básicos	53
1.5 ¿Por qué la oferta de petróleo no ha respondido al alza de los precios?	60
1.6 Precios de referencia del petróleo	65
2.1 ¿En qué casos funciona el estímulo fiscal?	76
2.2 Los petrodólares y el crédito bancario a los mercados emergentes	98
3.1 Evaluación de los focos de vulnerabilidad ante las correcciones del mercado de la vivienda	123
4.1 Aumento de la propiedad de automóviles en las economías emergentes: Consecuencias para el cambio climático	155
4.2 Asia meridional: Impacto ilustrativo de un shock climático abrupto	158
4.3 Políticas macroeconómicas para un ajuste más suave a shocks climáticos abruptos	162
4.4 Seguros y bonos de catástrofe: Nuevos instrumentos de cobertura para el riesgo de fenómenos meteorológicos extremos	167
4.5 Iniciativas de política recientes para reducir las emisiones	171
4.6 Complejidades del diseño de las políticas internas de mitigación	176
5.1 ¿Cómo afecta la globalización del comercio y las finanzas al crecimiento? Teoría y datos empíricos	215
5.2 El auge actual de los precios de los productos básicos en perspectiva	220
A1 Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías	254

Cuadros

1.1 Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	2
1.2 Participaciones en el PIB mundial, 2007	50
1.3 Demanda y producción mundial de petróleo, por región	57
1.4 Alimentos, combustibles e inflación global	69
2.1 PIB real, precios al consumidor y desempleo en las economías avanzadas	72
2.2 Saldos en cuenta corriente de las economías avanzadas	73
2.3 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Asia	90
2.4 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de América	91
2.5 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías emergentes de Europa	95
2.6 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en la Comunidad de Estados Independientes	103
2.7 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de África	107
2.8 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Oriente Medio	109
3.1 Diferencias institucionales entre los mercados hipotecarios nacionales y el índice del mercado hipotecario	117
3.2 Contribuciones anormales a la disminución del crecimiento del PIB un año antes de una recesión	120
3.3 Ciclos de los precios de la vivienda	121
3.4 Descomposición de la varianza de las previsiones: Perturbaciones de la demanda de vivienda; promedio de los países	128
3.5 Coeficientes óptimos de la regla de Taylor	138

3.6 Estimaciones del modelo de consumo con corrección de errores	141
4.1 Pérdida de PNB real, 2040	185
4.2 Supuestos de crecimiento usados en el escenario de referencia	197
4.3 Coeficientes de emisión basados en el carbono	198
4.4 Resumen del escenario de referencia	199
4.5 Intensidades de las emisiones en el escenario de referencia	201
4.6 Reducción de las emisiones y disminución del consumo tras un shock estándar de los precios del carbono	202
4.7 Comparación de modelos sobre políticas de clima	203
5.1 Regresiones con datos de sección cruzada: Comercio internacional global	234
5.2 Regresiones con datos de sección cruzada: Comercio internacional de productos básicos, inversión extranjera directa (IED)	234
5.3 Regresiones con datos de panel: Comercio internacional global	235
5.4 Regresiones con datos de panel: Comercio internacional de productos básicos, inversión extranjera directa (IED)	235
5.5 Regresiones con datos de panel: Instituciones y políticas	237

Gráficos

1.1 Indicadores mundiales	3
1.2 Indicadores corrientes y anticipados	4
1.3 Inflación mundial	5
1.4 Indicadores de la política monetaria y la liquidez	6
1.5 Evolución de los mercados de crédito maduros	7
1.6 Indicadores de los mercados financieros y de la vivienda maduros	8
1.7 Situación externa de algunas economías avanzadas	18
1.8 Condiciones financieras de las economías emergentes	24
1.9 Situación externa de las economías emergentes y en desarrollo	25
1.10 Economías emergentes y en desarrollo: Una influencia mundial creciente	26
1.11 Perspectivas mundiales	34
1.12 Riesgos para las perspectivas mundiales	35
1.13 Indicadores de las presiones sobre la brecha del producto y la capacidad	38
1.14 Saldos en cuenta corriente y activos externos netos	39
1.15 Dos trayectorias para la economía mundial	40
1.16 Revisiones de los tipos de cambio según la PPA y crecimiento mundial	49
1.17 Precios de los productos básicos y del petróleo	51
1.18 Equilibrios del mercado mundial del petróleo	58
1.19 Precios de la energía y de los metales y aumento del consumo de metales	59
1.20 Evolución reciente de los principales cultivos alimentarios	67
1.21 Implicaciones macroeconómicas de la carestía de los precios de los productos básicos	68
2.1 Estados Unidos: Los ciclos de la vivienda en perspectiva	73
2.2 Europa occidental: Adopción de normas crediticias más estrictas	84
2.3 Japón: ¿Podrá la demanda interna sostener el crecimiento económico?	86
2.4 Asia emergente: Estructura del comercio y evolución del crecimiento	89
2.5 América Latina: Un largo camino hacia un desempeño más firme	92
2.6 Economías emergentes de Europa: Aumentan las vulnerabilidades macroeconómicas	96

2.7 Comunidad de Estados Independientes (CEI): Las presiones inflacionarias siguen siendo el aspecto más preocupante	104
2.8 África subsahariana: Vulnerabilidad de las exportaciones de productos básicos frente a la demanda mundial	106
2.9 Oriente Medio: Crecimiento vigoroso, inflación creciente	110
3.1 Deuda hipotecaria e innovación financiera	115
3.2 Correlación de los precios reales de la vivienda y de la inversión residencial real con la brecha del producto	118
3.3 Características del mercado laboral y contribución de la inversión residencial al ciclo económico	121
3.4 Índice del mercado hipotecario, correlación entre el consumo y el precio de la vivienda y propensión marginal a largo plazo a consumir según la riqueza que representa la vivienda	122
3.5 Porcentaje de la variación del producto atribuible a perturbaciones de la demanda de vivienda	128
3.6 Correlación entre la proporción de la variación del producto y del sector de la vivienda atribuible a las perturbaciones de la demanda de vivienda	129
3.7 Correlación entre la proporción de la variación del producto atribuible a las perturbaciones de la demanda de vivienda y el índice del mercado hipotecario	130
3.8 La vivienda y el mecanismo de transmisión monetaria	130
3.9 Efecto de las perturbaciones de la política monetaria en las variables de producto y sector de la vivienda en Estados Unidos	131
3.10 Elasticidad de la inversión residencial real, los precios reales de la vivienda y el producto en función de un aumento de 100 puntos básicos de las tasas de interés a corto plazo	132
3.11 Elasticidad de la inversión residencial real, los precios reales de la vivienda y el producto en función de las tasas de interés según el índice del mercado hipotecario	133
3.12 Contrafacticos de la política monetaria	134
3.13 Modelo macroeconómico con la vivienda como garantía: Respuestas del producto y del consumo frente a las perturbaciones con diferentes relaciones préstamo/valor (RP/V)	136
3.14 Modelo macroeconómico con la vivienda como garantía: Respuestas de las tasas de interés nominales frente a una perturbación positiva de la demanda de vivienda y una perturbación financiera negativa con diferentes relaciones préstamo/valor (RP/V)	137
4.1 Emisiones de dióxido de carbono relacionadas con la energía	147
4.2 Pronósticos de emisiones	148
4.3 Pérdida media de PIB a diversos niveles de calentamiento	149
4.4 Daños provocados por un calentamiento de 2,5 °C, por regiones	150
4.5 Impacto del calentamiento por región y sector	151
4.6 Impacto físico para 2080	152
4.7 Variación de las estimaciones de los daños causados por el cambio climático	154
4.8 Derivados climáticos y bonos de catástrofe	166
4.9 Metas y trayectoria de las emisiones mundiales, 1990–2100	182
4.10 Impuesto uniforme sobre el carbono, 2013–40	183
4.11 Costos totales de mitigación, 2013–40	184

4.12 Sistema de topes y comercio, 2013–40	186
4.13 Transferencias internacionales en el sistema de topes y comercio	187
4.14 Sistema de topes y comercio para todas las regiones según su respectiva proporción de la población mundial, 2013–40	189
4.15 Emisiones mundiales provenientes solo de la energía, 2030	200
5.1 Comercio internacional de bienes y servicios	211
5.2 Exportación de mercancías de los países emergentes y en desarrollo	212
5.3 Capital extranjero bruto y pasivos externos brutos	213
5.4 Precios de los productos básicos	219
5.5 Valor de las exportaciones de productos básicos y manufacturas	223
5.6 Volúmenes de exportación de productos básicos y manufacturas	224
5.7 Patrones de comercio regional	225
5.8 Inversión extranjera directa en las economías emergentes y en desarrollo	226
5.9 Ambiente de las políticas y las instituciones	227
5.10 Auge de precios de los productos básicos	228
5.11 Análisis de sucesos de los términos de intercambio de los productos básicos, 1970–2007	229
5.12 Explicación del crecimiento de la integración entre los años ochenta y la década actual	236

SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* se han adoptado los siguientes supuestos: el promedio de los tipos de cambio efectivos reales permanecerá constante en su nivel del período comprendido entre el 30 de enero y el 27 de febrero de 2008, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio (MTC 2) de Europa, que se ha supuesto permanecerán constantes en términos nominales en relación con el euro; las autoridades nacionales mantendrán la política económica establecida (los supuestos concretos sobre la política fiscal y monetaria de los países industriales se indican en el recuadro A1); el precio medio del petróleo será de \$95,50 el barril en 2008 y \$94,50 el barril en 2009, y en el mediano plazo se mantendrá constante en términos reales; el promedio de la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para depósitos a seis meses en dólares de EE.UU. será de 3,1% en 2008 y 3,4% en 2009; la tasa de los depósitos a tres meses en euros será, en promedio, 4,0% en 2008 y 3,6% en 2009, y el promedio de la tasa de los depósitos a seis meses en yenes japoneses será de 1,0% en 2008 y 0,8% en 2009. Naturalmente, estas son hipótesis de trabajo, no pronósticos, y la incertidumbre que conllevan se suma al margen de error que de todas maneras existiría en las proyecciones. Las estimaciones y proyecciones se basan en la información estadística disponible hasta fines de marzo de 2008.

En esta publicación se utilizan los siguientes símbolos:

- . . . Indica que no se dispone de datos o que los datos no son pertinentes.
- Indica que la cifra es cero o insignificante.
- Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2006–07 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2006/07) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.

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

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

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

Si la fuente no aparece mencionada en un cuadro o en un gráfico, la información está tomada de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Si los países no aparecen en orden alfabético, figuran según el tamaño de la economía.

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

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

INFORMACIÓN ADICIONAL

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

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

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431, EE.UU.

Correo electrónico: weo@imf.org Fax: (202) 623-6343

PREFACIO

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

El análisis que se presenta en este informe ha sido coordinado por el Departamento de Estudios bajo la dirección general de Simon Johnson, Consejero Económico y Director de Estudios. El proyecto estuvo dirigido por Charles Collyns, Subdirector del Departamento de Estudios, y Subir Lall, Jefe de División Interino del Departamento de Estudios. Tim Callen ayudó a coordinar las primeras etapas de este proyecto antes de asumir un nuevo cargo.

Los principales colaboradores fueron Roberto Cardarelli, Kevin Cheng, Stephan Danninger, Selim Elekdag, Thomas Helbling, Deniz Igan, Florence Jaumotte, Ben Jones, Tim Lane, Valerie Mercer-Blackman, Paul Mills, Gianni De Nicolò, Jonathan Ostry, Rodney Ramcharan, Alessandro Rebucci, Alasdair Scott, Nikola Spatafora, Jon Strand, Natalia Tamirisa, Irina Tytell, Toh Kuan, Gavin Asdorian, To-Nhu Dao, Stephanie Denis, Nese Erbil, Angela Espiritu, Elaine Hensle, Patrick Hettinger, Susana Mursula, Bennett Sutton y Ercument Tulun. Mahnaz Hemmati, Laurent Meister y Emory Oakes procesaron los datos y operaron los sistemas de informática. Sylvia Brescia, Jemille Colon y Sheila Tomilloso Igcasenza se encargaron de la preparación del texto en inglés. También colaboraron Eduardo Borensztein, Marcos Chamon, Hamid Faruqee, Lyudmyla Hvozdyk, M. Ayhan Kose, Kornélia Krajnyák, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Jaewoo Lee, Paolo Mauro, Steven Symansky, Stephan Tokarick y Johannes Wiegand. Los asesores externos fueron Warwick McKibbin, Tommaso Monacelli, Ian Parry, Luca Sala, Arvind Subramanian, Kang Yong Tan y Shang-Jin Wei. Linda Griffin Kean, del Departamento de Relaciones Externas, y Virginia Masoller, del Departamento de Tecnología y Servicios Generales, coordinaron la producción de la publicación en árabe, chino, español, francés y ruso. La versión en español estuvo a cargo de la Sección de Español y Portugués de dicho departamento.

El análisis se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de funcionarios de otros departamentos del FMI, y de los directores ejecutivos tras el debate de este informe los días 19 y 21 de marzo de 2008. 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

El presente informe contiene las opiniones del personal técnico del FMI sobre la economía mundial en abril de 2008, nuestra evaluación de las condiciones y las perspectivas actuales, y un análisis exhaustivo de varios elementos críticos que influirán en esas condiciones y perspectivas en el curso de los próximos meses y años. La preparación estuvo a cargo de un equipo integrado principalmente por personal de la División de Estudios Económicos Internacionales y hábilmente dirigido por Charles Collyns y, desde enero, por Subir Lall. Tampoco podría dejar de reconocer el aporte especial de Tim Callen, quien dirigió la división durante tres años y contribuyó al diseño y la elaboración de esta edición. Como siempre, otros funcionarios del FMI, tanto del Departamento de Estudios como de otras partes de la organización, enriquecieron este informe mediante contribuciones directas a todos los capítulos y a través de un proceso constante de fructífera colaboración colegiada.

La economía mundial se encuentra en territorio nuevo y precario. Estados Unidos sigue hundido en problemas financieros que salieron a la luz en el sector de las hipotecas de alto riesgo pero que ahora están mucho más difundidos. Las tensiones que en un momento parecían limitarse a un segmento del mercado de la vivienda tienen ahora efectos negativos considerables en toda la economía y están provocando una multiplicación de los impagos, una desvalorización de las garantías y un endurecimiento del crédito que, conjugados, crean un efecto desacelerador financiero potente y difícil de desactivar.

Además de los graves problemas en la intersección del sector crediticio y la economía real, Estados Unidos continúa sufriendo las consecuencias de los profundos errores de gestión del riesgo que cometieron las principales instituciones financieras. Los problemas que supuestamente no irían más allá de la liquidez de los mercados de dinero a corto plazo —y que, como tales, parecían solucionables— se propagaron a gran parte del sector financiero, provocando

repetidas rebajas de las calificaciones crediticias, ajustes al alza de las pérdidas de la banca estadounidense y europea, y un movimiento que en este momento se perfila imparable hacia un desapalancamiento mundial sustancial.

Esta restricción del crédito y los intentos por alejar los riesgos que arrastra tuvieron gran protagonismo en dos hechos dramáticos ocurridos mientras ultimábamos este informe. El primero fue la venta de Bear Stearns, uno de los cinco bancos de inversión más grandes de Estados Unidos, en condiciones difíciles, entre ellas la presunta inminencia de una situación generalizada de cesión de pagos. El segundo —igualmente digno de los titulares— fueron las medidas prácticamente sin precedente que tomó la Reserva Federal para evitar que los problemas de Bear Stearns se propagaran. Esa decisión ha tenido definitivamente un efecto estabilizador, al menos por el momento.

En nuestra opinión, la profunda corrección que está experimentando el mercado de la vivienda en Estados Unidos y los problemas irresueltos del sector financiero han llevado a la economía nacional al borde de una recesión. De hecho, nuestra proyección actual es que efectivamente habrá una recesión —es decir, dos o más trimestres de crecimiento negativo— en Estados Unidos durante 2008 y que en algún momento de 2009 comenzará una recuperación modesta.

Los efectos para el resto del mundo probablemente sean significativos. Ya rebajamos las expectativas de crecimiento de Europa y gran parte del mundo emergente. La proyección revisada de crecimiento mundial es 3,7%, frente a 4,9% en 2007; es decir, una desaceleración pronunciada. Sin embargo, corresponde resaltar que incluso para ese nivel de crecimiento la desaceleración de la mayoría de las economías avanzadas debería ser apenas suave y muchas economías emergentes tendrían que conservar más o menos la rapidez de crecimiento actual.

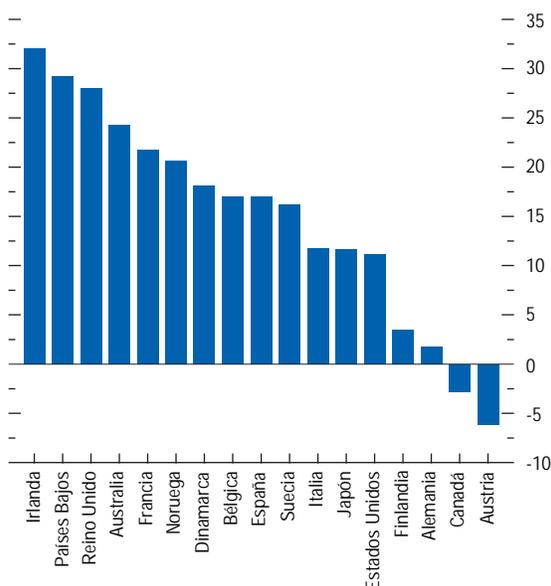
Además de los problemas del sector financiero, hay principalmente otros dos focos de vulnerabilidad a corto plazo, que este informe aborda con una profundidad considerable. El primero es la posibilidad de que los precios de la vivienda se ajusten sustancialmente a la baja en muchas otras economías avanzadas (primer gráfico). Aunque el capítulo 3 muestra que otros países no tienen una dinámica idéntica a la del mercado estadounidense, también señala que en la actualidad la vivienda puede jugar un papel más destacado en el ciclo económico en general, ya que la naturaleza del financiamiento hipotecario ha evolucionado y las valoraciones han aumentado prácticamente en todos los países durante la última década.

El segundo foco de vulnerabilidad son, por supuesto, los precios de los productos básicos. El capítulo 5 examina su aporte al excelente desempeño de muchas economías emergentes y en desarrollo durante los últimos años; es notable observar cómo la ola de aumentos de los precios durante el último quinquenio (segundo gráfico) benefició prácticamente a todos los países del mundo que exportan estos productos. Y aunque hay razón para pensar que estas economías están más preparadas que antes para hacer frente a una desaceleración grave, seguimos recomendando precaución: en promedio, los precios de los productos básicos bajaron 30% cuando la economía mundial experimentó un enfriamiento sustancial en las tres últimas décadas.

Ahora, todos los ojos están puestos en las principales economías emergentes. En los cinco últimos años dieron un salto, diversificando la exportación, fortaleciéndose internamente y mejorando los marcos de su política económica. No es descabellado pensar que ese fuerte impulso, sumado a algunos ajustes de política puntuales, les permitirá sustentar tanto la demanda interna como la economía mundial.

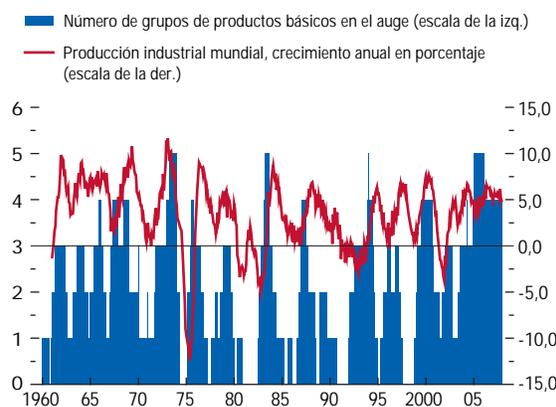
Pero por el momento se encuentran acuciadas no por una recesión inminente, sino por presiones inflacionarias. Concretamente, la dinámica financiera de la depreciación del dólar y la creciente incertidumbre imperante

Brecha de precios de la vivienda (Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI, como se describe en el recuadro 3.1.

Número de grupos de principales productos básicos en la fase del auge y producción industrial global¹



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de los Productos Básicos; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los principales grupos de productos básicos son el petróleo, los metales, los alimentos, las bebidas y las materias primas agrícolas.

en los mercados financieros se han conjugado con la demanda pujante y constante de las economías emergentes y con la reacción anémica de la oferta de los exportadores de productos básicos para generar presión alcista sobre los precios de los alimentos y de la energía, pese a los nubarrones que se ciernen sobre la economía mundial.

Por lo tanto, precisamente cuando parecería sensato preparar medidas anticíclicas, las principales economías emergentes tienen el empeño puesto en mitigar la inflación.

Estas son cuestiones apremiantes, pero no debemos perder de vista los retos a más largo plazo, como el que plantea el cambio climático. El FMI puede contribuir a ese importante debate analizando las consecuencias macroeconómicas de este fenómeno, que pueden extenderse ampliamente y con rapidez. Concretamente, el capítulo 4 aborda el impacto macroeconó-

mico de las estrategias de mitigación y sostiene que adoptando marcos de política económica correctamente concebidos es posible limitar las emisiones de carbono, entre otras, sin producir un impacto negativo profundo en el crecimiento.

Además de que existen razones contundentes a mediano plazo para contener las emisiones, necesitamos con urgencia un enfoque mundial más coherente para fijar los precios de la energía. Es fundamental trasladar al consumidor final el alza de los precios de los combustibles y permitir así que el mecanismo de precios influya debidamente en la economía mundial reduciendo la demanda (y limitando la presión inflacionaria) cuando las condiciones de la oferta o los sucesos financieros encarecen los productos básicos. Los intentos por proteger al consumidor de los verdaderos costos de la utilización de combustibles fósiles a corto, mediano o largo plazo probablemente resulten, en el mejor de los casos, infructuosos.

Simon Johnson
*Consejero Económico y Director del
Departamento de Estudios*

La situación de la economía mundial

La expansión mundial está perdiendo ímpetu frente a una grave crisis financiera (capítulo 1). La desaceleración es especialmente aguda en las economías avanzadas y sobre todo en Estados Unidos, donde la corrección del mercado de la vivienda continúa exacerbando las tensiones financieras. En lo que respecta a las demás economías avanzadas, el crecimiento también disminuyó en Europa occidental, mientras que en Japón la actividad conserva la capacidad de resistencia. Por el momento, las economías emergentes y en desarrollo están menos afectadas por la situación de los mercados financieros y continúan creciendo con rapidez, encabezadas por China e India, aunque la actividad de algunos países está empezando a enfriarse.

La inflación global, por su parte, subió en el mundo entero, impulsada por la pujanza que caracterizó a los precios de los alimentos y de la energía. En las economías avanzadas, la inflación subyacente registró pequeños avances en los últimos meses pese a la desaceleración del crecimiento. En las economías emergentes la inflación global subió más, como consecuencia tanto del enérgico aumento de la demanda como del mayor peso que tienen la energía y, en particular, los alimentos en las canastas de consumo.

El auge de precios de los productos básicos continúa pese a la ralentización de la actividad mundial. Una de las causas principales es el dinamismo de la demanda de los mercados emergentes, que originaron gran parte del aumento del consumo de productos básicos en los últimos años; además, la demanda de biocombustibles encareció importantes cultivos alimentarios. Al mismo tiempo, la oferta no termina de ajustarse al alza de los precios, sobre todo en el caso del petróleo, y en muchos mercados los niveles de las existencias corresponden a mínimos a mediano y a largo plazo (véase el apéndice 1.2). Aparentemente, este aumento de

los precios de los productos básicos se debe también, al menos en parte, a factores financieros, ya que los productos básicos se están perfilando como una alternativa más entre las clases de activos de inversión.

Las perturbaciones que sufren los mercados financieros desde agosto de 2007 —cuando el retroceso de los precios de la vivienda en Estados Unidos dislocó el mercado nacional de las hipotecas de alto riesgo— se propagaron rápida e imprevistamente, infligiendo graves daños a los mercados e instituciones que conforman el núcleo del sistema financiero. Las secuelas son variadas: reducción de la liquidez en el mercado interbancario, descapitalización de grandes bancos y revaloración del riesgo de toda una variedad de instrumentos, como se describe en más detalle en la edición de abril de 2008 del informe *Global Financial Stability Report*. Pese a la reacción enérgica de los principales bancos centrales, los problemas de liquidez siguen siendo graves, y la inquietud en torno a los riesgos de crédito no solo es más aguda sino que ya ha trascendido mucho más allá del sector de las hipotecas de alto riesgo. Los precios de las acciones también perdieron terreno a medida que se fragilizaba la economía, y la volatilidad se instaló en los mercados bursátiles y cambiarios.

Estas dislocaciones financieras, con el consiguiente desapalancamiento, están afectando a los canales de crédito bancarios y no bancarios de las economías avanzadas, y ya están apareciendo indicios de una restricción crediticia generalizada, aunque no de una contracción crediticia propiamente dicha. La banca está aplicando normas más estrictas para el otorgamiento de préstamos en Estados Unidos y Europa occidental, la emisión de productos de crédito estructurados es más moderada, y los diferenciales (*spreads*) de la deuda corporativa son mucho más elevados. El impacto es especialmente duro en Estados Unidos y está contribuyendo

a ahondar aún más la corrección del mercado de la vivienda. En Europa occidental, los principales desbordamientos ocurren a través de los bancos expuestos más directamente a la titulización de hipotecas estadounidenses de alto riesgo y a los trastornos del mercado interbancario y de productos estructurados.

Las tensiones financieras recientes también golpearon a los mercados cambiarios. El tipo de cambio efectivo real del dólar de EE.UU. perdió mucho terreno desde mediados de 2007, lastreado por la disminución de la inversión extranjera en instrumentos estadounidenses de renta fija y variable a causa de la pérdida de confianza en las condiciones de liquidez y de rentabilidad de estos activos, el empañamiento de las perspectivas de crecimiento de la economía nacional y los recortes de las tasas de interés. La caída del valor del dólar impulsó la exportación neta y ayudó a reducir el déficit en cuenta corriente estadounidense a menos de 5% del PIB en el cuarto trimestre de 2007, es decir, más de 1½% del PIB por debajo del máximo registrado en 2006. La principal contraparte del declive del dólar de EE.UU. ha sido la apreciación del euro, del yen y de otras monedas con régimen flotante, como el dólar canadiense y las divisas de algunas economías emergentes. Por el contrario, la fluctuación cambiaria no fue tan marcada en algunos países con grandes superávits en cuenta corriente, sobre todo China y los exportadores de petróleo de Oriente Medio.

Los desbordamientos directos hacia economías emergentes y en desarrollo hasta ahora son menos pronunciados que durante otras convulsiones de las finanzas mundiales, aunque las corrientes de capital se moderaron en los últimos meses, al igual que las emisiones. Varios países que dependían mucho del crédito transfronterizo a corto plazo se vieron más duramente afectados. Las repercusiones por cauces comerciales también son limitadas hasta la fecha, y se hacen notar más en las economías que comercian activamente con Estados Unidos. Por lo tanto, las economías emergentes y en desarrollo siguen gozando de un crecimiento generalmente sólido y más o menos equilibrado

entre todas las regiones, aunque muchos países aún enfrentan una inflación creciente alimentada por los precios de los alimentos y del combustible y por una firme demanda interna.

La capacidad de resistencia de las economías emergentes y en desarrollo se fundamenta en una integración cada vez más estrecha con la economía mundial y en la naturaleza generalizada del actual auge de precios de los productos básicos, que en los países que los exportan estimuló las exportaciones, la inversión extranjera directa y la inversión nacional más de lo que lo hicieron los auges previos. Como lo explica el capítulo 5, los exportadores de productos básicos lograron diversificar sus bases de exportación —ampliando la exportación de manufacturas, por ejemplo—, y hay hoy un comercio más intenso entre las propias economías emergentes y en desarrollo. Un factor importante detrás de estos avances fue el afianzamiento de los marcos macroeconómicos e institucionales. En consecuencia, el crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo ya no depende tanto de los ciclos de las economías avanzadas, aunque obviamente los efectos de desbordamiento no se han desvanecido del todo.

Perspectivas y riesgos

De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento mundial disminuirá a 3,7% en 2008 —es decir, ½ punto porcentual menos que las previsiones actualizadas publicadas en enero último y 1¼ puntos porcentuales menos que el nivel de 2007— y se mantendría más o menos igual en 2009. La divergencia entre la expansión de las economías avanzadas y las economías emergentes persistiría; en términos generales, el crecimiento de las economías avanzadas se ubicaría muy por debajo del potencial. Estados Unidos caerá en una recesión suave en 2008 como consecuencia de la interacción del ciclo de la vivienda y del ciclo financiero, y comenzará una recuperación moderada en 2009 a medida que se vayan resolviendo con lentitud los problemas que pesan sobre los balances de las instituciones financieras (capítulo 2). Para Europa occidental

también se prevé una ralentización de la actividad muy por debajo del potencial a causa de los desbordamientos comerciales, las tensiones financieras y un ciclo negativo de la vivienda en algunos países. En las economías emergentes y en desarrollo, por el contrario, el crecimiento se moderaría ligeramente —como consecuencia de los esfuerzos de algunas economías por evitar un recalentamiento, los desbordamientos comerciales y financieros, y cierta moderación de los precios de los productos básicos— pero conservaría el dinamismo en 2008 y en 2009.

La balanza global de riesgos para las perspectivas de crecimiento a corto plazo sigue inclinándose a la baja. El personal técnico del FMI considera en este momento que existe un 25% de posibilidad de que el crecimiento mundial disminuya a 3% o menos en 2008 y 2009, lo cual equivale a una recesión mundial. El riesgo más grave son los sucesos que continúan viviendo los mercados financieros, y sobre todo la posibilidad de que las cuantiosas pérdidas generadas por los productos de crédito estructurados vinculados al mercado estadounidense de hipotecas de alto riesgo y a otros sectores dañen seriamente los balances del sistema financiero y transformen las restricciones al crédito en una contracción crediticia propiamente dicha. La interacción entre los shocks financieros negativos y la demanda interna —especialmente en el ámbito de la vivienda— sigue siendo motivo de preocupación en Estados Unidos, y en menor medida en Europa occidental y otras economías avanzadas. Existiría cierto potencial al alza para la demanda interna de las economías emergentes, que son aun así vulnerables a las repercusiones comerciales y financieras. Al mismo tiempo, los riesgos generados por las presiones inflacionarias también se han agudizado, ya que las condiciones restrictivas de los mercados de productos básicos provocaron un salto de los precios, y la inflación subyacente desplazó al alza.

Retos para la política económica

En el mundo entero las autoridades se enfrentan a retos diversos y en rápida evolución, y aunque

las circunstancias varían según el país, en un mundo cada vez más multipolar será esencial abordarlos como un todo, teniendo plenamente en cuenta las interacciones transfronterizas. En las economías avanzadas, lo apremiante es lidiar con la crisis de los mercados financieros y responder a los riesgos a la baja para el crecimiento, pero sin olvidar los riesgos inflacionarios y los factores preocupantes a más largo plazo. Muchas economías emergentes y en desarrollo siguen enfrentadas al reto de evitar que el vigor del crecimiento actual agrave la inflación y exacerbe las vulnerabilidades, pero deberían estar preparadas para responder a una ralentización del crecimiento y a nuevas dificultades de financiamiento si las condiciones externas empeoran drásticamente.

Economías avanzadas

En las economías avanzadas, las autoridades monetarias tendrán que mantener un equilibrio delicado entre disipar los riesgos que pesan sobre el crecimiento y evitar un aumento de la inflación. En Estados Unidos, el creciente riesgo a la baja que pesa sobre el producto en medio de considerable incertidumbre sobre el alcance, la duración y el impacto de la turbulencia financiera, y el deterioro de las condiciones laborales, justifican los últimos recortes drásticos de la tasa de interés decididos por la Reserva Federal y la preferencia por la distensión monetaria hasta que la economía se afiance. En la zona del euro, si bien el nivel de inflación es demasiado elevado, las perspectivas apuntan a que disminuya hasta ubicarse por debajo de 2% en 2009, ya que el panorama se presenta cada vez más negativo para la actividad. Por lo tanto, el Banco Central Europeo tiene margen para cierta distensión de la política monetaria. En Japón tiene sentido mantener las tasas de interés sin cambio por el momento, aunque —estando de por sí bajas— habría un margen limitado para recortarlas si las perspectivas de crecimiento se deterioraran sustancialmente.

Más allá de estas inquietudes inmediatas, los sucesos financieros recientes han reavivado el

debate sobre la conveniencia de que los bancos centrales tengan en cuenta los precios de los activos al orientar la política monetaria. Al respecto, el capítulo 3 examina las conexiones entre los ciclos de la vivienda y la política monetaria. La conclusión es que, en base a la experiencia reciente, parece haber buenas razones para que las decisiones sobre la política monetaria asignen un peso significativo a los movimientos de los precios de la vivienda, sobre todo en el caso de las economías con mercados hipotecarios más desarrollados en las cuales los efectos del “acelerador financiero” son más pronunciados. Esto podría lograrse dentro de un marco de control del riesgo para la política monetaria, oponiendo resistencia —valga la expresión— cuando los precios de la vivienda fluctúan con rapidez o se salen de las bandas de valoración normal, aunque no sería factible ni recomendable que la política monetaria se fijara como objetivo un determinado nivel de precios de la vivienda.

La política fiscal puede desempeñar una función estabilizadora útil en las economías avanzadas en caso de que la actividad pierda ímpetu, aunque no por eso correspondería hacer peligrar la consolidación fiscal a mediano plazo. En primer lugar, existen estabilizadores automáticos que deberían brindar respaldo fiscal en el momento necesario, sin comprometer los objetivos a mediano plazo. Además, la preocupación en cuanto al ímpetu de las fuerzas recesionistas y la idea de que las dislocaciones financieras pueden haber dañado el mecanismo normal de transmisión de la política monetaria quizá justifiquen un estímulo discrecional más intenso en algunos países, siempre que sea puntual, esté bien focalizado y se desarticule con rapidez. En Estados Unidos, donde los estabilizadores automáticos son relativamente pequeños, parece justificarse plenamente el estímulo fiscal adicional decretado recientemente para una economía bajo presión, y quizás haya que encontrar margen para estabilizar el mercado financiero y el mercado de la vivienda brindando más apoyo público. En la zona del euro los estabilizadores automáticos son más extensos

y es necesario permitir que funcionen a pleno, paralelamente a una trayectoria del déficit fiscal que sea coherente con un avance sostenido hacia los objetivos a mediano plazo. Los países que están bien encaminados hacia esos objetivos también pueden aumentar un poco el estímulo discrecional, pero en otros quizá ni siquiera los estabilizadores automáticos puedan funcionar a pleno porque el nivel de deuda pública es elevado y los planes de ajuste actuales no bastan para lograr la sostenibilidad a mediano plazo. En Japón, la deuda pública neta se mantendría muy elevada pese a la consolidación reciente. En una desaceleración económica podrían entrar en acción los estabilizadores automáticos, pero su impacto en la demanda interna sería pequeño y no habría demasiado margen para un estímulo discrecional adicional.

Las autoridades también deben mantenerse firmemente concentradas en mitigar la turbulencia financiera para evitar una crisis de confianza total o una contracción crediticia. Las prioridades inmediatas son restablecer la confianza en las contrapartes, fortalecer la situación financiera y la capitalización de las instituciones y diluir las restricciones a la liquidez, como lo detalla la edición de este mes del informe *Global Financial Stability Report*. Otras iniciativas encaminadas a respaldar el mercado de la vivienda en Estados Unidos, como por ejemplo el uso del balance del sector público, podrían ayudar a despejar la incertidumbre en cuanto a la evolución del sistema financiero, pero velando por evitar un riesgo moral excesivo. Entre las reformas a más largo plazo convendría afianzar la regulación del mercado hipotecario, promover la independencia de las calificadoras de riesgo, ampliar la supervisión, fortalecer el marco de cooperación para la supervisión y mejorar los mecanismos de resolución de crisis.

Economías emergentes y en desarrollo

Las economías emergentes y en desarrollo se enfrentan al reto de controlar la inflación al mismo tiempo que se mantienen alertas a los riesgos generados por la desaceleración

de las economías avanzadas y la tensión creciente de los mercados financieros. En algunos países quizá sea necesario endurecer más la política monetaria para mantener controlada la inflación. En un régimen cambiario flexible, la apreciación de la moneda generalmente proporciona un respaldo útil a la restricción monetaria. Los países que controlan estrictamente el tipo de cambio respecto del dólar de EE.UU. podrían tener menos margen de acción, ya que la subida de las tasas de interés puede estimular la entrada de capitales. China y otros países que han diversificado sus economías se beneficiarían al flexibilizar el régimen cambiario, ampliando así el margen de maniobra de la política monetaria. Para muchos exportadores de petróleo de Oriente Medio, el vínculo de la moneda nacional con el dólar de EE.UU. limita la política monetaria. Estas economías tendrán que calibrar el actual aumento del gasto fiscal teniendo en cuenta su situación dentro del ciclo económico, y dedicar prioritariamente ese gasto a aliviar los estrangulamientos de la oferta.

Las políticas fiscales y financieras también pueden servir para evitar el recalentamiento de la economía y los problemas conexos. La moderación del gasto puede ayudar a evitar variaciones bruscas de la demanda interna, aliviar la necesidad de endurecer la política monetaria y reducir la presión generada por la entrada de capitales a corto plazo. Una supervisión financiera alerta —que promueva normas crediticias debidamente estrictas y un firme control del riesgo en las instituciones financieras nacionales— puede ser redituable, ya sea moderando el impulso de la demanda derivado de la rápida expansión del crédito, como disipando el riesgo de una acumulación de vulnerabilidades en los balances.

Al mismo tiempo, las autoridades deben estar preparadas para reaccionar frente al deterioro del ambiente externo, que podría debilitar tanto el comercio internacional como las entradas de capital. En muchos países el fortalecimiento de los marcos de política económica y de los balances del sector público permitirá poner en marcha con más facilidad que en el pasado políticas monetarias y fiscales anticíclicas. En

China, la consolidación de los últimos años deja un amplio margen para apuntalar la economía mediante la política fiscal, por ejemplo acelerando los planes de inversión pública y las reformas destinadas a mejorar las redes de protección social, la atención de la salud y la enseñanza. Muchos países de América Latina han instituido marcos sólidos de metas de inflación que servirán de base para la distensión monetaria en caso de que la actividad se enfríe y las presiones inflacionarias disminuyan. Se podría permitir la puesta en marcha de los estabilizadores automáticos fiscales, aunque habría poco margen para un estímulo fiscal discrecional debido al nivel aún elevado de la deuda pública. Con la finalidad de mantener la confianza, algunas economías emergentes y en desarrollo con profundos déficits en cuenta corriente u otros focos de vulnerabilidad y que dependen de las entradas de capital quizá deban responder endureciendo las políticas sin demora.

Políticas e iniciativas multilaterales

Frente a los retos mundiales, es indispensable la acción general. En el caso de una desaceleración mundial grave, tendría sentido suministrar apoyo fiscal pasajero en una diversidad de países que en los últimos años alcanzaron una situación fiscal sólida. Brindar estímulo fiscal en un grupo amplio de países que se beneficiarían de una demanda agregada más enérgica sería quizá mucho más eficaz que la acción individual, teniendo en cuenta los desbordamientos transfronterizos inevitables derivados de un aumento del gasto en las economías abiertas. Sería prematuro poner en práctica este enfoque, pero a la vez podría ser prudente que los países comenzaran a elaborar planes para poder responder a tiempo en caso de que resulte necesario.

La tarea de disipar los riesgos vinculados con los desequilibrios mundiales en cuenta corriente no ha perdido relevancia. Es alentador observar cierto avance en la implementación de la estrategia avalada por el Comité Monetario y Financiero Internacional y los planes de política más detallados esbozados durante la consulta

multilateral organizada por el FMI con la finalidad de reequilibrar la demanda interna entre países mediante movimientos propicios de los tipos de cambio reales (véase el recuadro 1.3). Esta hoja de ruta conserva su importancia, pero debería utilizarse con flexibilidad, teniendo en cuenta la evolución de las circunstancias mundiales. También sigue siendo prioritario bajar las barreras comerciales, pero el lento avance de la Ronda de Doha es decepcionante. La expansión del comercio internacional es uno de los factores que más promovió el reciente desempeño destacado de la economía mundial —y el avance en la lucha contra la pobreza mundial—, y es esencial recobrar el ímpetu en este campo.

Es un motivo de verdadera satisfacción que se haya forjado recientemente un compromiso de

acción conjunta para encuadrar la lucha contra el cambio climático después del Protocolo de Kyoto. Como muestra el capítulo 4, las medidas necesarias para adaptarse a la acumulación de gases de efecto invernadero y mitigarla acarrearán importantes consecuencias macroeconómicas. Según las conclusiones del capítulo, es posible suavizar esas consecuencias siempre que las iniciativas para contener las emisiones estén basadas en un régimen eficaz de fijación de precios del carbono que refleje los daños que producen las emisiones. Ese régimen debería instituirse en todos los países para que la mitigación tuviera un máximo de eficiencia, y debería ser flexible, para evitar la volatilidad, y equitativo, para evitar que recayera una carga indebida en los países con menos capacidad para soportarla.

La expansión mundial está perdiendo ímpetu frente a una grave crisis financiera. La desaceleración es especialmente aguda en las economías avanzadas y sobre todo en Estados Unidos, donde la corrección del mercado de la vivienda continúa exacerbando las tensiones financieras. Por el momento, las economías emergentes y en desarrollo están menos afectadas por la turbulencia financiera y continúan creciendo con rapidez, encabezadas por China e India, pero la actividad de algunos países está empezando a enfriarse. De acuerdo con las proyecciones básicas, la economía estadounidense entrará en una recesión suave en 2008 por efecto de la interacción entre el ciclo financiero y el ciclo de la vivienda, y comenzará a recuperarse en 2009, pero de manera paulatina, ya que las tensiones a las que se encuentran sometidos los balances tardarán en disiparse. Las demás economías avanzadas registrarán un crecimiento anémico en 2008 y 2009 debido a los desbordamientos por cauces comerciales y financieros. En las economías emergentes y en desarrollo el crecimiento también se ralentizará, pero manteniéndose por encima de las tendencias a largo plazo en todas las regiones. Los riesgos para las proyecciones mundiales están a la baja, sobre todo la posibilidad de una contracción crediticia propiamente dicha, y las economías emergentes y en desarrollo no estarán resguardadas de una desaceleración grave de las economías avanzadas. Contra este telón de fondo, las autoridades de las economías avanzadas deben seguir lidiando con la tarea de devolver estabilidad a los mercados financieros y de la vivienda sin descuidar los riesgos a la baja para el crecimiento y sin hacer peligrar ni el nivel de inflación ni los objetivos a más largo plazo de la política económica. Muchas economías emergentes y en desarrollo aún tienen por delante el reto de evitar un recalentamiento o la intensificación de los focos de vulnerabilidad, pero las autoridades deberían estar preparadas para responder de manera juiciosa a un empeoramiento de las condiciones externas.

Panorama general de los sucesos recientes y perspectivas: Divergencia sin desacoplamiento

El curso de la economía mundial durante el último semestre estuvo plasmado por la interacción de dos fuerzas poderosas pero opuestas: la crisis financiera incipiente que viven las economías avanzadas y el avance de las economías emergentes en rápido proceso de globalización. El PIB mundial ponderado según la paridad del poder adquisitivo aumentó, según las estimaciones, un 4,9% en 2007, muy por encima de la tendencia por cuarto año consecutivo (cuadro 1.1 y gráfico 1.1)¹. Tras un desempeño superior al previsto el tercer trimestre, la actividad sufrió una desaceleración bastante pronunciada en las economías avanzadas hacia fines de año, sobre todo Estados Unidos, donde la debacle del mercado de las hipotecas de alto riesgo repercutió en mercados e instituciones financieras muy diversos (gráfico 1.2).

Las economías emergentes y en desarrollo, por el contrario, mantuvieron un crecimiento pujante, aunque la actividad se enfrió un poco hacia finales del año. China e India —que crecieron 11,4% y 9,2%, respectivamente en 2007— continuaron a la vanguardia, pero todas las regiones registraron tasas de crecimiento sólidas. El crecimiento estuvo alimentado por el dinamismo de la productividad gracias a la integración progresiva de estos países en la economía mundial, por la mejora de los términos de intercambio de los exportadores de productos

¹Los agregados mundiales y regionales utilizan ponderaciones por país calculadas en base a los nuevos datos sobre la paridad del poder adquisitivo (PPA) publicados por el Programa de Comparación Internacional (PCI) en diciembre de 2007. Esa es la razón por la cual las estimaciones del crecimiento mundial de los últimos años son aproximadamente ½ punto porcentual más bajas que las de la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*. El apéndice 1.1 contiene más detalles.

Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*¹
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	2006	2007	Proyecciones actuales		Diferencia con las proyecciones de enero de 2008	
			2008	2009	2008	2009
Producto mundial	5,0	4,9	3,7	3,8	-0,5	-0,6
Economías avanzadas	3,0	2,7	1,3	1,3	-0,6	-0,8
Estados Unidos	2,9	2,2	0,5	0,6	-1,0	-1,2
Zona del euro	2,8	2,6	1,4	1,2	-0,2	-0,7
Alemania	2,9	2,5	1,4	1,0	-0,1	-0,7
España	3,9	3,8	1,8	1,7	-0,6	-0,8
Francia	2,0	1,9	1,4	1,2	-0,1	-1,0
Italia	1,8	1,5	0,3	0,3	-0,5	-0,7
Japón	2,4	2,1	1,4	1,5	-0,1	-0,2
Reino Unido	2,9	3,1	1,6	1,6	-0,2	-0,8
Canadá	2,8	2,7	1,3	1,9	-0,5	-0,5
Otras economías avanzadas	4,5	4,6	3,3	3,4	-0,4	-0,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,6	5,6	4,0	4,4	-0,4	-0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,8	7,9	6,7	6,6	-0,2	-0,4
África	5,9	6,2	6,3	6,4	-0,7	-0,2
África subsahariana	6,4	6,8	6,6	6,7	-0,3	-0,2
América	6,6	5,8	4,4	4,3	-0,2	-0,8
Brasil	8,2	8,5	7,0	6,5	—	-0,1
México	7,4	8,1	6,8	6,3	0,2	-0,2
Comunidad de Estados Independientes	10,1	9,6	7,4	7,0	-0,6	0,2
Rusia	9,6	9,7	8,2	8,4	-0,4	-0,4
Excluido Rusia	11,1	11,4	9,3	9,5	-0,7	-0,5
Europa central y oriental	9,7	9,2	7,9	8,0	-0,5	-0,2
Oriente Medio	5,7	6,3	5,8	6,0	-0,2	-0,2
Países en desarrollo de Asia	5,8	5,8	6,1	6,1	0,2	0,1
China	5,5	5,6	4,4	3,6	0,1	-0,4
India	3,8	5,4	4,8	3,7	0,3	-0,3
ASEAN-5	4,8	3,3	2,0	2,3	-0,6	-0,7
<i>Partidas informativas</i>						
Unión Europea	3,3	3,1	1,8	1,7	-0,3	-0,7
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,9	3,7	2,6	2,6	-0,4	-0,7
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	9,2	6,8	5,6	5,8	-0,8	-1,1
Importaciones						
Economías avanzadas	7,4	4,2	3,1	3,7	-1,3	-1,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	14,4	12,8	11,8	10,7	—	-1,1
Exportaciones						
Economías avanzadas	8,2	5,8	4,5	4,2	-0,4	-0,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	10,9	8,9	7,1	8,7	-1,3	-1,0
Precios de los productos básicos (dólares de EE.UU.)						
Petróleo ²	20,5	10,7	34,3	-1,0	13,0	1,3
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de productos básicos)	23,2	14,0	7,0	-4,9	7,1	1,2
Precios al consumidor						
Economías avanzadas	2,4	2,2	2,6	2,0	0,2	-0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ²	5,4	6,4	7,4	5,7	1,0	0,3
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)³						
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	5,3	5,3	3,1	3,4	-0,9	-1,0
Sobre los depósitos en euros	3,1	4,3	4,0	3,6	-0,2	-0,4
Sobre los depósitos en yenes japoneses	0,4	0,9	1,0	0,8	-0,1	-0,2

Nota: Se presume que los tipos de cambio reales efectivos se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 30 de enero y el 27 de febrero de 2008. Los grupos y las metodologías se detallan en el apéndice estadístico.

¹Las ponderaciones individuales de los países utilizadas en el cálculo de las tasas de crecimiento agregadas por grupos de países son diferentes de las publicadas en la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*, ya que incorporan los tipos de cambio ajustados según la PPA y actualizados que publica el Programa de Comparación Internacional.

²Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. En 2007 el precio promedio del petróleo fue \$70,95 el barril; se presume que en 2008 será \$95,50 y en 2009, \$94,50.

³Tasa a seis meses para Estados Unidos y Japón, y a tres meses para la zona del euro.

básicos gracias al aumento galopante e ininterrumpido de los precios del petróleo y de otras materias primas y por el afianzamiento de los marcos de política económica.

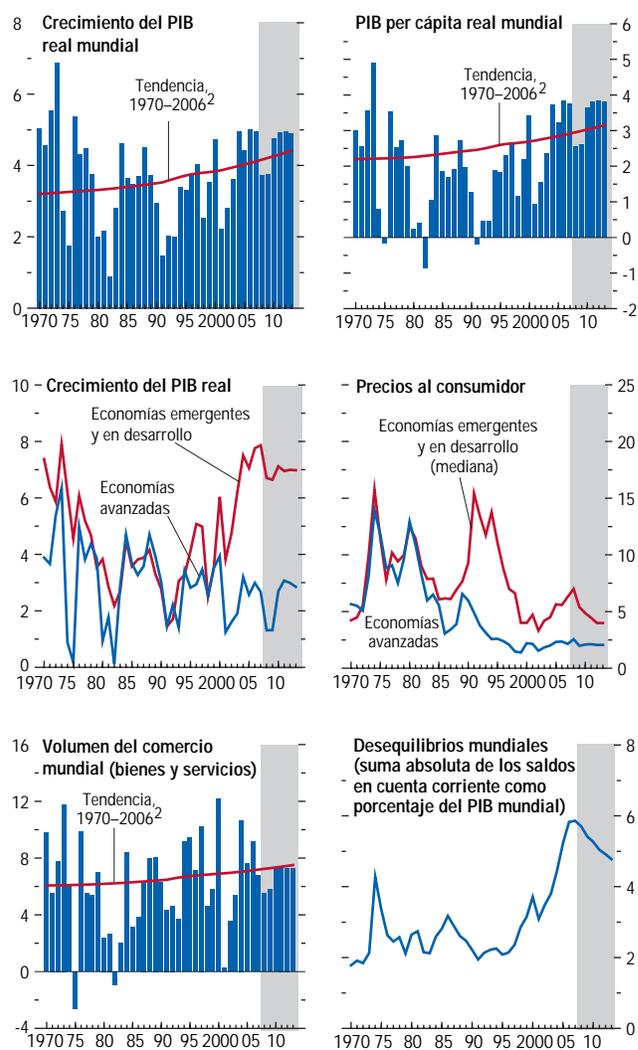
La inflación global subió en el mundo entero, impulsada por la pujanza que caracterizó a los precios de los alimentos y de la energía (gráfico 1.3). La rápida subida de los precios de los productos básicos es reflejo más que nada de la expansión sólida y persistente de la demanda de las economías emergentes —que en los últimos años originó el grueso del aumento del consumo de productos básicos—, de una respuesta anémica de la oferta y, en cierta medida, de los factores financieros (apéndice 1.2). En las economías avanzadas, la inflación subyacente registró pequeños avances en los últimos meses pese a la desaceleración del crecimiento. En las economías emergentes la inflación global subió más, como consecuencia tanto del enérgico aumento de la demanda como del mayor peso que tienen la energía y, en particular, los alimentos en las canastas de consumo.

Según las proyecciones, el crecimiento mundial bajará al 3,7% en 2008 y se mantendrá más o menos a ese nivel en 2009. Las condiciones financieras probablemente continúen siendo sumamente difíciles hasta que estén más claras la magnitud y la distribución de las pérdidas provocadas por la inversión estructurada, las principales instituciones financieras logren reconstituir los capitales y reforzar los balances, se consolide el marco del financiamiento estructurado y sus vehículos, y se vea con más nitidez que el riesgo de un desapalancamiento generalizado —con la consecuente caída de los precios de los activos— está contenido. La corrección del sector de la vivienda de Estados Unidos continuará reduciendo la demanda y generando incertidumbre en los mercados financieros. Por lo tanto, se proyecta una recesión suave en Estados Unidos en 2008, pese al respaldo monetario y fiscal sustancial que han activado las autoridades. Otras economías avanzadas también se ralentizarán ante los desbordamientos comerciales y financieros, y en algunos países europeos el mercado de la vivienda lastrará la actividad.

Gráfico 1.1. Indicadores mundiales¹

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

Aunque la economía mundial mantuvo un crecimiento pujante en 2007, por cuarto año consecutivo, el desempeño fue desigual: las economías avanzadas se desaceleraron, en tanto que las economías emergentes y en desarrollo continuaron expandiéndose rápidamente. De cara al futuro, se proyecta una desaceleración en 2008 y 2009, tanto en uno como en el otro grupo.



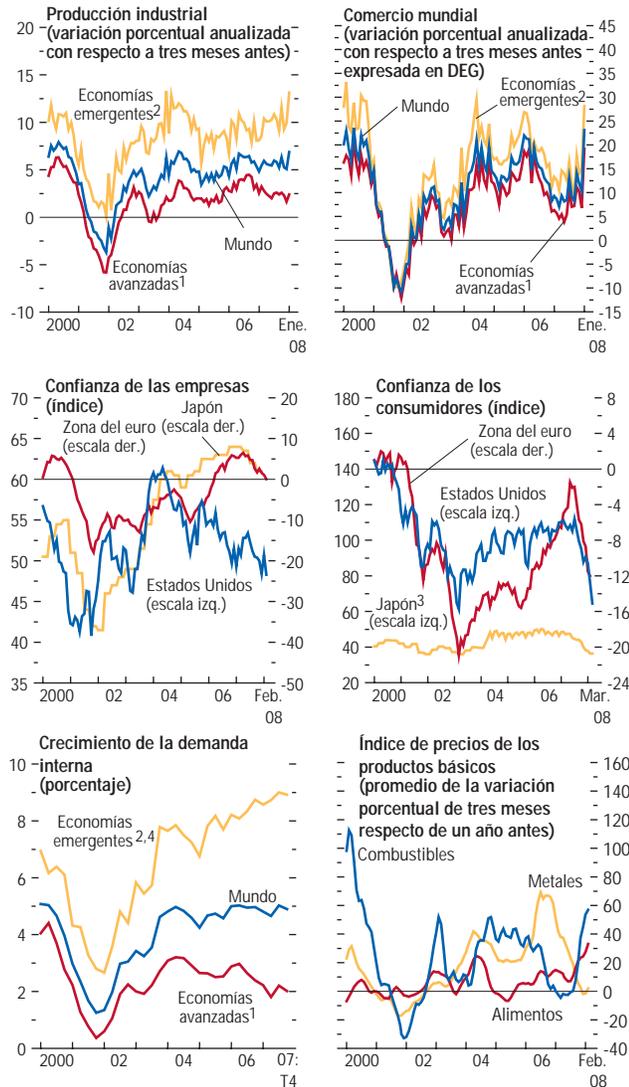
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

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

Gráfico 1.2. Indicadores corrientes y anticipados
(Variación porcentual con respecto a un año antes, salvo indicación en contrario)

En las economías avanzadas la producción industrial aminoró, y los indicadores de la confianza de las empresas y de los consumidores sufrieron un marcado deterioro en los últimos meses. En las economías emergentes los indicadores siguen revelando una actividad pujante y el comercio internacional repuntó a comienzos de año gracias al alza de los precios de los productos básicos.



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

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

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

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

⁴Los datos correspondientes a China, India, Pakistán y Rusia son interpolados.

Las economías emergentes y en desarrollo también se desacelerarían como consecuencia de los esfuerzos de algunas economías por evitar un recalentamiento, los desbordamientos originados en las economías avanzadas y cierta moderación de los precios de los productos básicos, aunque el crecimiento se mantendría por encima de la tendencia en todas las regiones. Los riesgos en torno a estas proyecciones de base menos optimistas siguen inclinándose a la baja, sobre todo si la situación financiera vuelve a empeorar.

Las secciones siguientes analizan dos aspectos clave: primero, la magnitud probable del impacto de la turbulencia financiera en la actividad, sobre todo de las economías avanzadas, y segundo, el grado en que pueden desacoplarse las economías emergentes y en desarrollo de una desaceleración de Estados Unidos y Europa occidental. Acto seguido, se evaluarán los riesgos para las perspectivas y las implicaciones para la política económica.

Los mercados financieros convulsionan las economías avanzadas

La crisis que estalló en los mercados financieros en agosto de 2007 se ha transformado en el shock financiero más grande desde la Gran Depresión y está infligiendo graves daños a los mercados e instituciones que conforman el núcleo del sistema financiero. La turbulencia comenzó con la acumulación rápida de impagos de hipotecas de alto riesgo en medio de una extensa corrección del mercado de la vivienda en Estados Unidos (tema que analiza el capítulo 2) y la subsecuente explosión de los diferenciales de inversiones garantizadas por esas hipotecas, como por ejemplo las obligaciones de deuda garantizadas que estaban estructuradas para captar una calificación crediticia sólida. Las secuelas también se hicieron sentir con rapidez en un sistema financiero excesivamente apalancado: reducción de la liquidez en el mercado interbancario, descapitalización de grandes intermediarios financieros y campañas correctivas de emergencia, honda dislocación de

los mercados de crédito estructurado y revaloración del riesgo de toda una variedad de instrumentos, como se describe en más detalle en la edición de abril de 2008 del informe sobre la estabilidad financiera mundial, *Global Financial Stability Report*.

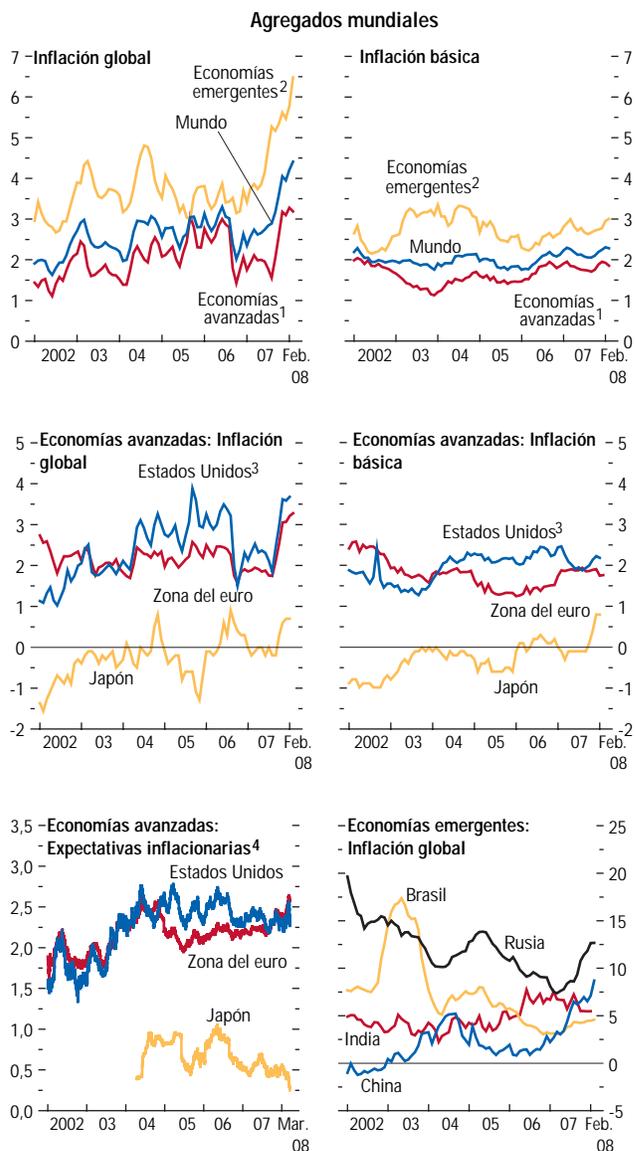
Uno de los aspectos más dramáticos de esta crisis fue la pérdida inaudita de liquidez: las tasas interbancarias a tres meses se dispararon, ubicándose muy por encima de la tasa de intervención a un día (gráfico 1.4). Los bancos estaban tratando de conservar su propia liquidez frente a la presión de tener que absorber activos de vehículos (*conduits*) instrumentados fuera del balance para los cuales ya no podían obtener financiamiento, y en medio de una creciente incertidumbre sobre la magnitud y la distribución de las pérdidas bancarias derivadas de las tenencias de títulos respaldados por hipotecas de alto riesgo y otros instrumentos crediticios estructurados. La falta de liquidez se propagó a medida que los bancos, cada vez más cautelosos, desactivaban líneas de crédito, aumentaban las quitas y presentaban llamadas de reposición de margen a otros intermediarios financieros.

Los principales bancos centrales respondieron con mano firme y brindaron financiamiento a gran escala y a corto plazo a través de mecanismos tradicionales. Los primeros resultados fueron desiguales. Como en diciembre las primas por liquidez seguían siendo altas, el Banco Central Europeo (BCE) expandió nuevamente sus operaciones, la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra ampliaron sustancialmente los tipos de garantía que aceptaban y la lista de prestatarios con acceso a sus fondos, y junto con otros homólogos dieron a conocer una iniciativa coordinada para que hubiera suficiente liquidez, como parte de la cual la Reserva Federal abrió líneas de canje que les permitieron a los bancos centrales europeos inyectar liquidez en dólares. En marzo, la Reserva Federal dio un paso más e inauguró una ventanilla de descuento efectiva para los agentes primarios. Varios bancos centrales también optaron por la distensión monetaria frente al empeoramiento de los riesgos para las perspectivas de crecimiento. Las decisiones más

Gráfico 1.3. Inflación mundial

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

La inflación global se disparó a fines de 2007 y comienzos de 2008 por efecto del encarecimiento de la energía y, sobre todo, de los alimentos. La inflación básica y las expectativas inflacionarias registraron pequeños avances.



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

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

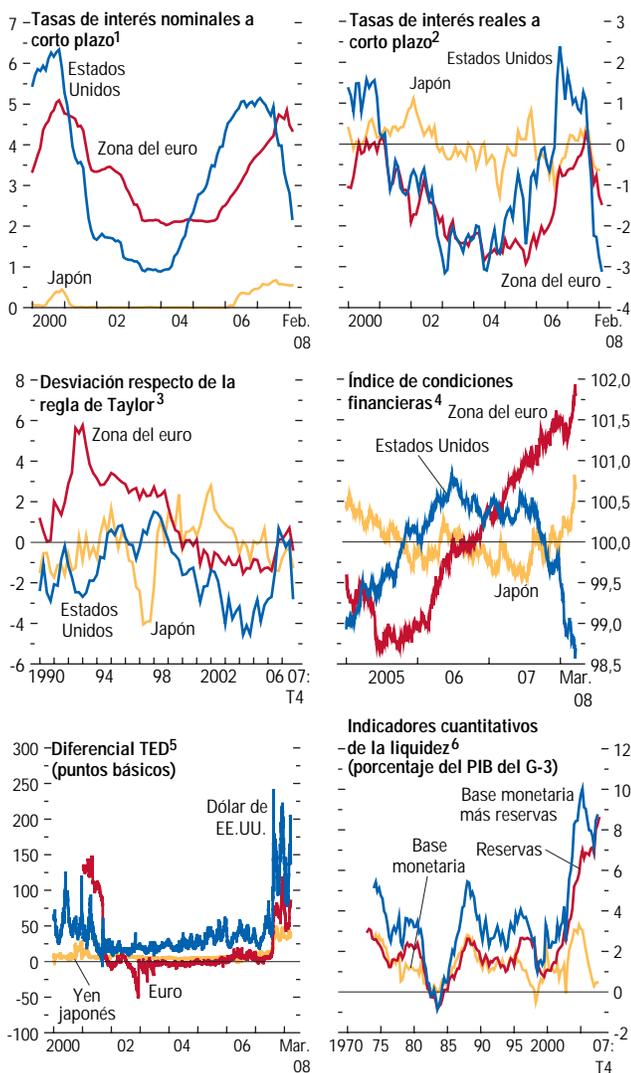
²Brasil, Bulgaria, Chile, China, Corea, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Polonia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur, Sudáfrica y Tailandia.

³Deflactor del gasto de consumo personal.

⁴Rendimiento de un bono público a 10 años menos rendimiento de un bono público a 10 años indexado a la inflación.

Gráfico 1.4. Indicadores de la política monetaria y la liquidez
(Tasas de interés como porcentaje, salvo indicación en contrario)

Los bancos centrales respondieron con mano firme a la desaparición de la liquidez en los mercados interbancarios, proporcionando acceso a gran escala a financiamiento a corto plazo. La Reserva Federal respondió a la intensificación de los riesgos a la baja recortando con rapidez la tasa interbancaria a un día, en tanto que el Banco Central Europeo y el Banco de Japón optaron por mantener la tasa de intervención sin cambios.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Eurostat; Haver Analytics; Merrill Lynch; OCDE *Economic Outlook*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Letras del Tesoro a tres meses.
²En relación con la inflación global. Medidas como desviaciones respecto del promedio de 1990-2007.
³La tasa de Taylor depende de 1) la tasa de interés real neutral, que, a su vez, es una función del crecimiento del producto potencial, 2) la desviación de la inflación de los precios al consumidor respecto de la meta de inflación y 3) la brecha del producto. Véase el capítulo 2 de la edición de septiembre de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*.
⁴Promedio ponderado de la variación del tipo de cambio nominal efectivo, la tasa LIBOR a un día, la tasa LIBOR a tres meses, la tasa de los bonos públicos a 10 años y la tasa de los bonos corporativos de alto rendimiento. Ponderaciones estimadas por el personal técnico del FMI.
⁵Tasa LIBOR a tres meses menos tasa de las letras públicas a tres meses.
⁶Variación en el curso de tres años en la zona del euro, Japón y Estados Unidos (G-3), con denominación en dólares de EE.UU.

drásticas fueron las que tomó la Reserva Federal, que ha recortado la tasa interbancaria a un día 300 puntos básicos desde agosto de 2007; el Banco de Canadá y el Banco de Inglaterra también bajaron la tasa de intervención, y el BCE y el Banco de Japón optaron por no subirla. Las autoridades del Reino Unido también instituyeron una garantía integral de los depósitos para restablecer la confianza del público después del colapso de una reconocida sociedad hipotecaria. Más de siete meses después de que estallara la turbulencia, las primas por vencimiento permanecen considerablemente por encima de los niveles acostumbrados.

La persistencia de los problemas de liquidez se debe en gran medida a la creciente preocupación por los riesgos crediticios. Los diferenciales de crédito continuaron subiendo estos últimos meses en medio del empañamiento de las perspectivas y de dudas mayores sobre la solidez general de los productos estructurados y los vehículos de inversión (gráfico 1.5). Como las condiciones del mercado de la vivienda de Estados Unidos —y sobre todo del segmento de las hipotecas de alto riesgo— no dejan de empeorar, los precios de los títulos con garantía hipotecaria continúan retrocediendo. Los diferenciales también dieron un salto en otros segmentos afines, como los títulos de inversión respaldados por tarjetas de crédito, préstamos automotores y educativos e hipotecas comerciales, debido a la preocupación por la multiplicación de los impagos, el apalancamiento excesivo y técnicas de titulización dudosas. A todo esto se suma la creciente inquietud que rodea el riesgo de contraparte; los bancos, enfrentados a una acumulación de pérdidas, no lograron mantener más que parte de su capitalización y uno de los principales bancos de inversión estadounidenses tuvo que ponerse en venta en condiciones de emergencia con el apoyo de la Reserva Federal. Varios fondos de cobertura y otras instituciones sumamente apalancadas se encontraron en graves dificultades cuando los bancos que les habían extendido líneas de crédito aumentaron las llamadas de reposición de margen, con la consecuente amenaza de una venta forzosa

de activos. Al mismo tiempo se multiplican las dudas sobre la solidez del mercado de *swaps* de riesgo de incumplimiento crediticio, sobre todo porque las aseguradoras especializadas en ese ámbito vieron tambalear su situación financiera.

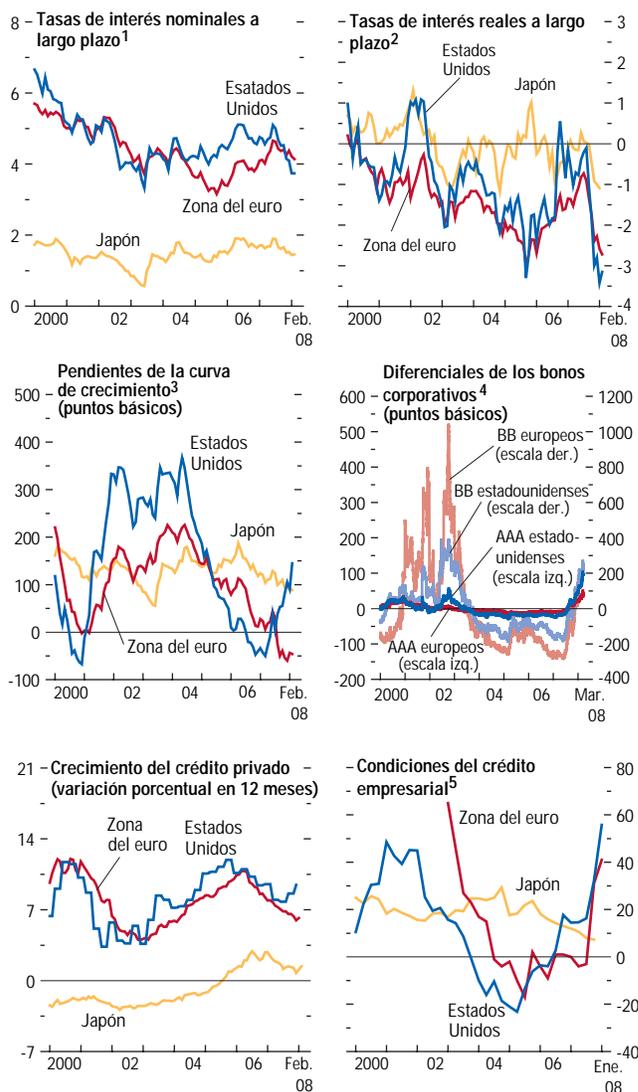
Los precios de las acciones también cedieron terreno, sobre todo cuando los indicios de debilidad económica se intensificaron a comienzos de 2008, y las acciones del sector financiero fueron las que más se resintieron (gráfico 1.6). Los indicadores de la volatilidad de los mercados bursátiles y cambiarios permanecen elevados. Por el contrario, las tasas de los bonos públicos bajaron mucho, en tanto que los mercados de productos básicos están atrayendo muchísimos inversionistas en busca de otras clases de activos.

Es natural preguntarse cuál será el impacto económico global de tal dislocación financiera. Los últimos episodios de turbulencia en los mercados bursátiles en general no afectaron demasiado a la actividad (véase el recuadro 1.2 de la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*). Los trastornos bancarios parecen haber sido algo más propensos a provocar contracciones del crédito, pero aun en estos casos es difícil diferenciar entre las consecuencias de las restricciones a la oferta de crédito y las consecuencias de la disminución de la demanda de crédito que acompaña las recesiones (recuadro 1.1). Durante turbulencias anteriores, distintas partes del sistema financiero pudieron compensar, al menos en parte, las dificultades que atravesaban otros segmentos.

Sin embargo, las experiencias pasadas quizá no ayuden mucho por lo inusitado de la situación actual. Un hecho especialmente preocupante es que la economía mundial enfrenta hoy un desapalancamiento generalizado porque se han dañado los mecanismos de creación de crédito tanto en el sistema bancario como en los mercados bursátiles; en otras palabras, los dos motores del sistema financiero están fallando simultáneamente (Tucker, 2007). Además, una erosión más extensa del capital financiero en un clima de incertidumbre y precaución podría transformar las restricciones actuales al crédito en una contracción crediticia propiamente

Gráfico 1.5. Evolución de los mercados de crédito maduros
(Tasas de interés como porcentaje, salvo indicación en contrario)

Los diferenciales de riesgo continuaron ensanchándose en los últimos meses, en medio de la incertidumbre constante que aqueja a los mercados financieros ante un panorama cada vez más preocupante. Al mismo tiempo, las tasas de los instrumentos públicos a largo plazo siguieron bajando.



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

¹Bonos públicos a 10 años.
²Bonos públicos a 10 años en relación con la inflación global. Medidas como desviaciones respecto del promedio 1990-2007.
³Tasa de los bonos públicos a 10 años menos tasa de las letras del Tesoro a tres meses.
⁴Medidos como desviaciones respecto del promedio 2000-07.
⁵Porcentaje de encuestados que declararon que las normas de crédito eran "considerablemente" o "un poco" más estrictas que tres meses antes, menos los que declararon que eran "considerablemente" o "un poco" menos estrictas. Encuesta sobre la evolución de las normas de préstamos o líneas de crédito a empresas en la zona del euro; promedio de encuestas sobre la evolución de las normas de préstamos comerciales/industriales e inmobiliarios comerciales en Estados Unidos, y promedio de los cambios a las normas de crédito para empresas pequeñas, medianas y grandes en Japón.

Gráfico 1.6. Indicadores de los mercados financieros y de la vivienda maduros

Los indicadores generales de los mercados financieros reflejan el impacto de la persistente incertidumbre y la creciente preocupación en torno a las perspectivas económicas. Los mercados de renta variable están en baja y los indicadores de la volatilidad se mantienen elevados. Los precios de las propiedades residenciales retrocedieron en varios mercados grandes.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; CEIC Data Company Limited; Datastream; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹En el caso de los países industriales, Morgan Stanley Capital Index.
²La relación precios/utilidades ajustada es la relación entre los precios de las acciones y el promedio móvil de las utilidades de los 10 años precedentes, ajustada en función del crecimiento tendencial nominal. Se mide como el promedio móvil trimestral de las desviaciones respecto del promedio del mes de enero durante el periodo 1990-2008.
³VIX es el índice de volatilidad empleado por el Chicago Board Options Exchange. Se calcula tomando un promedio ponderado de la volatilidad implícita de las ocho opciones de compra y venta del S&P 500.

dicha, es decir, una situación en la cual la oferta de financiamiento se encuentra extremadamente limitada en todo el sistema.

Abordemos primero el sector bancario. Las estimaciones del personal técnico del FMI publicadas en la edición de abril de 2008 del informe *Global Financial Stability Report* indican que las pérdidas que podrían sufrir los bancos a causa de su exposición al mercado de las hipotecas estadounidenses de alto riesgo y de los vehículos estructurados afines, así como las pérdidas vinculadas a otras clases de crédito como los préstamos a consumidores y empresas, podrían ser del orden de \$440.000 millones a \$510.000 millones, de un total potencial de \$945.000 millones. Esas pérdidas someterían a una presión considerable la capitalización de la banca estadounidense y europea; de hecho, su magnitud ya aparece reflejada en las valoraciones de los mercados de capital y el aumento de los diferenciales de crédito de las grandes instituciones financieras. Otro factor negativo para la relación de capitalización y de apalancamiento de los grandes bancos es la reintermediación de los instrumentos que habían creado fuera del balance, como los vehículos de inversión estructurada, y el financiamiento que habían garantizado para tomas de control apalancadas.

Obviamente, el impacto en el crédito bancario no tiene necesariamente una relación de uno a uno con el deterioro de la capitalización. Los bancos estadounidenses en particular han movilizado capitales activamente —alrededor de \$85.000 millones frente a pérdidas declaradas de \$190.000 millones hasta la fecha— de fuentes como los fondos soberanos de inversión, aunque la captación de capitales se encarece rápidamente al tiempo que se agrava la preocupación en torno a los balances. La mayor parte del sector bancario tiene reservas sustanciales por encima del encaje legal y puede reconstituir el capital recortando dividendos y costos, aunque probablemente los mercados ejerzan presión para que este sector restablezca la salud de su capital relativamente rápido. Como lo describe el recuadro 1.1, las normas de préstamo se han endurecido de manera considerable en todas las economías

Recuadro 1.1. ¿Hay una contracción crediticia?

En los mercados financieros rigen en este momento condiciones crediticias más duras, y muchos de los grandes bancos enfrentan una situación de capitalización más difícil debido a la turbulencia financiera reciente. Cabe preguntarse entonces si en Estados Unidos y otras economías avanzadas se está perfilando una contracción crediticia —es decir, una disminución drástica de la oferta de crédito— y qué repercusiones negativas tendría en la actividad económica. Los episodios de tensión financiera no suelen generar un impacto profundo en la actividad económica general, principalmente porque cuando algunos segmentos del mercado financiero se encuentran en problemas, otros pueden hacer de contrapeso, al menos en parte. Sin embargo, en ciertos casos de trastornos bancarios graves y fuertes caídas de los precios de los activos la actividad económica sufre consecuencias más serias. La preocupación que domina la coyuntura actual es que la falla de los dos motores del sistema financiero —el sistema bancario y los mercados bursátiles— haya dañado los mecanismos de creación de crédito.

En este recuadro se presenta una perspectiva histórica. Como la intermediación financiera sigue girando en torno al sector bancario, comenzamos por examinar las principales características de los ciclos del crédito bancario en las grandes economías avanzadas durante las últimas décadas, haciendo una distinción clara entre restricciones y contracciones. Eso nos ayuda a determinar si la convulsión financiera actual presagia una contracción del crédito bancario. Segundo, pasamos revista al panorama reciente del financiamiento a través de los mercados de capital —sobre todo el de la deuda corpora-

tiva— para evaluar si amenaza el riesgo de una contracción crediticia generalizada.

Los ciclos del crédito bancario y las primas crediticias

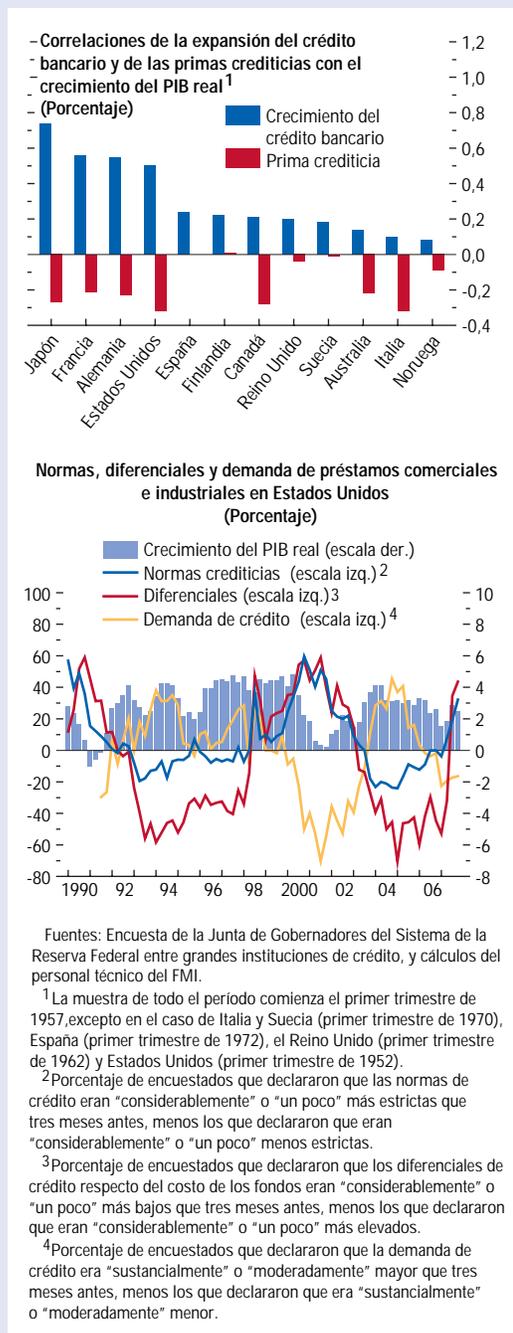
Los ciclos del crédito bancario se forman naturalmente, como resultado de los ciclos económicos. Concretamente, el crédito bancario suele aumentar durante una expansión y disminuir durante una desaceleración. Cuando la economía se enfría, las empresas suelen recortar los planes de inversión frente a las perspectivas de debilitamiento de la economía y al aumento de la capacidad excedentaria, empujando a la baja la demanda de crédito. Lo mismo sucede si los hogares prevén una caída de la riqueza y de los ingresos reales que los lleva a consumir menos. El precio del crédito bancario varía también de acuerdo con el ciclo económico porque lleva incorporada una prima por riesgo. Durante una desaceleración del crecimiento, el riesgo de insolvencia se agudiza tanto en el sector de las empresas como en el de los hogares. La reacción típica de los bancos es cobrar una prima por riesgo más elevada y aplicar normas de otorgamiento de préstamos más estrictas, sobre todo en el caso de los prestatarios más riesgosos¹. Por lo tanto, la expansión del crédito bancario suele ser procíclica, y las primas por riesgo y las normas crediticias, anticíclicas (véase Weinberg, 1995).

Una correlación simple ilustra estas relaciones. Concretamente, las estadísticas de las cinco últimas décadas muestran una correlación positiva entre el crecimiento del crédito bancario y el crecimiento del PIB real, mientras que las primas crediticias

¹Las normas crediticias abarcan todas las condiciones contractualmente estipuladas que no tienen que ver con el precio, como por ejemplo el monto y el tipo de garantía, y el monto, los límites, la frecuencia y la duración de cada activación de una línea de crédito.

Nota: Los autores principales de este recuadro son Gianni De Nicolò y Selim Elekdag.

Recuadro 1.1 (continuación)



mayormente negativa (primer gráfico)². Estas relaciones se observan con más claridad aún al examinar los datos de encuestas realizadas en Estados Unidos que se remontan a 1990, según los cuales las variaciones actuales de las normas, la demanda y los diferenciales de crédito muestran patrones coincidentes con la experiencia histórica (panel inferior del primer gráfico).

Restricciones y contracciones del crédito bancario

En algunas ocasiones la expansión del crédito bancario fluctúa considerablemente más de lo que se esperaría en una fase determinada del ciclo económico. La causa puede ser un movimiento amplio de los precios de los activos que repercute significativamente en la valoración de las garantías y en los balances de los hogares y las empresas, provocando una reducción de la demanda de crédito y un ajuste rápido del suministro de crédito bancario frente a una alteración sustancial de la solvencia de los prestatarios³. Un aspecto particularmente destacado de la turbulencia actual es la agudización significativa (y la persistencia) de la incertidumbre en torno a la valoración de los activos y la solvencia de los prestatarios. Por lo tanto, podemos definir una *restricción del crédito* como un episodio en el cual *la tasa de crecimiento de la relación crédito*

²La expansión del crédito bancario está medida en términos nominales. Como lo señalan Bernanke y Lown (1991), este indicador es ideal para representar el valor real del otorgamiento de crédito en una relación a largo plazo entre banco y prestatario, en la cual el plazo de vencimiento efectivo de los préstamos es muy extenso.

³La amplificación de los ciclos crediticios por efecto de la valoración de las garantías, el impacto en los balances y las asimetrías de información es el núcleo del acelerador financiero modelado por Bernanke, Gertler y Gilchrist (1999), así como el tema central que abordan Kiyotaki y Moore (1997), Suárez y Sussman (1997), Córdoba y Ripoll (2004) y Matsuyama (2007).

—representadas en este caso por la diferencia entre un promedio de las tasas activas y un promedio de las tasas de interés a corto plazo futuras— muestran una correlación

bancario/PIB disminuye más que durante una desaceleración normal del ciclo económico.

La amplificación de las desaceleraciones económicas provocada por la restricción del crédito bancario puede ser particularmente pronunciada si se producen trastornos en el acceso de los bancos a los fondos y los capitales, ya sea porque muchas instituciones sufren pérdidas que amenazan su capitalización o porque una serie de shocks sistémicos profundos erosionan la confianza de los depositantes en el sistema bancario. Concretamente, si los bancos no pueden captar o conservar los depósitos ni emitir instrumentos de renta fija o variable es posible que se resienta la capacidad crediticia de segmentos importantes del sistema y que algunas instituciones dejen de otorgar préstamos, por necesidad o por voluntad propia. A su vez, si los prestatarios solventes no tienen acceso al crédito bancario y no hay otras fuentes de financiamiento, la desaceleración del crecimiento podría profundizarse o prolongarse⁴. En un caso extremo, incluso si los bancos se encontraran provisionalmente imposibilitados de canalizar el ahorro hacia la inversión podrían producirse efectos perjudiciales y duraderos reales. Por lo tanto, podemos definir una *contracción del crédito* como *una restricción profunda del crédito bancario provocada por una disminución significativa de la oferta de crédito en el sistema bancario*⁵. La oferta de crédito puede verse limitada—y por ende puede transformar una restricción en una contracción— si los bancos

no pueden captar fondos básicos o conservarlos debido a un estallido de pánico entre los depositantes, o si no pueden movilizar fondos mediante la emisión de instrumentos de renta fija o variable en los mercados de capital.

Históricamente, las caídas particularmente pronunciadas del crecimiento del PIB real estuvieron vinculadas a restricciones del crédito bancario; para los efectos de nuestra definición, ese movimiento ocurrió en todos los trimestres durante los cuales la tasa de crecimiento de la relación crédito bancario/PIB se ubicó en el decil más bajo de la distribución a lo largo de las últimas décadas (véase el cuadro). En todos los casos, las restricciones estuvieron vinculadas a una desaceleración aguda de la actividad real, lo cual lleva a pensar que pueden haber contribuido a amplificar la desaceleración del crecimiento. Además, se registró una disminución marcada del PIB real en casi todos los episodios de restricción del crédito durante los cuales el sistema bancario se trastornó; ejemplos destacados son Finlandia, Japón, Noruega y Suecia, que sufrieron crisis bancarias sistémicas.

Con todo, las contracciones del crédito bancario son difíciles de reconocer, especialmente porque son muchos los factores que influyen simultáneamente en la oferta y la demanda. Ahora bien, un diagrama sencillo revela si la disminución del crédito bancario está determinada por factores relativos a la demanda o a la oferta. Si el principal determinante es la demanda, las tasas activas bajan; si es la oferta, suben. Obviamente, en la mayoría de los episodios de restricción del crédito las tasas activas tienden a bajar, lo cual hace pensar que el factor predominante en una restricción crediticia es una perturbación negativa de la demanda de crédito (véase el cuadro).

⁴En su modelo, Green y Oh (1991) enfatizan las ineficiencias que podría generar una contracción del crédito.

⁵Esta definición es parecida a la que usan Bernanke y Lown (1991), para quienes una contracción del crédito bancario es un desplazamiento significativo hacia la izquierda de la oferta de préstamos bancarios, manteniendo constantes la tasa de interés real y la calidad de los posibles prestatarios (pág. 207 del original en inglés).

Recuadro 1.1 (continuación)

Crecimiento del crédito y del PIB real durante las restricciones de crédito bancario

	Período completo de la muestra ¹		Períodos de restricción del crédito bancario			
	Crecimiento anual de la relación crédito bancario/PIB	Crecimiento anual del PIB real	Crecimiento anual de la relación crédito bancario/PIB	Crecimiento anual del PIB real	Variación trimestral promedio de las tasas activas	Variación trimestral promedio de las tasas de intervención
Alemania	5	2,8	-1,7	0,9	0,2	0,1
Australia	9,2	3,8	1,2	1,2	-0,5	-0,4
Canadá	6,8	3,9	-4,2	1,7	-0,1	-0,2
España ³	11,2	3,2	0,6	0,8	-0,5	-0,2
Estados Unidos ³	5,1	3,4	-2,2	0,8	-0,2	-0,2
Finlandia	7,7	3,1	-10,6	1,2	-0,2	-0,2
Francia	7,3	2,5	-2,2	0,7	-0,1	-0,1
Italia ³	8,2	1,8	-0,6	0,8	-0,1	0,0
Japón	4,3	4,8	-6,4	0,5	0,0	0,0
Noruega ³	8,3	3,5	-3,4	1,6	-0,2	0,3
Reino Unido ³	11,7	2,5	-0,2	0,8	-0,1	-0,2
Suecia ³	6,7	2,3	-12,1	1,1	-0,4	-0,3
Promedio	7,6	3,1	-3,5	1,0	-0,2	-0,1

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹La muestra de todos los países concluye en 2007:T2.

²Las fechas y las clasificaciones de los trastornos bancarios y las crisis bancarias (sistémicas) (Finlandia, Japón, Noruega y Suecia) están basadas en Caprio *et al.* (2005).

³La muestra de la totalidad del período comienza en 1957:T1, excepto en el caso de Italia y Suecia (1970:T1), España (1972:T1), el Reino Unido (1962:T1) y Estados Unidos (1952:T1).

Se impone aquí una advertencia. El retroceso de las tasas activas no implica necesariamente que la oferta no haya entrado en juego, sobre todo porque existe la posibilidad de que las tasas de interés de intervención

hayan bajado en respuesta al empeoramiento de las perspectivas de crecimiento económico. Además, los datos agregados de crédito podrían ocultar contracciones en determinados sectores de la economía o en el caso

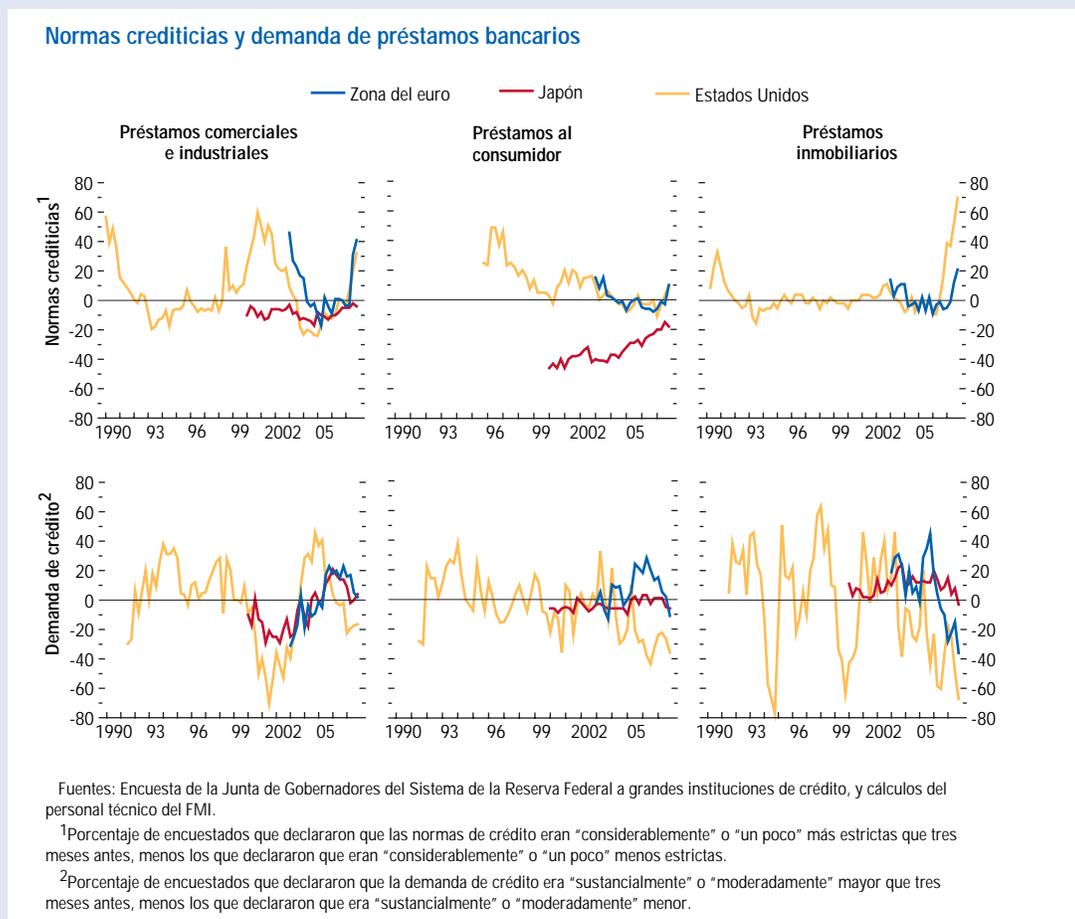
Periodos de trastornos y crisis bancarias		Periodos de restricción del crédito bancario			
Crecimiento anual de la relación crédito bancario/PIB	Crecimiento anual del PIB real	Periodos de restricción del crédito bancario sin trastornos		Trimestres con restricción crediticia	Trimestres con restricción crediticia, trastornos o crisis bancarias (en negrita) ²
		Crecimiento anual de la relación crédito bancario/PIB	Crecimiento anual del PIB real		
—	—	-1,7	0,9	2003:T4–2005:T4 2006:T3–2007:T2	
1,67	0,75	1,03	1,38	1961:T4–1962:T4 1970:T2–1970:T4 1991:T4–1993:T2	1991:T4–1992:T4
-3,18	1,50	-4,22	1,74	1958:T2–1958:T4 1983:T2–1984:T1 1998:T4–1999:T4 2001:T1–2001:T2	1983:T2–1984:T1
3,05	0,71	-0,15	0,86	1984:T3–1985:T2 1993:T3–1995:T4	
1,01	0,50	-2,25	1,15	1975:T4–1976:T1 1983:T2–1983:T3 1990:T2–1994:T3	1990:T2–1991:T4
-13,79	0,75	-8,95	1,49	1993:T4–1997:T4	1993:T4–1994:T4
-2,01	0,47	-1,69	0,80	1993:T4–1995:T2 1996:T3–1997:T4	1993:T4–1994:T4
-0,96	1,00	1,15	-0,30	1993:T4–1996:T2	1993:T4–1995:T4
-2,82	0,22	-6,51	0,44	1999:T2–2001:T2 2002:T3–2004:T4	1999:T2–2004:T4
-4,68	1,05	0,04	2,06	1991:T2–1991:T4 1993:T3–1994:T4	1991:T2–1993:T4
13,13	0,23	-0,12	0,68	1966:T4–1967:T3 1975:T4–1976:T1 1991:T2–1992:T3 1993:T2–1994:T4	1975:T4–1976:T1
-9,65	0,51	-6,36	1,60	1992:T1–1992:T2 1993:T3–1995:T4	1992:T1–1992:T2 1993:T3–1995:T4
-1,7	0,7	-2,5	1,1		

de determinados prestatarios. Por ejemplo, las restricciones del crédito que enfrentó Estados Unidos a comienzos de la década de los años noventa se transformaron en una contracción del crédito bancario al sector

inmobiliario comercial⁶. Algo parecido ocurrió durante la crisis bancaria que vivió Japón

⁶Véanse Bernanke y Lown (1991) y Owens y Shreft (1995).

Recuadro 1.1 (continuación)



en la misma época, cuando las cuantiosas pérdidas de capital de los bancos expuestos al sector inmobiliario —tras la fuerte caída de los precios de la tierra a fines de los años ochenta— causaron una contracción crediticia localizada para las empresas que dependían del financiamiento bancario y no podían encontrar crédito en los mercados de capital⁷.

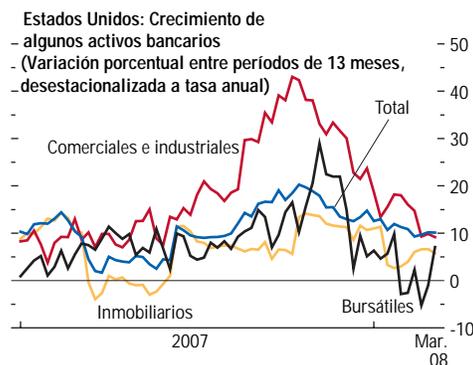
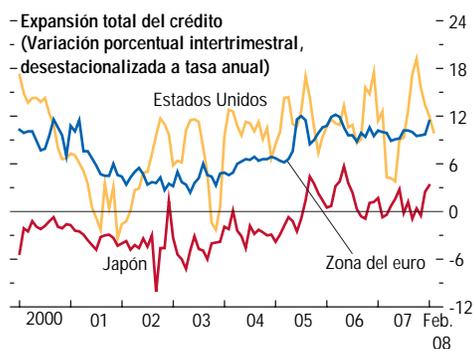
⁷Véase Gan (2007); Peek y Rosengren (2005) también documentan la ausencia de una escasez de capital bancario previamente a la contracción del crédito en Japón durante la década pasada. Además, subrayan que influyó mucho en la persistencia de los efectos reales de la crisis el hecho de que los bancos conti-

La situación actual

En este momento hay indicios de una restricción crediticia: los bancos están aplicando normas de otorgamiento de préstamos más estrictas, los diferenciales de crédito son más restrictivos, las primas por riesgo aumentaron mucho en los mercados de capital y el crédito del sector bancario y de los mercados de capital disminuyó mucho en relación con el crecimiento del PIB real. La transformación de la restricción del crédito en una contracción podría manifestarse en un alza de las primas por riesgo aplicadas a

nuaran financiando a prestatarios con problemas, o sea, una especie de contracción crediticia al revés.

Expansión del crédito

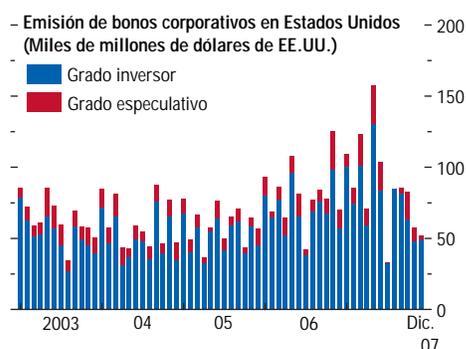
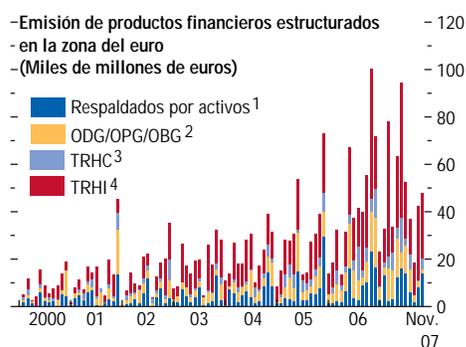
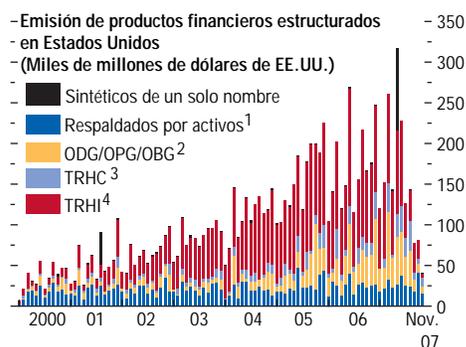


Fuentes: Banco de Japón; Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal; Banco Central Europeo y cálculos del personal técnico del FMI.

todas las categorías de prestatarios —incluso los que están normalmente considerados como más solventes—, producto de un desplazamiento significativo hacia la izquierda de la oferta de crédito tanto por parte de las instituciones financieras como de los inversionistas.

Los datos recogidos a través de encuestas revelan que tras el comienzo de la convulsión financiera en agosto de 2007 los bancos endurecieron mucho las normas de otorgamiento de préstamos en Estados Unidos y la zona del euro, y algo menos en Japón (segundo gráfico). En Estados Unidos y la zona del euro, el cambio más hondo lo

Emisión de productos financieros estructurados y bonos corporativos



Fuente: Standard & Poor's.

¹Excluye todas las categorías siguientes.

²Obligaciones de deuda garantizadas, obligaciones de préstamo garantizadas u obligaciones en bonos garantizadas.

³Titulos respaldados por hipotecas comerciales.

⁴Titulos respaldados por hipotecas inmobiliarias.

Recuadro 1.1 (conclusión)

sufrió el crédito al sector inmobiliario (que absorbe más de la mitad del crédito bancario). Aunque se restringió también el crédito a las empresas y los hogares —sobre todo en Estados Unidos—, la demanda parece haberse reducido considerablemente. Es lógico preguntarse en qué medida coincide esta apreciación con los datos cuantitativos.

Aun habiéndose moderado, el crecimiento del crédito bancario en Estados Unidos y la zona del euro por el momento sigue siendo pujante; en Japón, entre tanto, comenzó a perder ímpetu a fines de 2006, antes de la convulsión mundial actual (tercer gráfico). Es difícil interpretar los datos. En Estados Unidos, el crecimiento del crédito se disparó después de agosto de 2007 debido a la multiplicación de los préstamos comerciales e industriales, resultado en parte del desembolso de préstamos para tomas de control apalancadas que los bancos habían suscrito antes del estallido de la crisis pero que no podían syndicar ni vender después. Sin embargo, el crecimiento del crédito ha disminuido desde entonces, sobre todo debido a una caída notable del número de préstamos al sector inmobiliario, pero se mantiene más o menos acorde con las tasas de expansión promedio registradas durante el último quinquenio. Al mismo tiempo, se aceleró mucho el aumento de las tenencias de instrumentos de inversión, en parte porque los bancos tuvieron que incorporar a sus libros activos de entidades que habían estructurado fuera del balance.

¿Se está restringiendo el financiamiento en los mercados de capital?

Aunque no hay datos que demuestren inequívocamente una restricción incipiente del crédito bancario, la dislocación de los mercados de capital podría presagiar una restricción generalizada del crédito, y conviene evaluar esa eventualidad.

La convulsión financiera actual está acompañada de una revaloración más general del riesgo, reflejada en un aumento drástico de las primas por riesgo en toda una variedad de mercados de crédito (gráfico 1.5 del texto principal del capítulo). Concretamente, como resultado de la persistencia de las tensiones y de la incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento, ha bajado muchísimo la emisión de productos estructurados de financiamiento, han aumentado los diferenciales y se ha reducido la emisión de bonos corporativos. La pérdida de confianza en el modelo de titulización fue especialmente profunda en algunos sectores. Concretamente, las pérdidas vinculadas a los títulos respaldados por hipotecas residenciales tuvieron un impacto negativo en otros productos estructurados y las nuevas emisiones —sobre todo de instrumentos relacionados con los inmuebles comerciales— sufrieron caídas fuertes en Estados Unidos y Europa (cuarto gráfico)⁸.

Al mismo tiempo, la incertidumbre que rodea las perspectivas de crecimiento de Estados Unidos y de la zona del euro tuvo un impacto negativo en el financiamiento a largo plazo captado en los mercados de capital.

- Las primas por riesgo de los mercados de bonos corporativos se incrementaron mucho de un extremo a otro del espectro de calidad del crédito, lo cual sugiere una restricción incipiente del financiamiento mediante instrumentos de deuda a más largo plazo lanzados en los mercados de capital (gráfico 1.15 del texto principal del capítulo). Aunque es natural que los

⁸Además, en agosto de 2007 y tres meses después los diferenciales del papel comercial respaldado por activos —y sobre todo por hipotecas estadounidenses de alto riesgo— aumentaron considerablemente y las emisiones experimentaron una disminución tendencial; por su parte, las emisiones y los diferenciales de las entidades financieras y no financieras se mantuvieron prácticamente inalteradas.

bonos de calificación más baja paguen un diferencial más alto durante una desaceleración, también se han incrementado sustancialmente los diferenciales de los bonos de categoría intermedia y de grado inversor. Si esa tendencia continúa, es posible que se esté incubando una contracción del financiamiento mediante bonos a más largo plazo.

- En lo que respecta a los indicadores cuantitativos, la emisión de títulos corporativos en Estados Unidos también disminuyó, y la emisión de bonos de grado especulativo desapareció por completo (cuarto gráfico). Es importante reconocer que también cambió la situación de la demanda como consecuencia de las condiciones agregadas de los balances de los hogares y de las empresas no financieras.

Conclusiones

Ya hay indicios claros de una restricción generalizada del crédito en una amplia gama de instrumentos de financiamiento, tanto bancarios como bursátiles. Los casos de contracción parecen estar más localizados y parecen limitarse al sector inmobiliario estadounidense y a los productos financieros estructurados. Sin embargo, como consecuencia de la creciente incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento y a la valoración de los activos, nuevas caídas fuertes de los precios de los activos y, fundamentalmente, una reducción abrupta de la capacidad crediticia de segmentos bancarios que revisten importancia sistémica, la restricción del crédito podría transformarse en una contracción, con consecuencias potencialmente graves para el crecimiento.

avanzadas y eso probablemente limite la expansión del crédito. En Estados Unidos la situación podría verse contrarrestada, al menos en parte, por los recortes drásticos de la tasa de interés de intervención; sin embargo, esa distensión ha perdido cierto impacto porque al haber menos posibilidades de titular los créditos bancarios —inclusive las hipotecas más seguras— los diferenciales de préstamo aumentaron sustancialmente.

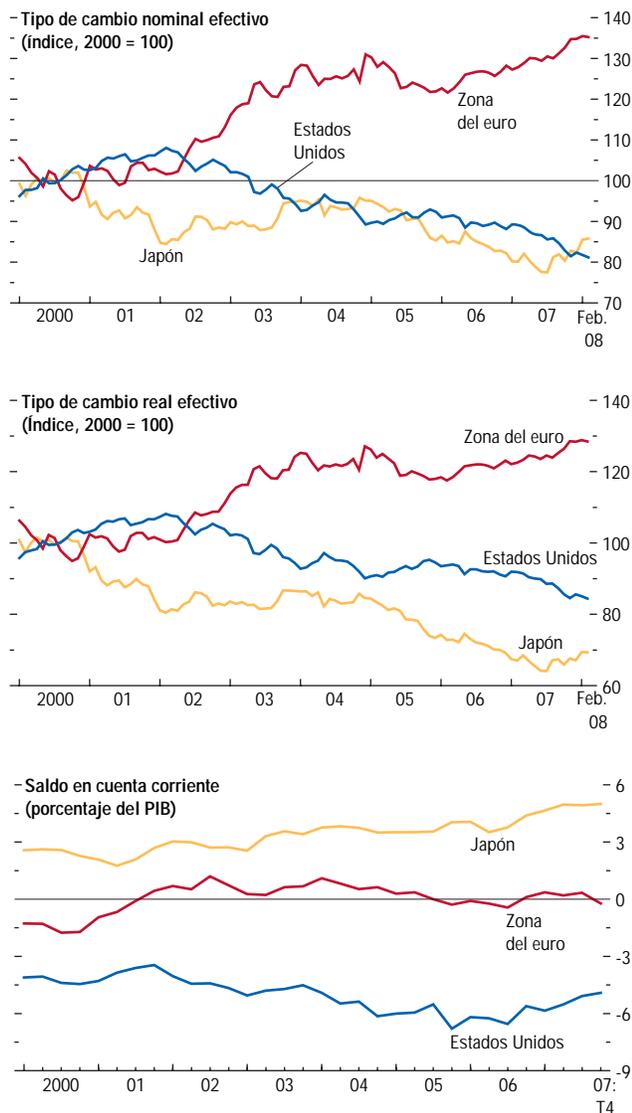
En cuanto a los mercados bursátiles, el indicador más directo del empeoramiento de las condiciones financieras para las empresas es el aumento de los diferenciales de los títulos corporativos, los que, como muestra el gráfico 1.5, subieron considerablemente en los últimos meses. Para los prestatarios de alto riesgo ese movimiento, por el momento, es un poco menos pronunciado que el registrado durante la recesión de 2001, tras el colapso de la burbuja informática. Por el contrario, los diferenciales que pagan los prestatarios de primera línea están cerca de los máximos de 2002, aun si la rentabili-

dad general sigue siendo menor dada la baja de los títulos públicos de referencia. Es probable que las emisiones de instrumentos complejos de crédito estructurado sean muy limitadas hasta que se corrijan debidamente las fallas del proceso de titulización que los originó, y que incluso después esta actividad transcurra a niveles más bajos.

El otro factor fundamental que determina el impacto macroeconómico de un endurecimiento de las condiciones financieras es la situación financiera de los hogares y las empresas deudoras. La desaceleración reciente del consumo personal en Estados Unidos probablemente se deba en cierta medida a que los hogares tienen más dificultades para utilizar el valor neto de la vivienda como garantía para obtener crédito en un momento en que los precios de la vivienda están en retroceso, los diferenciales son cada vez mayores y las normas de otorgamiento de préstamos, más estrictas. La corrección de los precios de las acciones a comienzos de 2008 y el deterioro de las condiciones de los mercados laborales probablemente agudicen

Gráfico 1.7. Situación externa de algunas economías avanzadas

El dólar de EE.UU. continuó depreciándose, lo cual contribuyó a reducir el déficit estadounidense en cuenta corriente durante los últimos trimestres. El valor del yen repuntó desde agosto de 2007, ya que la turbulencia financiera revirtió parte de las corrientes previamente volcadas al arbitraje de tasas de interés entre divisas. El euro mantiene la tendencia hacia la apreciación.



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

la presión a la que se encuentran sometidas las finanzas de los hogares estadounidenses. Aunque el nivel de los activos netos sigue siendo elevado, la relación endeudamiento bruto/ingreso es sustancialmente más elevada que en Europa occidental. Las empresas de Estados Unidos, por el contrario, suelen tener balances sólidos y utilidades elevadas, lo cual les permite autofinanciar la inversión y evitar un endeudamiento costoso. Ciertas partes de Europa (en particular fuera de Alemania), donde las empresas no gozan de una situación tan próspera, posiblemente no dispongan de esa válvula de escape.

Las tensiones financieras recientes también están influyendo en los mercados cambiarios. El tipo de cambio real efectivo del dólar de EE.UU. perdió mucho terreno desde mediados de 2007; las causas fueron la disminución de la inversión extranjera en títulos estadounidenses debido a la pérdida de confianza en las condiciones de liquidez y de rentabilidad de estos activos, el empañamiento de las perspectivas de crecimiento de la economía nacional y los recortes de las tasas de interés (gráfico 1.7). La caída progresiva del valor del dólar desde 2001 impulsó la exportación neta —uno de los principales puntales de la economía nacional en 2007— y ayudó a reducir el déficit en cuenta corriente estadounidense a menos del 5% del PIB el cuarto trimestre de 2007, es decir, más del 1½% del PIB por debajo del máximo registrado en 2006 (recuadro 1.2). No obstante, se estima que la moneda estadounidense todavía es algo fuerte. Como la flexibilidad al alza de las monedas de varios países con grandes superávits en cuenta corriente —sobre todo China y los exportadores de petróleo de Oriente Medio— es limitada, la principal contraparte del declive del dólar de EE.UU. ha sido la apreciación del euro, del yen y de otras monedas con régimen flotante, como el dólar canadiense y las divisas de algunas economías emergentes. Por lo tanto, se estima que el euro también es fuerte, pero que el yen sigue estando un poco subvalorado. Esta situación es muy diferente de la ocurrida entre 1985 y 1991, un período de rápido ajuste externo en el cual las trayectorias del ajuste

Recuadro 1.2. Causas y consecuencias de la depreciación del dólar de EE.UU.

El dólar de EE.UU. se ha depreciado alrededor de 25% en términos reales efectivos desde comienzos de 2002 —una de sus caídas más pronunciadas desde la época de Bretton Woods (primer gráfico)—, pero como el déficit estadounidense en cuenta corriente se mantiene por encima de 5% del PIB las perspectivas de solución de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente son considerablemente inciertas. Contra ese telón de fondo, este recuadro examina los principales factores detrás de este ajuste del dólar, así como los riesgos que acarrea y los retos que plantea.

Los factores detrás de la depreciación

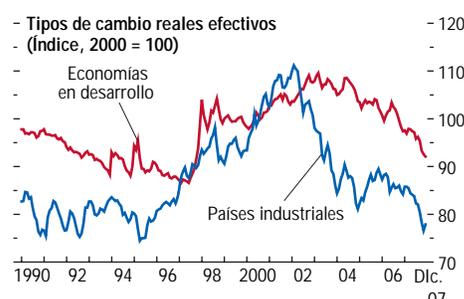
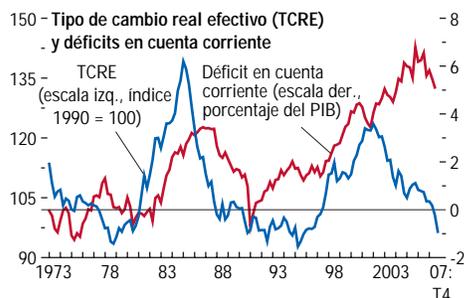
La actual caída del dólar coincide con la fuerte depreciación de 1985–91 que comenzó en medio de un profundo déficit en cuenta corriente y se produjo a lo largo de varios años. Durante ambos episodios la depreciación fue paulatina y ordenada, con variaciones diarias de menos de 2%–3% en términos nominales efectivos. Sin embargo, la evolución del saldo en cuenta corriente fue muy distinta. En 1985–91, el déficit en cuenta corriente empezó a disminuir durante los dos años siguientes a la depreciación inicial y para 1991 el saldo era prácticamente cero. Por el contrario, desde el inicio del episodio actual en 2002 el déficit en cuenta corriente se agravó, hasta llegar a un récord de casi 7% del PIB a fines de 2005. Recién en 2006 se moderó, y en 2007 se mantuvo en 5½% del PIB.

Los factores que contribuyeron al profundo y creciente déficit en cuenta corriente de Estados Unidos pese a la depreciación sostenida del dólar desde 2002 fueron los siguientes:

- El avance de las economías emergentes: La depreciación real efectiva del dólar quizás exagere la competitividad de Estados Unidos ya que no capta del todo su erosión por efecto del rápido desplazamiento de las corrientes comerciales hacia economías emergentes y en desarrollo de bajo costo desde la década pasada. El precio relativo promedio ponderado, que

Nota: Los principales autores de este recuadro son Selim Elekdag, Kornélia Krajnyák y Jaewoo Lee.

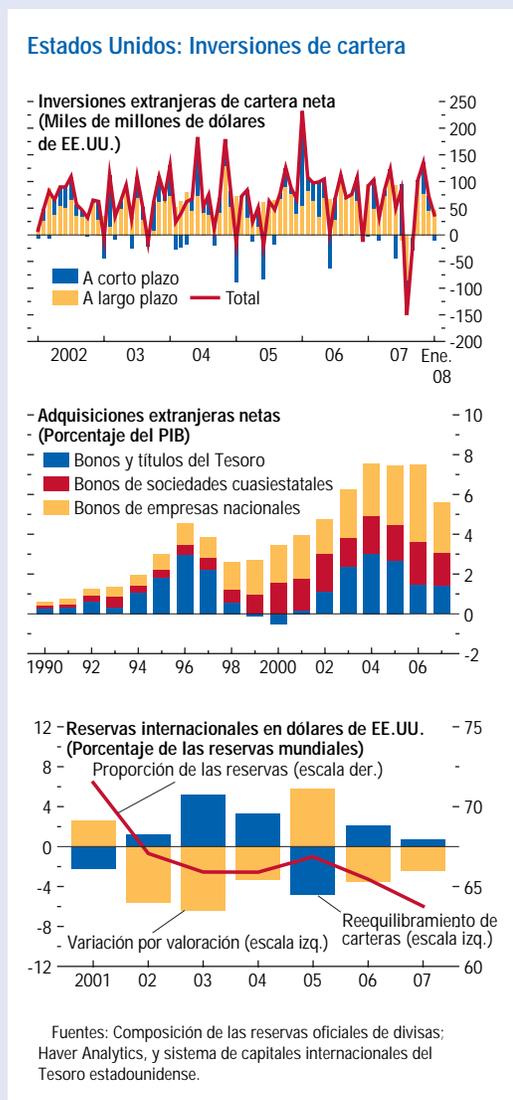
Los ciclos del dólar



Fuentes: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal; Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹TCRE: tipo de cambio real efectivo basado en el IPC; PRPP: precio relativo promedio ponderado.

Recuadro 1.2 (continuación)



refleja mejor la creciente importancia de los socios comerciales de bajo costo, muestra una erosión tendencial de la competitividad estadounidense en comparación con los índices del tipo de cambio real (Thomas, Márquez y Fahle, 2008).

- El ciclo económico estadounidense: Hasta 2006 la economía estadounidense experimentó un crecimiento más fuerte que otras economías avanzadas —alimentado por

un consumo pujante, posible gracias a la creciente riqueza de los hogares (véase el capítulo 3)— y eso fomentó la importación.

- Los precios del petróleo: Empujados por un dinámico crecimiento mundial en el que participaron también las economías emergentes, los precios del petróleo subieron drásticamente hasta tocar máximos históricos en los últimos años, lo cual ahondó los déficits en cuenta corriente de países importadores como Estados Unidos.
- Los mercados financieros: Los fuertes déficits en cuenta corriente de Estados Unidos estuvieron financiados por entradas de capital constantes, mayormente a través de instrumentos de renta fija como títulos respaldados por activos, voluminosas compras de bonos emitidos por empresas y sociedades cuasiestatales por parte de inversionistas privados atraídos por la aparente liquidez e innovación de los mercados financieros estadounidenses, y compras oficiales sustanciales de bonos del Tesoro estadounidense y de sociedades cuasiestatales.

Pero desde mediados de 2007 la depreciación del dólar se intensificó por razones financieras y cíclicas. La turbulencia del mercado acentuó la incertidumbre en torno a la valoración y la liquidez de activos titulizados en Estados Unidos, deprimiendo drásticamente la demanda privada de bonos corporativos y cuasiestatales —que hasta entonces había sido una fuente de dinamismo— y la inversión de cartera neta, y sometiendo el dólar a nuevas presiones (segundo gráfico). Al mismo tiempo, la debilidad cíclica cada vez mayor del crecimiento estadounidense, los recortes de las tasas de interés y las expectativas de una distensión monetaria más profunda actuaron como lastre.

¿Finalizó ya el ajuste?

En este momento en que el dólar roza mínimos históricos en términos reales efectivos, cabe preguntarse si el ajuste ya finalizó o si quizá sea excesivo. Según un análisis del Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio (GCTC) del FMI, la moneda estadounidense se encuentra más cerca

de su nivel de equilibrio a mediano plazo pero sigue siendo algo fuerte. El análisis se basa en tres enfoques complementarios (Lee *et al.*, 2008):

- Según el enfoque del equilibrio macroeconómico, persiste cierta desalineación debido a la diferencia entre el saldo en cuenta corriente proyectado a mediano plazo y un nivel “sostenible” de la cuenta corriente. En Estados Unidos, ese nivel está estimado como un déficit de 2%-3% del PIB, determinado en función de variables económicas fundamentales a mediano plazo como la situación demográfica y el saldo fiscal estructural, entre otras. De acuerdo con las proyecciones, el déficit estadounidense en cuenta corriente bajará a alrededor de 4% del PIB en 2013, o sea, más que el nivel sostenible. Esta diferencia es considerablemente menor que la estimada hace un año, pero hace pensar que la depreciación real quizá tendría que ahondarse para que el déficit en cuenta corriente llegara a un nivel sostenible.
- El enfoque de la sostenibilidad externa revela una desalineación sustancial. En el caso de Estados Unidos, este enfoque se basa en la diferencia entre el saldo comercial proyectado a mediano plazo y el nivel del saldo comercial que estabilizaría la posición estadounidense en activos externos netos (AEN) al nivel de 2006. El saldo estabilizador está calculado como un déficit de más o menos 2% del PIB, es decir, muy por debajo del déficit comercial de casi 4% del PIB proyectado para 2013. Esa diferencia hace pensar que posiblemente sea necesaria una depreciación real sustancial para reducir el déficit comercial a un nivel que estabilice la posición en AEN.
- El enfoque de regresión del tipo de cambio real de equilibrio en forma reducida ubica el dólar más cerca del valor de equilibrio a mediano plazo que los otros dos métodos. En este modelo el valor de equilibrio está estimado directamente en función de variables económicas fundamentales a mediano plazo como la productividad, los activos externos netos y los términos de intercambio. La depreciación real efectiva ocurrida desde 2002 redujo la sobrevaloración mayor

estimada a comienzos de esta década, ya que la depreciación efectiva del tipo de cambio fue más rápida que el declive paulatino del tipo de cambio de equilibrio producido por el deterioro de la posición en AEN y los términos de intercambio de Estados Unidos.

Por lo tanto, el análisis del GCTC sugiere que el dólar estadounidense todavía es algo fuerte. Sin embargo, hay dos factores que podrían mitigar la presión cambiaria. El primero es un aumento de la valoración que podría moderar la disminución del endeudamiento externo de Estados Unidos —medido según la posición en AEN— implícita en las proyecciones de la cuenta corriente. De acuerdo con estimaciones preliminares, la posición estadounidense en AEN a fines de 2007 no fue muy diferente de la registrada a fines de 2006, pese a un déficit en cuenta corriente equivalente a 5½% del PIB, debido al aumento de la valoración de las tenencias estadounidenses de instrumentos extranjeros de renta variable y la depreciación de la moneda. De hecho, el aumento de la valoración afianzó la posición en AEN de Estados Unidos durante muchos años, compensando en gran parte el déficit acumulativo en cuenta corriente¹. Teniendo en cuenta la experiencia histórica, esa situación podría prolongarse, aun si el aumento de la valoración fuera menor que en los últimos años.

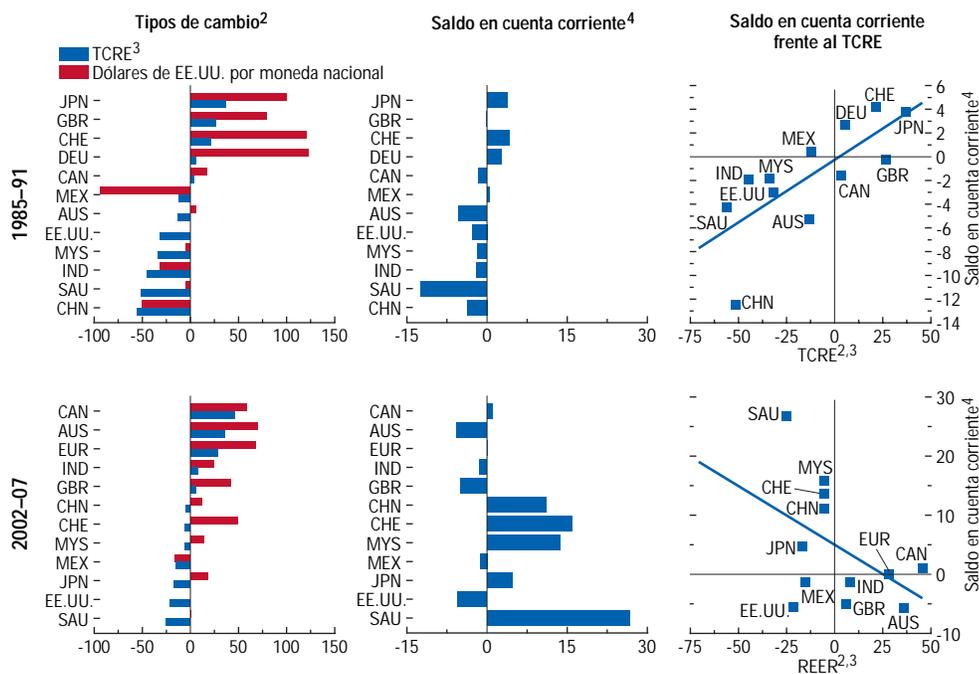
El segundo factor mitigante es la incertidumbre en cuanto al ritmo y la magnitud del ajuste de la cuenta corriente producido por la depreciación reciente. La disminución del déficit desde 2006 bien podría ser el comienzo de un ajuste rezagado pero exhaustivo. Por ejemplo, la evolución de prácticas comerciales y financieras como la tercerización y la cobertura cambiaria a gran escala quizás haya retrasado el ajuste por variación del tipo de cambio más de lo calculado en períodos anteriores². Por ende,

¹Para más detalles, véase el recuadro 3.1 de la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

²Véanse también Greenspan (2005) y el capítulo 3 de la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Recuadro 1.2 (conclusión)

Evolución de la cuenta corriente y los tipos de cambio, 1985-91 y 2002-07¹



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
¹AUS: Australia; CAN: Canadá; CHE: Suiza; CHN: China; DEU: Alemania; EUR: Zona del euro; GBR: Reino Unido; IND: India; JPN: Japón; MEX: México; MYS: Malasia; SAU: Arabia Saudita; EE.UU.: Estados Unidos.
²Variación porcentual entre febrero de 1985 y febrero de 1991, o entre febrero de 2002 y diciembre de 2007.
³Índice del tipo de cambio real efectivo. Un valor positivo representa una apreciación.
⁴Porcentaje del PIB en 1985 en el primer periodo y en 2007 en el segundo.

el déficit en cuenta corriente podría disminuir mucho más con el correr del tiempo, aun si el dólar se mantuviera cerca del bajo nivel actual. Sin embargo, durante la fase de ajuste, el fuerte déficit podría seguir ejerciendo una presión bajista sobre el dólar.

Los riesgos de un dólar débil

La imagen persistente de un dólar en riesgo de baja ha reavivado las inquietudes en cuanto a su función como principal moneda de reserva y puesto de relieve la disminución del porcentaje que ocupa dentro de las reservas oficiales desde 2002. De hecho, el grueso de esa disminución sería atribuible a variaciones de la valoración causadas por la depreciación del dólar, más

que a una diversificación activa por parte de los administradores de las reservas (segundo gráfico). No obstante, una depreciación más honda podría restar suficiente atractivo a los activos denominados en dólares como para que las carteras —incluso las de inversionistas estadounidenses³— los abandonen. Dado que Estados Unidos sigue teniendo grandes necesidades de financiamiento externo, una diversificación

³En la actualidad, los inversionistas estadounidenses muestran una preferencia marcada por el mercado nacional, sobre todo en el caso de los bonos. Pero si persisten las preocupaciones en cuanto a la titulación y la calidad de los activos estadounidenses, podría registrarse una salida considerable de capitales.

incluso paulatina hacia otras monedas podría provocar una depreciación marcada del dólar, especialmente en medio de la incertidumbre y la turbulencia que continúan aquejando a los mercados financieros.

Los fondos soberanos de inversión, que en muchos países manejan activos voluminosos, contribuyeron a estabilizar los mercados financieros y apuntalar el dólar a través de infusiones de capital en varias instituciones desde mediados de 2007. Como probablemente tengan horizontes de inversión más largos que muchos de sus homólogos privados, los fondos soberanos podrían seguir siendo una fuerza estabilizadora en los mercados financieros mundiales. Al mismo tiempo, sus administradores podrían hacer más énfasis en la rentabilidad que los administradores de reservas oficiales, y la expansión de la masa de activos (de reserva) que manejan podría facilitar una diversificación de los activos oficiales hacia otras monedas y

agudizar la presión bajista a la que se encuentra sometido el dólar.

Otro motivo de inquietud es que, aun siendo ordenada, la actual depreciación del dólar está desfasada de los desequilibrios mundiales desde varios ángulos. El movimiento de los tipos de cambio bilaterales y multilaterales desde 2002 tiene muy poca relación con la distribución de los superávits en cuenta corriente, a diferencia del último episodio de depreciación del dólar a fines de la década de 1980, cuando las monedas de los países con los superávits más grandes experimentaron sin excepción una apreciación mayor que las demás (tercer gráfico). En el episodio actual, varios países con grandes superávits en cuenta corriente mantienen un vínculo estrecho entre su moneda y el dólar, lo cual dificulta el ajuste. Si esa situación perdura, podría ocurrir una redistribución de los desequilibrios mundiales —en lugar de una reducción— capaz de generar nuevos desequilibrios.

cambiario y de los desequilibrios en cuenta corriente eran más parecidas (recuadro 1.2).

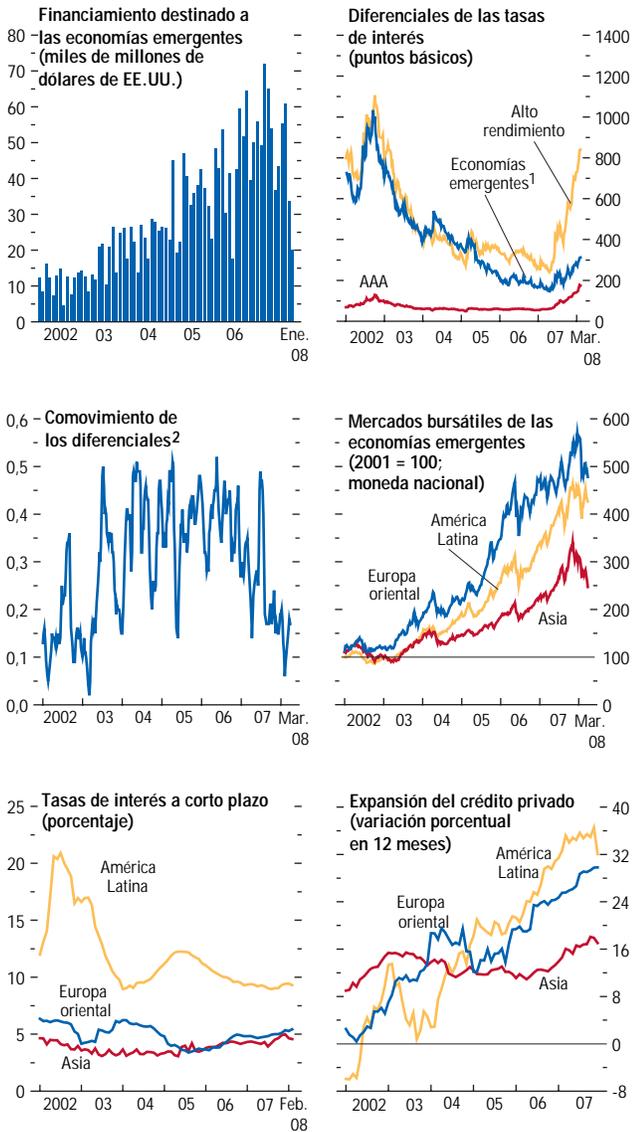
En resumidas cuentas, diremos entonces que el impacto generalizado de la turbulencia financiera en el mercado bancario y el mercado bursátil, sumado a la corrección que está atravesando el sector de la vivienda, representa a todas luces una restricción amplia del crédito que ya enfrió la actividad de Estados Unidos hacia fines de 2007 y provocó una respuesta económica enérgica, si bien la solidez inicial de los balances de las empresas y de los hogares brindó cierta protección. El índice de condiciones financieras (ICF) del gráfico 1.4 sugiere que, combinadas, la depreciación del tipo de cambio, la distensión de la política monetaria y la disminución de las tasas de interés a largo plazo de los títulos públicos deberían apuntalar la actividad en el futuro, pese al ensanchamiento de los diferenciales. Ahora bien, esto no tiene en cuenta el rápido endurecimiento de las normas crediti-

cias bancarias ni el colapso de los mercados de complejos instrumentos de crédito estructurado, que estuvieron estimulando el crecimiento del crédito. En términos generales, es probable que las condiciones financieras desfavorables sigan castigando la economía estadounidense, a pesar de la respuesta decisiva de la Reserva Federal.

Europa occidental también se ve afectada por las pérdidas que sufrieron los bancos expuestos a inversiones en Estados Unidos, los desbordamientos hacia los mercados interbancarios y bursátiles y la presión alcista a la que se encuentra sometido el euro, que se refleja en el deterioro del ICF. Aunque no hay por el momento un impacto tan evidente en la demanda, es probable que el endurecimiento de las normas de crédito bancario y el ensanchamiento de los diferenciales para los prestatarios más riesgosos frenen considerablemente la actividad. En Japón, por el contrario, la turbulencia afectó mucho menos directamente a las instituciones

Gráfico 1.8. Condiciones financieras de las economías emergentes

Las corrientes de capital hacia las economías emergentes se moderaron desde agosto de 2007, dejando atrás niveles muy elevados. Los precios de los bonos soberanos y los instrumentos de renta variable emitidos por las economías emergentes perdieron terreno, pero no tanto como los títulos bursátiles de las economías avanzadas.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Capital Data; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Diferencial del índice JPMorgan EMBI Global.

²Promedio de la correlación cruzada móvil a 30 días de los diferenciales de deuda de las economías emergentes.

financieras y parece probable que el impacto económico se haga sentir a través de las repercusiones generales de una desaceleración mundial. Sin embargo, todas las economías avanzadas enfrentarían graves consecuencias si las restricciones crediticias actuales se transformaran en una contracción crediticia propiamente dicha a causa de la acumulación de pérdidas bancarias y una nueva erosión de la confianza en el financiamiento estructurado.

¿Se pueden desacoplar las economías emergentes y en desarrollo?

Una diferencia notable entre la actual dislocación financiera mundial y los episodios anteriores es que por el momento no han ocurrido grandes desbordamientos directos hacia las economías emergentes y en desarrollo. Las actividades de emisión de estas economías disminuyeron desde agosto de 2007, en comparación con los niveles sumamente elevados del año precedente, pero globalmente los flujos de divisas conservan en gran medida el caudal y las reservas internacionales continúan subiendo (gráficos 1.8 y 1.9). La inversión extranjera directa y en cartera sigue pujante, pese a momentos de nerviosismo en que se produjeron fuertes salidas de inversiones de cartera. La mayoría de los mercados emergentes demuestra un desempeño considerablemente superior a los de las economías avanzadas desde mediados del año pasado, aunque subieron los diferenciales de su deuda corporativa y soberana y los precios de sus acciones retrocedieron a comienzos de 2008.

Contra este telón de fondo, varios países extremadamente dependientes de los préstamos transfronterizos a corto plazo —ya sea crédito otorgado por bancos extranjeros o tomado por bancos nacionales en instituciones extraterritoriales— sufrieron más los efectos drásticos de la falta de liquidez en agosto de 2007 y muchos se enfrentaron a los trastornos de los mercados interbancarios locales. Aunque las dislocaciones inmediatas se resolvieron satisfactoriamente, las entradas de capital disminuyeron en algunos casos, como Kazajstán y Letonia, limitando el

crédito interno y frenando el crecimiento del PIB. Hasta la fecha ninguna de estas economías se encontró frente a una repetición de las crisis externas ocurridas en otros episodios de turbulencia.

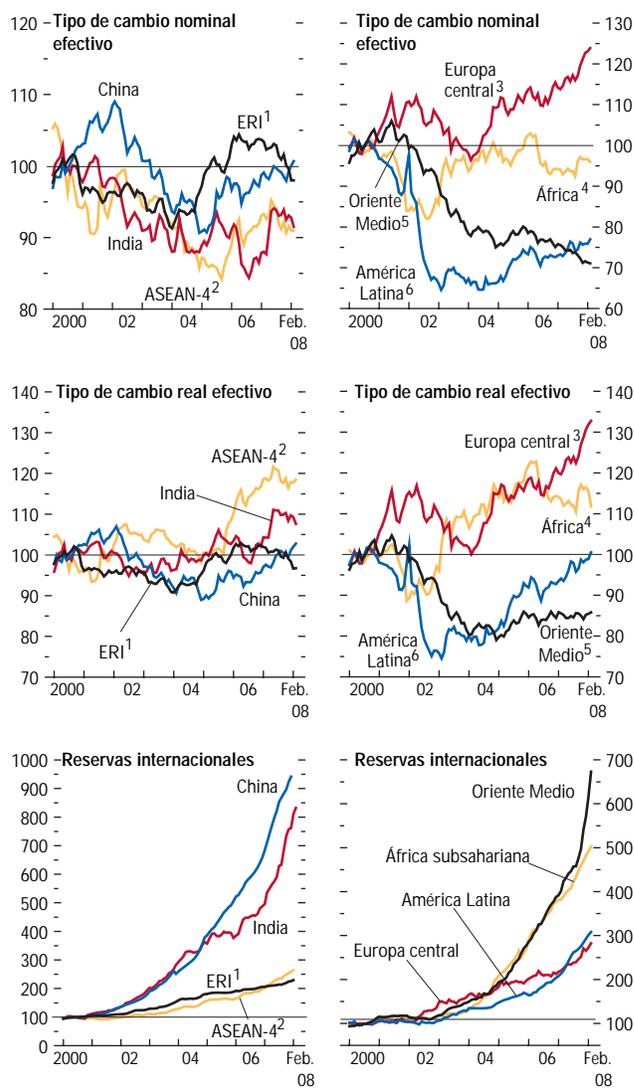
Los efectos de desbordamiento de la desaceleración de las economías avanzadas en el ámbito comercial también son limitados hasta la fecha. Se ha registrado cierto impacto en las exportaciones de economías que comercian activamente con Estados Unidos. Los exportadores de metales también han experimentado una nivelación de los ingresos tras las caídas posteriores a los máximos de mediados de 2007. Pero la actividad comercial global se mantiene firme, apuntalada por el fuerte crecimiento de la demanda interna en los socios comerciales de las economías emergentes.

En medio de este panorama, aunque algunas economías emergentes y en desarrollo mostraron indicios de enfriamiento en la última parte de 2007, para la totalidad del año el crecimiento registró un sólido 7,9%, o sea, incluso más que en 2006. Además, el crecimiento de los últimos años fue pujante en todas las regiones, incluso África y América Latina, como lo detalla el capítulo 2. De hecho, muchos países siguen enfrentados al reto de lidiar con el avance de la inflación, alimentada por la enérgica demanda interna y la rápida expansión del crédito, además del fuerte impacto de los precios de los alimentos y de la energía. Por ende, los bancos centrales continuaron endureciendo la política monetaria en los últimos meses (Chile, China, Colombia, México, Sudáfrica, Perú, Polonia, Rusia y la provincia china de Taiwan han subido las tasas de interés desde la publicación de la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*), aunque algunos (Filipinas, Turquía) han comenzado a distenderla. Ahora bien, hay casos —como China y los exportadores de petróleo de Oriente Medio— en los cuales el margen de endurecimiento monetario se encuentra limitado por la inflexibilidad relativa de la moneda nacional frente a un dólar de EE.UU. en caída. En China, la tasa de apreciación del renminbi

Gráfico 1.9. Situación externa de las economías emergentes y en desarrollo

(Índice, 2000 = 100)

En términos generales, los tipos de cambio de las economías emergentes y en desarrollo siguieron apreciándose, frente a las entradas cuantiosas de divisas y a pesar de una intervención voluminosa que ha aumentado las reservas hasta niveles sin precedentes.



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

¹En Asia, las economías recientemente industrializadas (ERI) son Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.

²Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

³Hungría, Polonia y la República Checa.

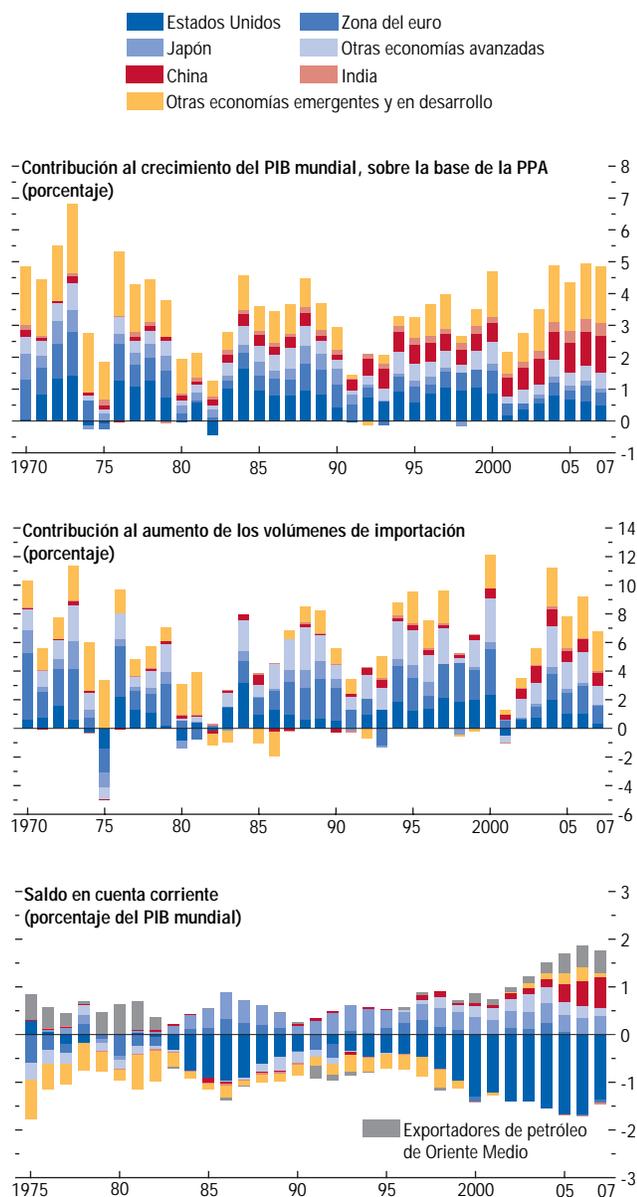
⁴Botswana, Burkina Faso, Camerún, Chad, Côte d'Ivoire, Djibouti, Etiopía, Gabón, Ghana, Guinea, Guinea Ecuatorial, Kenya, Madagascar, Malí, Mauricio, Mozambique, Namibia, Niger, Nigeria, la República del Congo, Rwanda, Senegal, Sudáfrica, Sudán, Tanzania, Uganda y Zambia.

⁵Arabia Saudita, Bahrein, Egipto, los Emiratos Árabes Unidos, Jordania, Kuwait, Líbano, Libia, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República del Yemen y la República Islámica del Irán.

⁶Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y la República Bolivariana de Venezuela.

Gráfico 1.10. Economías emergentes y en desarrollo: Una influencia mundial creciente

Las economías emergentes y en desarrollo originaron alrededor de dos tercios de la expansión del producto (sobre la base de la paridad del poder adquisitivo) y más de la mitad del aumento de los volúmenes de importación desde que comenzó la aceleración en 2002. Asimismo, registraron grandes superávits en cuenta corriente, a diferencia del déficit colectivo característico antes de esta década.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

frente al dólar subió notablemente desde agosto, pero la fluctuación fue más moderada en términos efectivos y se estima que la moneda permanece considerablemente subvalorada.

Es natural preguntarse de dónde procede esta resiliencia y si las economías emergentes y en desarrollo lograrán desacoplarse efectivamente de la fuerte desaceleración —si no recesión— de las economías avanzadas en 2008. Los puntales principales son dos: el poderoso ímpetu de crecimiento que transmite el aumento de la productividad derivado de la integración en la economía mundial y el afianzamiento de la estabilización gracias a la mejora de los marcos de política macroeconómica. Lo que importa saber no es solo cómo evolucionaron estos factores en cada país, sino también cómo interactuaron entre países para alterar la dinámica del crecimiento mundial.

En ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial* y en un corpus analítico cada vez más extenso se analiza con cierto detalle cómo se combinaron las reformas de mercado y el avance tecnológico para desagregar el proceso de producción y explotar a escala mundial los recursos laborales desaprovechados, sobre todo en China, India y las economías emergentes de Europa. A su vez, ese proceso promovió aumentos rápidos y sostenidos de la productividad que se tradujeron en una divergencia notable del crecimiento del PIB de las economías avanzadas de un lado, y de las economías en desarrollo del otro, desde el año 2000.

En consecuencia, la dinámica de crecimiento de la economía mundial experimentó dos cambios profundos. En primer lugar, el crecimiento de la actividad mundial durante el último quinquenio estuvo dominado por las economías emergentes y en desarrollo: alrededor de una cuarta parte se originó en China; casi la mitad, en Brasil, China, India y Rusia; y alrededor de dos tercios —en comparación con la mitad en los años setenta— en las economías emergentes y en desarrollo tomadas en conjunto (gráfico 1.10). El crecimiento de estas economías también exige un uso intensivo de recursos naturales, dados sus patrones de producción y consumo (véase el capítulo 5 de la edición de septiembre de 2006

de *Perspectivas de la economía mundial*). Una de las consecuencias de estas tendencias es que la expansión de la demanda de productos básicos críticos como el petróleo, los metales y los alimentos ahora está impulsada por el crecimiento de estas economías, que originan más del 90% del aumento del consumo de productos derivados del petróleo y de metales y 80% del aumento del consumo de cereales registrados desde 2002 (el resto es atribuible mayormente a los biocombustibles). Esto contribuyó al encarecimiento pronunciado y sostenido de los productos básicos durante el último año, pese a la moderación del crecimiento de las economías avanzadas, y es un factor importante en la fortaleza reciente de las economías africanas y latinoamericanas que exportan productos básicos y de los exportadores de petróleo de Oriente Medio.

El segundo cambio es la importancia cada vez mayor de las economías emergentes y en desarrollo dentro de la estructura del comercio mundial. Hoy por hoy, originan alrededor de un tercio del comercio internacional y más de la mitad del aumento total de los volúmenes de importación registrado desde 2000. Además, la configuración de las corrientes comerciales cambió. Casi la mitad de las exportaciones de las economías emergentes y en desarrollo está dirigida actualmente hacia otras economías del mismo grupo; el caso más notable es la intensificación de las corrientes comerciales entre las economías emergentes de Asia. Como lo explica con más detalle el capítulo 5, África y América Latina también están comenzando a diversificar sus destinos de exportación y ampliar su base exportadora, ya que están aprovechando mejor los beneficios del actual auge de precios de los productos básicos para incrementar la exportación de productos manufacturados con un valor agregado mayor. En consecuencia, los ciclos económicos de las economías avanzadas quizá tengan una influencia menos preponderante en las fluctuaciones de la actividad de las economías emergentes y en desarrollo, aun si estas se abren más al comercio internacional.

En el plano de las políticas, la mayor parte de las economías emergentes y en desarrollo mantuvo políticas macroeconómicas disciplina-

das durante los últimos años que le permitieron recortar los déficits fiscales y la inflación. Los balances públicos son más sólidos y la vulnerabilidad externa ha disminuido considerablemente, ya que las reservas internacionales tocan máximos históricos y la dependencia del endeudamiento externo está más bien contenida; véase, por ejemplo, el análisis más exhaustivo del capítulo 2 sobre América Latina, una región muy golpeada en el pasado por las interrupciones repentinas de los flujos de capital. De hecho, en términos agregados, estas economías son en la actualidad importantes exportadoras de ahorros, en marcada oposición a las últimas décadas del siglo pasado. Indudablemente, persisten los motivos de inquietud: el gasto público ha podido aumentar a un ritmo excesivo, alimentado por una rápida acumulación de ingresos tributarios que quizá no sea sustentable cuando el crecimiento se suavice; los auges del crédito interno podrían fragilizar los balances de las instituciones financieras, y algunos países, sobre todo las economías emergentes de Europa, mantienen profundos déficits en cuenta corriente financiados, al menos en parte, por operaciones de deuda a corto plazo (véase también el capítulo 2). A pesar de todo esto, el marco general de la política macroeconómica es significativamente más firme.

La pujanza del crecimiento interno, la creciente participación en la economía mundial y el afianzamiento de los marcos de política macroeconómica parecen haber ayudado a las economías emergentes y en desarrollo a depender menos de los ciclos de actividad de las economías avanzadas, aunque los desbordamientos no han desaparecido del todo. Akin y Kose (2007), por ejemplo, estiman que los desbordamientos de las economías avanzadas que repercuten en el crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo disminuyeron sustancialmente desde mediados de la década de 1980, pero siguen siendo sustanciales (el grado de transmisión es del orden del 35% hacia las economías emergentes y del 45% hacia las economías en desarrollo más dependientes de los productos básicos). Análogamente, la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial* concluyó

que los desbordamientos continúan siendo sustanciales, sobre todo en las economías muy abiertas, y son no lineales, es decir, suaves durante las desaceleraciones de las economías avanzadas pero más graves durante las recesiones. Una de las causas de esta ausencia de linealidad quizá radique en la importancia de los canales financieros; por ejemplo, la estrecha sincronización de los precios mundiales de las acciones durante una corrección y la posibilidad de interrupciones abruptas de la circulación de capitales hacia las economías emergentes consideradas vulnerables en medio de una crisis financiera.

La transición hacia un mundo multipolar mucho menos dependiente de Estados Unidos como motor del crecimiento mundial ha alterado la dinámica de la economía mundial y tiene implicaciones para el análisis de los riesgos y las perspectivas, que este capítulo aborda más adelante. Hay tres tendencias destacadas:

- El gran dinamismo de la demanda interna de las economías emergentes y en desarrollo actúa como un “amortiguador comercial” y les permitió a las exportaciones estadounidenses un avance sólido durante el último año mientras la demanda interna de Estados Unidos se contraía. Sin embargo, estos mismos factores desactivaron en parte el “amortiguador de los precios de los productos básicos” que en el pasado logró suavizar el impacto de la desaceleración de la demanda agregada de las economías avanzadas. Lo más notable es que el alza de los precios del petróleo a niveles récord a comienzos de 2008, ocurrida pese a la caída de la demanda en las economías avanzadas, simultáneamente desalentó el consumo y avivó las inquietudes inflacionarias en las economías avanzadas, restándole margen de acción a la política monetaria.
- La transformación de las economías emergentes y en desarrollo —tomadas como grupo— en ahorradores netos engrosó el ahorro mundial disponible y empujó las tasas de interés a la baja. Cabría preguntarse si la abundancia de liquidez resultante ayudó a acelerar más la innovación financiera y a financiar los excesos de los mercados financieros mundiales durante los últimos años, sembrando las semillas de la

turbulencia actual. En los últimos tiempos, la infusión de recursos financieros provenientes de fondos de inversión soberanos de economías emergentes y en desarrollo para recapitalizar la banca estadounidense actuó como un valioso “amortiguador financiero”. De cara al futuro, será importante observar si la dislocación del sector financiero de Estados Unidos estimula la circulación de capitales hacia otros mercados, contribuyendo a la formación de burbujas de precios de los activos u otros excesos. Por ejemplo, es poco lo que se sabe sobre los destinos de inversión de los grandes superávits de petrodólares que se formaron en los últimos años. El recuadro 2.2 muestra que gran parte de esos recursos se encauzó hacia economías emergentes, sobre todo de Europa. Esos flujos podrían intensificarse, especialmente si los precios de la energía se mantienen a niveles elevados, pero también podrían disminuir si el petróleo se abaratara en medio de una desaceleración mundial.

- El proceso de ajuste externo y coordinación en materia de política económica es hoy más multifacético y complejo. Una respuesta eficaz frente a la ralentización de la actividad mundial exigiría la participación de las grandes economías emergentes además de las economías avanzadas, en reconocimiento de su creciente participación en la demanda mundial agregada y el espacio económico que han ganado gracias a una ejecución disciplinada de sus políticas. Además, a diferencia de la situación de los años ochenta, los desequilibrios mundiales en cuenta corriente ya no competen únicamente a las grandes economías avanzadas, como lo reconoció la consulta multilateral organizada el año pasado por el FMI, en la cual participaron también China y Arabia Saudita. Aunque los planes debatidos entonces están progresando, la coexistencia de regímenes cambiarios flexibles en algunas de las principales economías y de regímenes fijos y sumamente controlados en otras les resta eficacia a las fluctuaciones de los tipos de cambio a la hora de corregir los desequilibrios mundiales (recuadro 1.3).

Recuadro 1.3. Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales: Informe de avance

En los nueve meses transcurridos desde la publicación del informe acerca de la Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales, la economía mundial se ha visto afectada por una serie de shocks que no fueron totalmente previstos en el momento de las consultas¹. Cabe señalar particularmente la turbulencia financiera —generada por la crisis de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos— que ha atenazado los mercados monetarios y de crédito en Estados Unidos y en Europa desde el verano de 2007. La preocupación por la compresión del crédito y una desaceleración económica más profunda de lo previsto han orientado la atención de las autoridades estadounidenses hacia la aplicación de una política monetaria más acomodaticia y medidas de estímulo fiscal. Además, con la depreciación del dólar y un crecimiento moderado, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se ha reducido y sus perspectivas han mejorado considerablemente. Contra este telón de fondo, ¿sigue siendo relevante el marco de política de las consultas multilaterales, o ha sido superado por los acontecimientos recientes?

Aunque las perturbaciones en los mercados financieros plantean importantes cuestiones para las autoridades económicas, los objetivos de política de la consulta multilateral siguen siendo pertinentes para ayudar a mitigar los riesgos relacionados con los desequilibrios mundiales que aún se mantienen altos. En cualquier caso, los dos objetivos de la consulta multilateral —facilitar la corrección ordenada de los desequilibrios en forma compatible con el crecimiento mundial sostenido— revisten cada vez más importancia, habida cuenta de las recientes perturbaciones financieras y la posible desaceleración del crecimiento mundial. La desaceleración en Estados Unidos, por ejemplo, destaca la importancia de garantizar una demanda interna firme en otros países a fin de respaldar el crecimiento de la

economía mundial. Además, la naturaleza brusca e inesperada de las recientes turbulencias financieras subraya la preocupación por un posible ajuste desordenado del mercado que el asesoramiento de política económica que brinda el FMI procura evitar desde hace tiempo. Contra este telón de fondo, en este recuadro se examinan los recientes avances realizados en la aplicación de los planes de política anunciados por cada participante en la consulta multilateral. También se evalúan las perspectivas con respecto al ajuste de los desequilibrios mundiales y los distintos riesgos que se plantean, habida cuenta de la reciente evolución económica y de política. Aunque las perspectivas han mejorado, los riesgos relacionados con estos desequilibrios que aún son considerables —particularmente en el momento actual— justifican la necesidad de avanzar en la aplicación de los planes de política esbozados para mitigar estos riesgos, pero con la flexibilidad adecuada a fin de tener debidamente en cuenta la evolución del entorno mundial.

¿Cuáles han sido los avances realizados?

Un logro fundamental de la consulta multilateral ha sido el conjunto de planes de política establecidos con bastante detalle por los participantes. Estos planes son compatibles con los objetivos internos de cada país y con la estrategia del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) para reducir los desequilibrios². Dadas

²Como se señala en el comunicado del CMFI del 17 de septiembre de 2006, esta estrategia comprende “medidas para aumentar el ahorro nacional en Estados Unidos, incluida la consolidación fiscal; nuevos avances en las reformas orientadas a estimular el crecimiento en Europa; más reformas estructurales, incluida la consolidación fiscal, en Japón; reformas para fomentar la demanda interna en los países emergentes de Asia y permitir una mayor flexibilidad de los tipos de cambio de varios países en situación de superávit, y aumentos del gasto compatibles con la capacidad de absorción y la estabilidad macroeconómica de los países productores de petróleo”. El 14 de abril de 2007 los participantes en la consulta multilateral anunciaron conjuntamente sus respectivos planes de política, que son compatibles con la estrategia del CMFI; estos planes pueden consultarse en el apéndice del informe del personal técnico sobre la consulta multilateral.

Nota: El autor principal de este recuadro es Hamid Faruquee.

¹El informe del personal técnico acerca de la Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales se publicó el 7 de agosto de 2007, y puede consultarse en www.imf.org (véase la nota de información al público No. 07/97). En el recuadro 1.3 de la edición de octubre de *Perspectivas de la economía mundial* se presenta información resumida sobre esa consulta.

Recuadro 1.3 (continuación)

la relevancia e importancia que siguen teniendo estos planes de política, ¿qué medidas se han adoptado?

China ha realizado algunos avances en el reequilibrio del crecimiento hacia el consumo interno, a través, entre otras medidas, del aumento del gasto público en programas sociales y las reformas del sector financiero, y ha tomado medidas graduales para flexibilizar aún más su moneda.

- El gasto público sigue reorientándose hacia los programas sociales, los cuales constituirán un objetivo primordial del presupuesto de 2008. Entre las medidas previstas cabe señalar la continua ampliación del sistema de salud de las cooperativas rurales, la educación gratuita obligatoria en los sectores rurales y el fortalecimiento de varios programas de seguridad social.
- Las reformas financieras comprenden la liberalización de algunas restricciones a la participación extranjera en las compañías nacionales de valores, la simplificación del proceso de emisiones de bonos de las compañías cotizadas en bolsa y la adopción de medidas para permitir a las empresas de inversión extranjera (es decir, las empresas constituidas en sociedad en el país) emitir bonos y acciones y otras participaciones de capital en China³. La reforma tributaria del sector externo comprende la reducción de los aranceles sobre las importaciones de varias materias primas y productos agrícolas, el aumento de los impuestos sobre las exportaciones a las industrias de uso intensivo de energía y la aplicación de una tasa impositiva empresarial unificada para las empresas financiadas con capital nacional y extranjero.
- La flexibilidad del tipo de cambio ha aumentado considerablemente. Desde la ampliación de la banda de fluctuación del tipo de cambio

diario (del 0,3% al 0,5%) a mediados de 2007, el renminbi ha mostrado un mayor grado de apreciación bilateral frente al dólar, aunque mucho menos en términos efectivos, dada la depreciación multilateral del dólar. Desde el verano pasado, la moneda de China se ha apreciado en alrededor del 4% frente al dólar y del 1% en términos efectivos reales⁴.

En Arabia Saudita, las autoridades han aumentado el gasto en la infraestructura económica y social necesaria. El gasto total en el presupuesto para 2007 se incrementó un 11% con respecto a 2006. Las proyecciones del personal técnico indican que el resultado presupuestario de 2008 será más expansivo. Los gastos en infraestructura económica incluyen las inversiones orientadas a mejorar la capacidad de producción y refinación en el sector petrolero y los proyectos basados en las alianzas entre los sectores público y privado, con respecto a los cuales se han ampliado los planes a mediano plazo en un 60% desde 2006. El contenido de importaciones relacionado con estos proyectos es alto. Al aumentar las presiones inflacionarias internas, será importante establecer un orden de prioridad del gasto en ámbitos tales como la infraestructura a fin de reducir los estrangulamientos de la oferta.

Japón ha avanzado en la reforma de los mercados de productos, y la consolidación fiscal también ha progresado más rápidamente de lo previsto.

- Se han aplicado algunas reformas para liberalizar los mercados de productos. Correos de Japón se convirtió en una sociedad por acciones en 2007. Con respecto a la apertura al comercio, también se firmaron varios acuerdos de asociación económica.
- Se han adoptado algunas medidas para igualar las condiciones aplicables a la inversión extranjera directa en el país. El gobierno eliminó uno de los obstáculos observados mediante el

³En 2007 también se incrementaron considerablemente las cuotas en el marco del programa de Inversionistas Institucionales Nacionales Calificados y el programa de Inversionistas Institucionales Extranjeros Calificados.

⁴Datos basados en el promedio del tipo de cambio de enero de 2008 con respecto al promedio del período comprendido entre el 22 de agosto y el 19 de septiembre (período de referencia de la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*).

aplazamiento del impuesto sobre las ganancias de capital en las fusiones “triangulares” (aquellas por medio de las cuales una empresa extranjera adquiere una empresa japonesa susceptible de absorción a través de una unidad local).

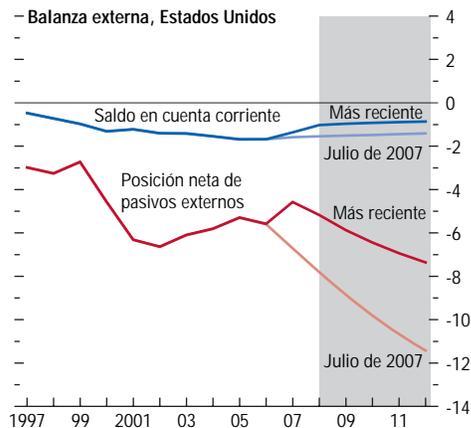
En la zona del euro, los países miembros han tomado medidas para acelerar la integración financiera y mejorar los incentivos en los mercados de trabajo. Los avances en la liberalización de los mercados de productos han sido más limitados, aunque ya se ha iniciado la implementación de la Directiva de Servicios.

- Se ha avanzado considerablemente a nivel de la UE en la reducción de las barreras nacionales en el mercado único de servicios financieros, incluida la promulgación de la Directiva de Servicios de Pago, que es necesaria para crear una zona única de pagos europeos. Se ha adoptado un nuevo código de conducta para mejorar los servicios de compensación y liquidación de pagos en Europa.
- Los Estados miembros de la UE han avanzado en la puesta en práctica de las recomendaciones para mejorar la flexibilidad y la seguridad en los mercados de trabajo. Los sistemas de negociación colectiva de algunos países se están adaptando gradualmente para mejorar la flexibilidad en los salarios y el horario laboral a través de acuerdos de negociación menos centralizados y más diferenciados⁵. No obstante, los avances han sido mucho menos importantes (con algunas excepciones) en el ámbito de la movilidad transfronteriza de la mano de obra.
- Los avances orientados a mejorar la competencia en el ámbito de los servicios son visibles, aunque en un número limitado de países⁶. Se han tomado algunas medidas para abrir las

⁵También se han limitado los aumentos de los salarios mínimos, se ha flexibilizado la restricción de la semana de 35 horas en Francia y se han reducido los impuestos sobre la nómina en Alemania.

⁶En Francia se han adoptado medidas para reducir los obstáculos jurídicos al establecimiento de grandes tiendas minoristas, restaurantes y hoteles.

Perspectivas de los desequilibrios mundiales (Porcentaje del PIB mundial)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Suma del valor absoluto de todos los saldos en cuenta corriente.

industrias de red en los sectores ferroviario, las telecomunicaciones y la energía en varios países miembros. Un grupo más pequeño de países ha adoptado medidas en el sector minorista.

En Estados Unidos, además de la disminución del déficit en cuenta corriente, el avance principal ha sido la reducción sostenida del

Recuadro 1.3 (conclusión)

déficit presupuestario federal por delante de las proyecciones anteriores. El déficit presupuestario federal unificado se redujo al 1,2% del PIB en el ejercicio 2007, nivel muy inferior al presupuesto originalmente. De cara al futuro, se prevé que el déficit aumente temporalmente hasta el 3¼%-3½% del PIB en los ejercicios 2008 y 2009, debido a la desaceleración cíclica y al paquete de medidas de estímulo temporal por valor de \$170.000 millones y otros aumentos del gasto (relacionados principalmente con la seguridad). El presupuesto del gobierno tiene por objeto reducir el déficit y alcanzar un pequeño superávit en el ejercicio 2012, aunque para lograrlo será necesario un control muy estricto, debido a los graves desafíos presupuestarios. Las proyecciones a mediano plazo preparadas por el personal técnico del FMI apuntan a una reducción moderada de la brecha presupuestaria hacia la meta fijada por el gobierno, la cual sigue siendo un objetivo esencial para controlar las presiones a más largo plazo sobre las finanzas públicas.

¿Cuáles son las perspectivas y los riesgos para los desequilibrios mundiales?

En general, los participantes en la consulta multilateral han avanzado notablemente en varios ámbitos con respecto a los planes de política esbozados por cada uno de ellos. Gracias a varios factores económicos y de política, las perspectivas para los desequilibrios mundiales también han avanzado en una dirección favorable (véase el gráfico). Estos desequilibrios parecen haber alcanzado un nivel máximo en 2006-07 y las proyecciones apuntan a una reducción más rápida de lo previsto anteriormente, aunque siguen siendo considerables en comparación con los niveles históricos.

Al examinar específicamente el caso de Estados Unidos, se observa que el saldo y la trayectoria de la cuenta corriente han mejorado considerablemente desde la consulta multilateral. Como se analiza con más detalle en el recuadro 1.2, con un crecimiento moderado y la depreciación del dólar, el déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente de Estados Unidos se

ha reducido más rápidamente de lo previsto (a alrededor del 5½% del PIB en 2007), mientras que la posición neta de activos externos estadounidenses se ha mantenido sorprendentemente estable. La mejora de la trayectoria proyectada de la cuenta corriente a mediano plazo refleja en parte la disminución de la inversión residencial y una ligera recuperación gradual de la tasa de ahorro personal en un entorno caracterizado por la disponibilidad más limitada del crédito y la desaceleración del crecimiento. La trayectoria más positiva de los activos externos netos estadounidenses obedece a la reducción de los déficits de flujos, así como a una situación inicial más firme, dadas las sólidas ganancias de valoración y los diferenciales de rendimiento a favor de la inversión extranjera estadounidense.

La contrapartida del ajuste externo de Estados Unidos es el cambio en China hacia una trayectoria moderada a la baja del superávit en cuenta corriente en comparación con las proyecciones anteriores, dado que se prevé un aumento del consumo interno a mediano plazo (del 51% al 57% del PIB). Además, debido a la apreciación del tipo de cambio y a la desaceleración del crecimiento en los países socios, se prevé una ampliación del déficit en cuenta corriente de la zona del euro. Además, se espera que los superávits externos en Arabia Saudita sean más moderados, debido al aumento de la inversión y del gasto en infraestructura, que incrementan el déficit comercial no petrolero.

No obstante, los riesgos relacionados con los desequilibrios no se han disipado. De hecho, algunos de estos riesgos se han agudizado ante la evolución económica mundial y las recientes perturbaciones financieras, lo que obedece principalmente a las razones siguientes:

- En un período de debilitamiento de la confianza de los mercados, los riesgos de que se produzca un ajuste desordenado de los mercados siguen siendo claramente un motivo de preocupación. Aunque hasta la fecha la depreciación del dólar ha sido ordenada, el nivel de los desequilibrios sigue siendo mucho mayor que en episodios anteriores de ajuste significativo del dólar (véase el recuadro 1.2).

Además, las persistentes pérdidas importantes por tenencia de activos externos estadounidenses, así como la disminución de la confianza en algunos activos garantizados por valores y productos financieros estructurados, parecen indicar que podrían aumentar las dificultades para obtener financiamiento externo.

- La reciente estructura asimétrica de las fluctuaciones cambiarias con respecto al dólar de EE.UU. —que se ha depreciado mucho menos frente a las monedas de algunos países clave con superávit— sigue subrayando la necesidad de llevar a cabo un ajuste de amplia base (véase el recuadro 1.2). Un ajuste desproporcionado, por otra parte, podría avivar el proteccionismo, especialmente en el contexto de una desaceleración del crecimiento mundial⁷.
- En Estados Unidos, el endurecimiento de las normas de crédito, la disminución de los precios de la vivienda y la desaceleración del crecimiento podrían favorecer cierta normalización del ahorro de los hogares, que se sitúa en niveles bajos. Sin embargo, las perspectivas de una moderación de la demanda en Estados Uni-

⁷Véase un análisis sobre la naturaleza anticíclica del proteccionismo comercial en Bagwell y Staiger (1997) y las referencias incluidas en ese estudio. Además de las barreras arancelarias y no arancelarias, Leidy (1996) señala que el debilitamiento de la situación macroeconómica también puede generar la aplicación de medidas antidumping y derechos compensatorios.

dos deberían contrarrestarse con una demanda interna más firme en otros países para evitar una desaceleración mundial más profunda.

- A pesar de una ligera desaceleración en las economías avanzadas, los precios volátiles del petróleo —que han alcanzado nuevos máximos— podrían frenar la reducción de los desequilibrios mundiales. Dada la solidez de la demanda en las economías de mercados emergentes y la persistente preocupación por las perturbaciones de la oferta, las rigideces en los mercados implican un riesgo persistente al alza de los precios del petróleo, el cual podría agravar el problema de los desequilibrios.

Estas razones parecen indicar que los planes de política establecidos en el marco de la consulta multilateral siguen siendo relevantes y subrayan la necesidad de avanzar en su aplicación, aunque con la flexibilidad necesaria a fin de tener en cuenta la evolución mundial. En este contexto, dada la persistente turbulencia financiera y las perspectivas sombrías para la economía mundial, todos los participantes deberán seguir avanzando claramente en la aplicación de estos planes de política, lo que facilitará un cambio ordenado en la estructura mundial de la demanda a fin de limitar los riesgos mundiales relacionados con los desequilibrios y ofrecer el respaldo necesario a la economía mundial en un momento de creciente incertidumbre en los mercados.

Perspectivas y riesgos para la economía mundial

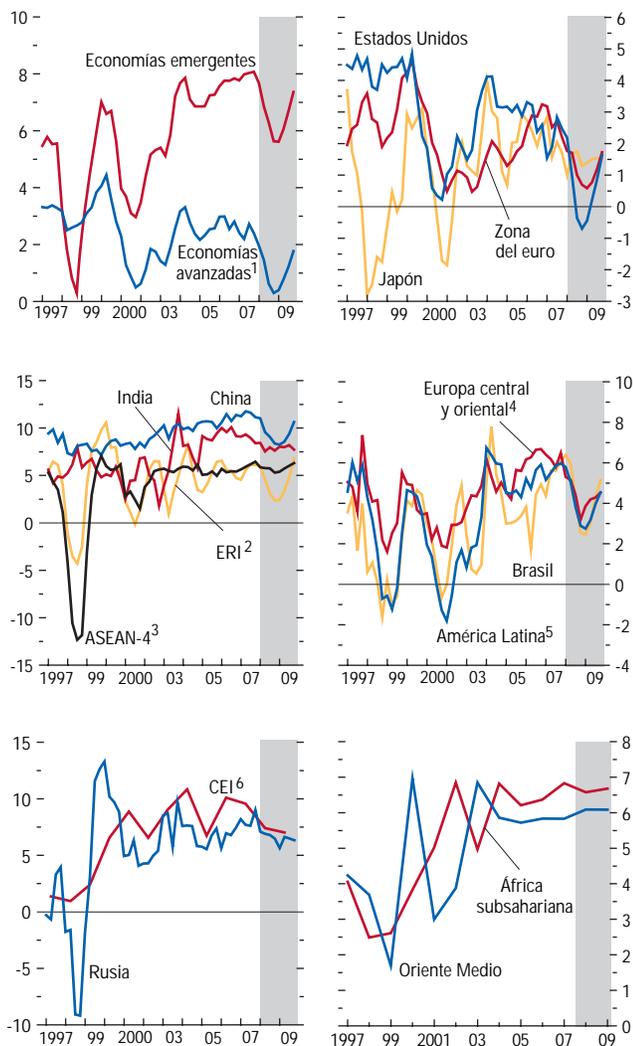
La propagación de la crisis financiera ha empañado aún más las perspectivas económicas desde la actualización de enero de 2008 de *Perspectivas de la economía mundial*. De acuerdo con las proyecciones de base del FMI, los mercados financieros no se estabilizarán sino paulatinamente durante 2008 y 2009, los diferenciales de riesgo se mantendrán muy por encima de los niveles excepcionalmente bajos previos a agosto

de 2007 y los bancos continuarán restringiendo el crédito. Los precios de los productos básicos conservarán más o menos los mismos niveles elevados que tenían a fines de 2007. La previsión básica contempla también un enfriamiento de la economía mundial, del 4,9% en 2007 al 3,7% en 2008 y 3,8% en 2009.

Entre las principales economías avanzadas, se proyecta que Estados Unidos entrará en una recesión suave en 2008 pese a las rebajas drásticas instituidas por la Reserva Federal y la ejecución oportuna de un programa de estímulo

Gráfico 1.11. Perspectivas mundiales
(PIB real; variación porcentual con respecto a un año antes)

Las proyecciones apuntan a un enfriamiento de la economía mundial en 2008 y una recuperación moderada en 2009. Entre las economías avanzadas, Estados Unidos se vería más afectado y atravesaría una etapa de recesión, pero la actividad también se desaceleraría en la zona del euro y Japón. El crecimiento disminuiría en las economías emergentes y en desarrollo, pero conservando un ritmo rápido y sin perder la solidez en ninguna región.



Fuentes: Haver Analytics y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, el Reino Unido, Suecia, Suiza y la zona del euro.
²En Asia, las economías recientemente industrializadas (ERI) son Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.
³Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.
⁴Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia y la República Checa.
⁵Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y la República Bolivariana de Venezuela.
⁶Comunidad de Estados Independientes.

fiscal. La moderación de la demanda por efecto del ciclo de la vivienda —la caída de los precios de la vivienda hace crecer el número de ejecuciones hipotecarias, y los precios bajan nuevamente— se ve reforzada por un ciclo financiero interconectado: la presión sobre los capitales y el crédito fuerza la venta de activos, se reducen los valores de mercado y la fase descendente del ciclo del crédito se vuelve aún más pronunciada. Como los focos de vulnerabilidad macroeconómica y financiera se alimentan mutuamente, la inversión residencial seguirá retrocediendo; los hogares moderarán el consumo debido a la disminución de los precios de la vivienda, del empleo y de la facilidad de crédito, y la inversión de las empresas también se resentirá. La incipiente recuperación de 2009 probablemente sea lenta, lastrada por las tensiones a las que continuarán sometidos los balances de los hogares y del sector financiero, como sucede después de grandes colapsos de la vivienda (gráfico 1.11 y capítulo 2 de la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*). En otras economías avanzadas —sobre todo de Europa occidental— la actividad también caerá muy por debajo del potencial, afectada a través de canales tanto comerciales como financieros. El crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo se moderará, pero manteniéndose a niveles sólidos en 2008 y 2009. La inflación global continuará siendo elevada durante el primer semestre de 2008, para ir bajando poco a poco más adelante a medida que se disipe el impacto del encarecimiento reciente de los productos básicos y que vaya imponiéndose cierta atonía en algunas economías.

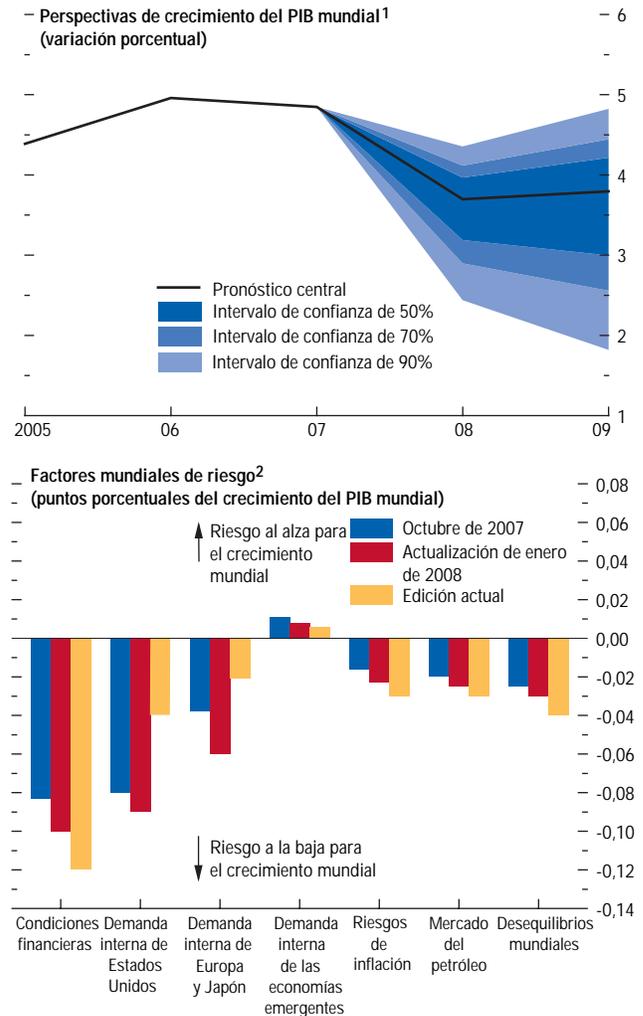
Aunque estas proyecciones ahora llevan incorporados algunos de los riesgos negativos mencionados antes, la balanza global de riesgos sigue inclinándose a la baja. Como lo muestra el gráfico 1.12, el personal técnico del FMI considera en este momento que existe un 25% de posibilidad de que el crecimiento mundial disminuya a 3% o menos en 2008 y 2009, lo cual equivale a una recesión mundial. La peor incertidumbre la generan los sucesos que continúan viviendo los mercados financieros, y sobre todo

la posibilidad de que las cuantiosas pérdidas vinculadas al sector de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos y a otros productos de crédito estructurados causen nuevos daños al capital del sistema financiero y transformen las restricciones al crédito en una contracción crediticia. La interacción de los shocks financieros negativos y la demanda interna —especialmente en el ámbito de la vivienda— sigue siendo motivo de preocupación en Estados Unidos, y en menor medida en Europa occidental y otras economías avanzadas. Existe cierto potencial al alza para la demanda interna de las economías emergentes, las que aun así están expuestas a riesgos externos negativos que podrían encontrar cauces tanto comerciales como financieros. Al mismo tiempo, los riesgos generados por las presiones inflacionarias y el elevado precio del petróleo también se han agudizado, aun cuando se proyecta una ralentización del crecimiento, ya que las condiciones restrictivas de los mercados de productos básicos amenazan con persistir y la inflación subyacente hace poco se desplazó al alza. Por último, los riesgos relativos a los desequilibrios mundiales son un motivo de constante preocupación.

En lo relativo a los riesgos financieros, los mercados no logran dejar atrás la turbulencia, el principal riesgo a la baja para la economía mundial. Las estimaciones de las pérdidas originadas en el mercado hipotecario estadounidense se ajustaron al alza en repetidas ocasiones desde que se desataron estos trastornos y podrían incrementarse si el sector de la vivienda estadounidense continúa deteriorándose más de lo previsto, víctima del enfriamiento de la economía y del reajuste de las hipotecas de tasa variable. Paralelamente, las pérdidas para el sistema financiero derivadas de otros instrumentos de crédito estructurados también van en alza y podrían multiplicarse si otros segmentos del mercado sufren un destino parecido al de las hipotecas de alto riesgo. Como lo señala la edición de abril de 2008 del informe *Global Financial Stability Report*, la presión cada vez mayor a la que se encuentra sometida la capitalización de las sociedades de garantía de

Gráfico 1.12. Riesgos para las perspectivas mundiales

Los riesgos para las perspectivas mundiales se mantienen a la baja, con alrededor de 25% de posibilidades de que el crecimiento mundial descienda a 3% o menos. Los riesgos más graves tienen que ver con las condiciones financieras mundiales y la demanda interna de Estados Unidos. Los desequilibrios mundiales continúan siendo preocupantes.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹El gráfico en abanico muestra la incertidumbre que rodea el pronóstico central de *Perspectivas de la economía mundial* con intervalos de probabilidad de 50%, 70% y 90%. El de 70% incluye el de 50%, y el de 90% incluye ambos; para más detalles, véase el recuadro 1.3 de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

²El gráfico muestra la contribución de cada factor al equilibrio general de los riesgos que pesan sobre el crecimiento mundial, manifestado en el grado de asimetría de la densidad probabilística del crecimiento del PIB mundial indicada en el gráfico. El equilibrio de riesgos se inclina a la baja si la probabilidad proyectada de que los resultados se ubiquen por debajo del pronóstico central o modal (la "probabilidad a la baja") supera el 50% (recuadro 1.3 de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*). Sumadas en cada barra, las generaciones de datos utilizadas en la previsión delimitan la diferencia entre el valor pronosticado del crecimiento mundial implícito en la distribución de los resultados (la densidad probabilística) que aparece en el gráfico en abanico y el pronóstico central del crecimiento del PIB mundial. Esta diferencia y el grado de asimetría de la densidad probabilística del gráfico en abanico dependen también de la desviación estándar de errores de pronóstico anteriores, que varía según la longitud del horizonte del pronóstico, entre otros factores. Para poder comparar los factores de riesgo entre distintas generaciones de datos de pronóstico se modificó la escala de su respectiva contribución, corrigiendo así las diferencias de la desviación estándar.

créditos y los fondos de cobertura debido a la caída de los precios de los títulos estructurados ha trastornado el mercado estadounidense de bonos municipales y sembrado incertidumbre en torno al riesgo de contraparte en el mercado de swaps de cobertura por incumplimiento crediticio, en el cual son importantes vendedores netos de protección. En términos más generales, la desaceleración cíclica está empujando al alza la tasa de impagos y agravando las preocupaciones en cuanto a una posible erosión de la solvencia en otros mercados, como el de crédito al consumidor, propiedades comerciales y deuda corporativa. También existe la posibilidad de que otras regiones, como Europa occidental y las economías emergentes de Europa, sufran pérdidas vinculadas al sector de la vivienda.

Un interrogante crucial es si en el horizonte se perfila una contracción crediticia. Las proyecciones básicas ya reflejan un endurecimiento sustancial de las normas crediticias a medida que la banca estadounidense y europea se recapitalice. Sin embargo, el total de pérdidas podría ubicarse muy por encima de las estimaciones actuales, especialmente si otros segmentos del mercado sufrieran daños extremos y si los capitales que conforman el núcleo del sistema financiero experimentaran una erosión grave. Además, los mercados de productos estructurados complejos podrían seguir profundamente dislocados y el despalancamiento mundial podría agudizar la tensión en sectores bien establecidos. En tal eventualidad, las empresas y los hogares expuestos a más riesgos en las economías avanzadas se encontrarían efectivamente enfrentados a una contracción crediticia sostenida, que implicaría tanto un encarecimiento del endeudamiento como restricciones de acceso al mercado y que podría resultar sumamente perjudicial para el crecimiento.

Frente a esta revisión a la baja de la proyección básica de crecimiento —en este momento se prevé que la economía de Estados Unidos crecerá 1% menos por año que cuando se hizo la actualización de enero de *Perspectivas de la economía mundial*—, el potencial de riesgos

sorpresivos a la baja para la demanda interna estadounidense ha disminuido. El sustancial estímulo que han organizado las autoridades debería apuntalar la economía en 2008. Sin embargo, los riesgos a la baja siguen siendo preocupantes, sobre todo en 2009, ya que la reactivación proyectada para entonces podría ser víctima de la confluencia de tensiones financieras irresueltas, una honda corrección del mercado de la vivienda y el deterioro de las finanzas de los consumidores estadounidenses. Aunque en Estados Unidos la inversión residencial se está contrayendo desde hace casi dos años, hasta hace poco el consumo privado había resistido. Sin embargo, ante el retroceso de los precios de la vivienda y el empeoramiento de la situación laboral, la situación financiera de los hogares es motivo de creciente preocupación. El capítulo 3 analiza los ciclos de la vivienda en el pasado y muestra que a medida que evolucionaron los mercados hipotecarios y los hogares tuvieron más facilidad para tomar crédito utilizando como garantía el valor neto de la vivienda, se incrementó la sensibilidad del consumo a los precios de la vivienda. Una caída pronunciada de dichos precios —más allá del 14%–22% que contempla la proyección básica para 2008–09— podría tener repercusiones graves, a través tanto del impacto directo en la riqueza neta de los hogares como del efecto que tendría en la capitalización bancaria la multiplicación de los impagos vinculada a la crisis hipotecaria, en un momento en que cada vez más hogares exhiben un patrimonio negativo².

Los riesgos que enfrentan otras economías avanzadas también fueron incorporados en parte a las proyecciones básicas desde la actualización de enero de 2008 de *Perspectivas de la economía mundial*, pero siguen inclinándose a la baja, particularmente en 2009. Europa occiden-

²Cada índice tiene una cobertura diferente, lo cual implica tasas de cambio diferentes. Concretamente, las proyecciones suponen una disminución del 14% medida según el índice de la entidad supervisora estadounidense (Office of Federal Housing Enterprise Oversight) y del 22% medida según el índice Case-Schiller de 20 zonas metropolitanas.

tal no estaría a salvo de los desbordamientos generados por la ralentización del comercio con Estados Unidos ni del deterioro de las condiciones financieras, teniendo en cuenta la exposición particularmente sustancial de los bancos alemanes, británicos, franceses y suizos a los productos estructurados originados en Estados Unidos. En este momento los riesgos internos parecen inclinarse al alza respecto de la nueva proyección de base ya que la demanda interna podría seguir siendo más resiliente de lo previsto, respaldada por la moderación del encarecimiento de la energía y de los alimentos y la relativa solidez del mercado laboral. Al mismo tiempo, varios países —como Irlanda, el Reino Unido y España— vivieron sus propios auges en el sector de la vivienda, pero la situación está comenzando a cambiar (recuadro 3.1). Una fuerte desaceleración del avance de los precios de la vivienda en estos países empaña las perspectivas de la construcción residencial y agrava las vulnerabilidades financieras. Además, si bien los hogares no están tan profundamente endeudados en Europa como en Estados Unidos, los balances y la rentabilidad de las empresas europeas no son tan sólidos y eso significa que el deterioro crediticio podría golpear más duramente la inversión empresarial. En Japón, los riesgos externos e internos continúan inclinándose a la baja, principalmente debido a la preocupación en torno a la demanda externa, un ambiente financiero más restrictivo y la pérdida de confianza de los consumidores.

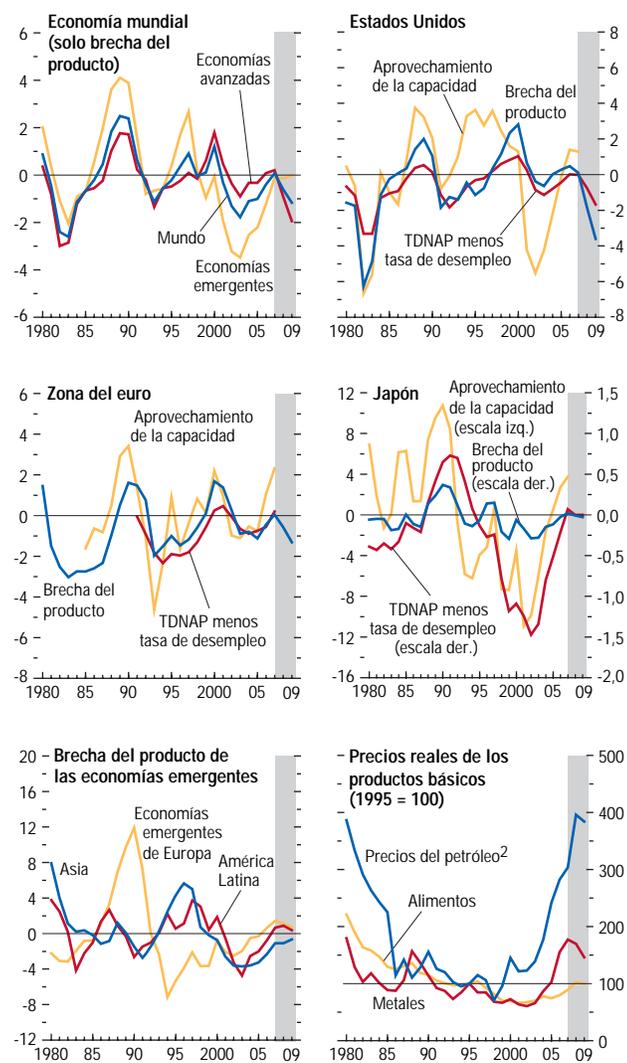
En términos generales, los riesgos para las economías emergentes parecen inclinarse a la baja, con algunos riesgos residuales al alza para la demanda interna pero al mismo tiempo riesgos mayores a la baja del lado externo, a través de canales tanto comerciales como financieros. La inquietud creciente en cuanto a la calidad de los activos en las economías avanzadas y los elevados superávits externos de algunos países, como por ejemplo los exportadores de petróleo, podrían estimular —más que frenar— la circulación de capitales hacia algunas economías emergentes y en desarrollo a corto plazo, a medida que los inversionistas

busquen nuevas oportunidades. Eso podría alimentar una expansión rápida y constante del crédito y la demanda interna. En un plano más general, el crecimiento de las grandes economías emergentes de Asia y América Latina podría disminuir menos de lo previsto gracias al fuerte ímpetu de la demanda interna. Ahora bien, un debilitamiento prolongado del crecimiento de las economías avanzadas opacaría las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo. Una ralentización mundial significativa probablemente frenaría sus exportaciones y empujaría a la baja el precio de los productos básicos, lo cual repercutiría a su vez en la demanda interna y, sobre todo, en la inversión. Además, la crisis financiera podría trabar la circulación de capitales hacia las economías emergentes consideradas particularmente vulnerables. Concretamente, las economías emergentes de Europa que se han beneficiado de la llegada de caudalosos flujos bancarios en los últimos años podrían toparse con dificultades si la presión cada vez mayor a la que se encuentran sometidos los balances de los bancos de Europa occidental obstaculizara el crédito a la región.

Los riesgos que representan para el crecimiento la inflación y el mercado del petróleo se han acentuado, pese a la ralentización de la economía mundial. El temor es que una inflación persistente en las economías avanzadas reduzca el margen de maniobra frente a una disminución del producto y que una presión inflacionaria sostenida en las economías emergentes en rápido crecimiento requiera un endurecimiento monetario más firme. El encarecimiento de los productos básicos es una fuente importante de presión inflacionaria en las economías avanzadas y en desarrollo. Los mercados petroleros mundiales siguen muy restringidos, y como el exceso de capacidad aún es limitado las perturbaciones de la oferta o la agudización de las tensiones geopolíticas podrían llevar los precios del petróleo a niveles aún más elevados que los actuales, a menos que la demanda se contrajera considerablemente en las economías tanto emergentes como avanzadas (apéndice 1.2). Análogamente,

Gráfico 1.13. Indicadores de las presiones sobre la brecha del producto y la capacidad¹

Diversos indicadores de la brecha del producto revelan que en gran medida se cerró durante 2007, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Pero la desaceleración proyectada de Estados Unidos y de otras economías avanzadas erosionaría el dinamismo en 2008, contrarrestando la presión sobre los precios. En otras regiones, los recursos seguirían estando más limitados, pero la moderación de los precios de los productos básicos mitigaría la presión inflacionaria.



Fuentes: OCDE, *Economic Outlook*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Las estimaciones de la tasa de desempleo no aceleradora de los precios (TDNAP) son de la OCDE. Las estimaciones de la brecha del producto, expresada como porcentaje del PIB potencial, están basadas en cálculos del personal técnico del FMI. El aprovechamiento de la capacidad se calcula como las desviaciones con respecto a los promedios de 1980–2007 en el caso de Estados Unidos (porcentaje de la capacidad total) y Japón (índice de la tasa de operación del sector manufacturero), y las desviaciones con respecto a 1985–2007 en el caso de la zona del euro (porcentaje de la capacidad de la industria).

²Promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

los precios de los alimentos quizá continúen en alza debido a la expansión firme de la demanda en las economías emergentes y al aumento de la producción de biocombustibles.

En las economías avanzadas, el enfriamiento del crecimiento ha suavizado en parte la presión a la que se encuentran sometidos los recursos, pero el avance de la inflación continúa siendo motivo de preocupación. En Estados Unidos el desempleo está en aumento y la brecha del producto volverá a ensancharse según las proyecciones para el año próximo; aun así, la inflación global dio un salto en los últimos meses y la inflación subyacente se ubica ligeramente por encima de la banda de tolerancia implícita de la Reserva Federal (gráfico 1.13). En la zona del euro, la tasa de desempleo se encuentra hoy al nivel más bajo registrado desde comienzos de la década de 1990 y eso hace temer que la subida de la inflación global exponga los acuerdos salariales a presiones alcistas. La inflación tampoco ha dejado de ser un riesgo para muchas economías emergentes y en desarrollo, en las cuales los alimentos y el petróleo representan gran parte de la canasta de consumo y donde un crecimiento dinámico ha reducido las brechas del producto y llevado el aprovechamiento de la capacidad a niveles elevados.

Por último, los profundos desequilibrios mundiales aún son un preocupante riesgo a la baja para la economía mundial. Del lado positivo, la trayectoria proyectada de los activos externos netos (AEN) de Estados Unidos no es tan extrema como antes (gráfico 1.14). El déficit estadounidense en cuenta corriente disminuyó al 5½% del PIB en 2007, más que nada debido a la depreciación del dólar de EE.UU. y a un aumento más equilibrado de la demanda mundial; las proyecciones actuales apuntan a que baje a cerca del 4% del PIB para 2013. De hecho, el saldo de AEN de Estados Unidos no empeoró en los últimos años pese a los profundos déficits en cuenta corriente, gracias a los efectos de valoración vinculados a la depreciación del dólar y a la inferioridad de rentabilidad del mercado bursátil estadounidense respecto de los mercados extranjeros. Por ende, con-

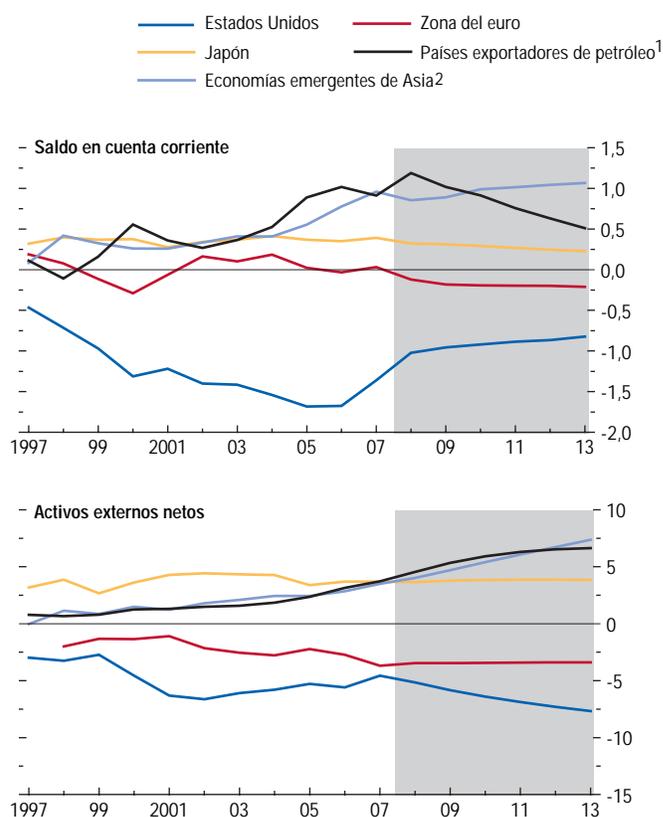
forme a las últimas proyecciones, partiendo de un nivel más bajo y con déficits más pequeños, los pasivos externos netos de Estados Unidos subirán de un 5% estimado del PIB mundial a fines de 2007 al 7½% en 2012, en comparación con el 12% proyectado en la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Contra este telón de fondo, los ajustes desproporcionados de los tipos de cambio registrados desde mediados de 2007 significan que las monedas de ciertas economías emergentes siguen estando sobrevaloradas y que quizá se estén formando nuevas desalineaciones. Al mismo tiempo, como se señala en el recuadro 1.2, existe la inquietud de que las dislocaciones de los mercados financieros hayan erosionado la confianza en la liquidez y el control de riesgos de los activos y las instituciones estadounidenses. Como esto se suma a la prolongada debilidad de los rendimientos del mercado estadounidense comparado con el de otras economías, los inversionistas y los administradores de fondos (ya sean reservas internacionales o fondos soberanos de inversión) podrían inclinarse más por diversificar sus carteras. De concretarse esa eventualidad, podría resultar más difícil captar los flujos necesarios para financiar el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, e incluso podría desatarse un ajuste desordenado. Es necesario mencionar aquí la preocupación que plantea el creciente sentimiento proteccionista expresado en las economías avanzadas, sobre todo en medio del deterioro de las condiciones laborales.

Para investigar más a fondo los riesgos a la baja que enfrenta la economía mundial, el personal técnico del FMI elaboró otra hipótesis basada en una combinación de perturbaciones negativas usando un nuevo modelo de equilibrio general multinacional, denominado Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial. Es difícil evaluar el impacto de múltiples perturbaciones porque hay interacciones significativas dentro de cada economía, entre economías y a lo largo del tiempo. Esas interacciones generan efectos positivos y negativos que dan lugar a reacciones no lineales. Un enfoque basado en un modelo permite un

Gráfico 1.14. Saldos en cuenta corriente y activos externos netos
(Porcentaje del PIB mundial)

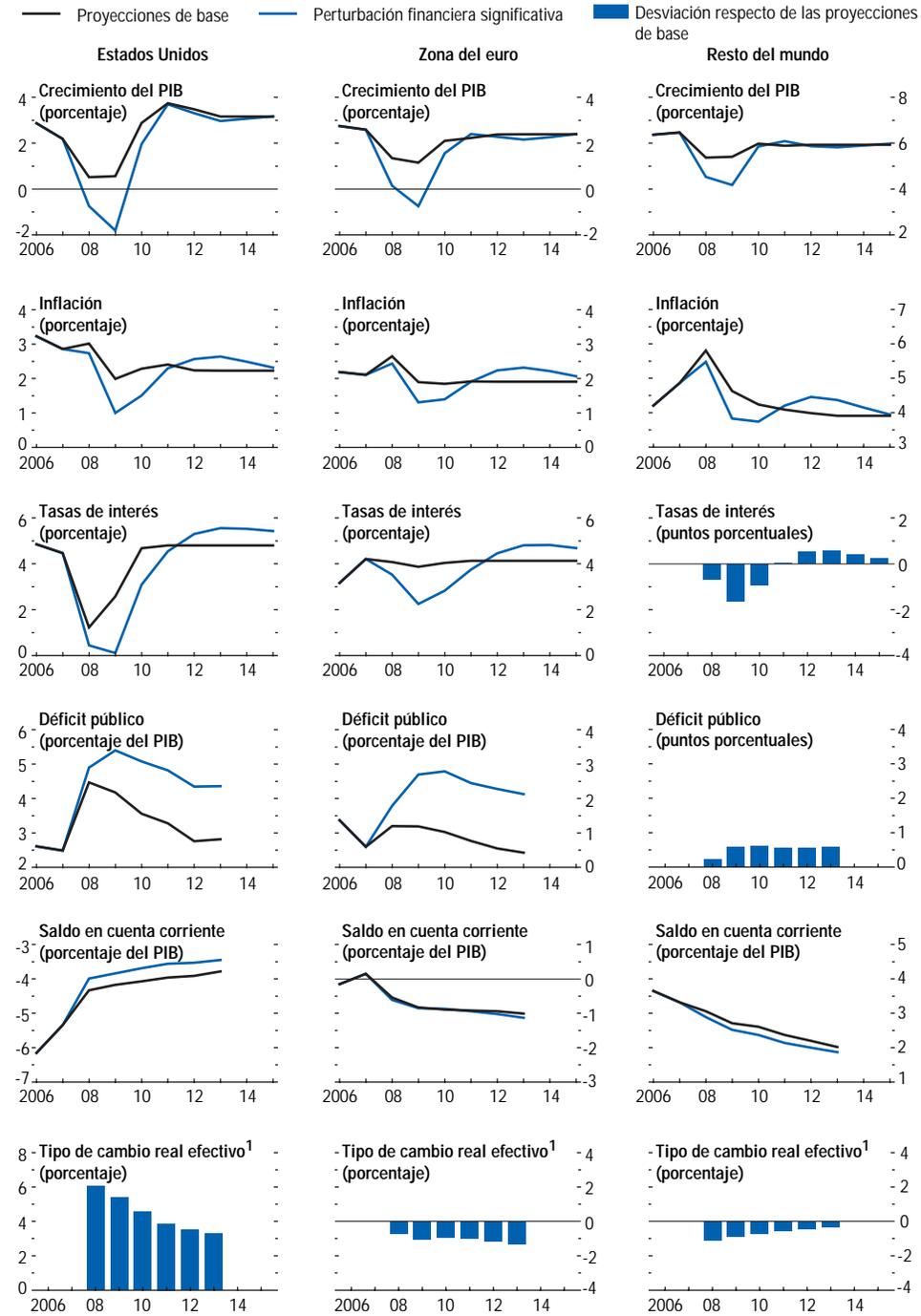
Suponiendo que los tipos de cambio reales efectivos se mantengan sin variación, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos continuaría moderándose a mediano plazo, pero se mantendría por encima de 1% del PIB mundial en 2013. En consecuencia, los pasivos externos netos estadounidenses subirían a alrededor de 8% del PIB mundial. La principal contrapartida sería un aumento de los activos externos netos de economías emergentes de Asia y países exportadores de petróleo.



Fuentes: Lane y Milesi-Ferretti (2006) y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Arabia Saudita, Angola, Argelia, Azerbaiyán, Bahrein, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Gabón, Guinea Ecuatorial, Kuwait, Libia, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República Bolivariana de Venezuela, la República del Congo, la República del Yemen, la República Islámica del Irán, Rusia y Turkmenistán.
²China, Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia.

Gráfico 1.15. Dos trayectorias para la economía mundial

Para ilustrar los efectos de una intensificación de la turbulencia financiera se revisaron a la baja las proyecciones de base de *Perspectivas de la economía mundial*, usando un modelo de equilibrio general multinacional. La economía más afectada sería la estadounidense, pero también se producirían desbordamientos sustanciales hacia la zona del euro y el resto del mundo.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Un valor positivo denota una depreciación.

análisis más sistemático de esas interacciones y de cómo las afectaría la adopción de distintas políticas, aunque obviamente ningún modelo es capaz de captar todos los aspectos de una situación.

La hipótesis pesimista presentada en el gráfico 1.15 está basada en una combinación de tres perturbaciones conexas. Primero, se registra una perturbación pasajera del consumo y de la inversión provocada por nuevas restricciones crediticias, a medida que el sistema financiero atraviesa una etapa prolongada de rehabilitación del capital y la credibilidad tras una dilatada convulsión financiera. Los precios de las acciones y de las propiedades inmuebles caerían en relación con el nivel de referencia (30% y 20%, respectivamente). El impacto económico de esta perturbación se haría sentir más directamente en Estados Unidos y Europa occidental, pero afectaría también a regiones con una fuerte dependencia del crédito. Segundo, se produce una revisión a la baja permanente de las expectativas de crecimiento de la productividad a largo plazo en Estados Unidos, que tendería a incrementar la tasa de ahorro nacional a medida que los hogares y las empresas ajustaran sus expectativas en cuanto a las ganancias de capital y la caída de la inversión. Tercero, las preferencias de los inversionistas se alejan de los activos estadounidenses, incrementando las primas por riesgo, debido a la erosión de la confianza en el sistema financiero de Estados Unidos y el deterioro de las expectativas en cuanto al crecimiento potencial de la economía.

Como lo muestra el gráfico 1.15, de acuerdo con esta hipótesis la economía estadounidense experimentaría una recesión más profunda y prolongada a medida que los efectos negativos de la caída de los precios de los activos y la erosión de las expectativas de crecimiento a más largo plazo fueran deprimiendo la demanda agregada, aun si la disponibilidad de crédito mejorara de a poco y a pesar del respaldo sustancial de la distensión monetaria y de los estabilizadores fiscales. La disminución del crecimiento de la demanda interna, sumada a la depreciación del tipo de cambio, contribuiría a fortalecer la cuenta corriente estadounidense. La zona

del euro atravesaría un período prolongado de debilidad debido a la perturbación financiera negativa y a la presión alcista sobre el tipo de cambio, pero el repunte subsiguiente sería más fuerte porque la hipótesis no contempla un giro desfavorable a más largo plazo como el de Estados Unidos. El resto del mundo también experimentaría un enfriamiento general —pero no tan intenso— debido a la ralentización del crecimiento del comercio internacional y al impacto de las restricciones crediticias.

Aunque esta hipótesis no modela explícitamente los mercados de la vivienda ni los precios de los productos básicos, ni tampoco contiene grandes detalles a nivel de los países, los efectos negativos parecen más intensos en los países que se encuentran particularmente expuestos a los ciclos de los precios de la vivienda y los productos básicos. Por ende, los países de Europa occidental donde los precios de la vivienda aumentaron con rapidez en los últimos años —como España y el Reino Unido— y algunas economías emergentes donde esos precios están en auge serían vulnerables a una corrección sostenida del sector que amplificaría el ciclo económico. Los precios de los productos básicos seguramente retrocederían también si una desaceleración mundial enfriara el crecimiento de las grandes economías emergentes de Asia que originaron el grueso del aumento de la demanda en los últimos años. Esa situación acarrearía consecuencias para los exportadores de alimentos y metales de África y América Latina, así como para los exportadores de petróleo de Oriente Medio y otras regiones.

Esta hipótesis es simplemente ilustrativa, pero pone de relieve dos observaciones fundamentales. Primero, cabría esperar que la desaceleración tuviera consecuencias mundiales, empujando a la baja las tasas de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo, y en algunos casos dejándolas expuestas a tensiones financieras externas más graves. Segundo, la desaceleración podría estar seguida de una recuperación más bien lenta, ya que las restricciones del sistema financiero tardarían en disiparse y un efecto riqueza negativo seguiría frenando la actividad.

Retos para la política económica en un mundo multipolar

En el mundo entero las autoridades se enfrentan a varios retos en rápida evolución, y aunque las circunstancias varían según el país, en un mundo cada vez más multipolar será esencial abordarlos como un todo, teniendo plenamente en cuenta las interacciones transfronterizas. En las economías avanzadas, lo apremiante es lidiar con la crisis de los mercados financieros y responder a los riesgos a la baja para el crecimiento, pero sin olvidar lo elevado de los últimos indicadores de la inflación y los factores preocupantes a más largo plazo. Muchas economías emergentes y en desarrollo siguen enfrentadas al reto de evitar que el vigor del crecimiento actual agrave la inflación y exacerbe las vulnerabilidades. Sin embargo, varios países ya están experimentando las secuelas de la desaceleración de las economías avanzadas, y un enfriamiento mundial más agudo o prolongado inevitablemente generaría en un número cada vez más extenso de países tensiones que exigirían una respuesta juiciosa por parte de las autoridades. Muchas economías emergentes tendrían más margen que en el pasado para adoptar medidas anticíclicas, pero algunas —extremadamente vulnerables o muy necesitadas de financiamiento externo— quizá tengan que adoptar políticas más restrictivas.

Economías avanzadas

En las economías avanzadas, las autoridades monetarias tendrán que mantener un equilibrio delicado entre disipar los riesgos que pesan sobre el crecimiento y evitar un aumento de la inflación.

- En *Estados Unidos*, el creciente riesgo a la baja que pesa sobre el producto en medio de considerable incertidumbre sobre el alcance, la duración y el impacto de la turbulencia financiera, y el deterioro de las condiciones laborales, justifica los rápidos recortes de la tasa de interés decididos por la Reserva Federal y la preferencia por la distensión monetaria hasta que la economía se afiance. Si bien

el salto que dio hace poco la inflación global debido al encarecimiento de la energía y de los alimentos, sumado al ligero aumento de la inflación subyacente, es motivo de preocupación, el debilitamiento del mercado laboral y el aumento de la brecha del producto diluyen el riesgo inflacionario.

- En la *zona del euro*, si bien el nivel de inflación es demasiado elevado, las perspectivas apuntan a que disminuya hasta ubicarse por debajo del 2% en 2009, ya que el panorama se presenta cada vez más negativo para la actividad. Por lo tanto, el BCE tiene margen para cierta distensión de la política monetaria.
- En *Japón* tiene sentido mantener las tasas de interés sin cambio por el momento. La política monetaria continúa siendo sumamente acomodaticia pero habría un margen —limitado— para recortar las tasas —de por sí bajas— si las perspectivas de crecimiento se deterioraran sustancialmente.

Más allá de estas inquietudes inmediatas, los sucesos financieros recientes han reavivado el debate sobre la conveniencia de que los bancos centrales tengan en cuenta los precios de los activos al orientar la política monetaria. La línea de pensamiento ortodoxa es que las fluctuaciones de los precios de los activos son un factor que pesa a la hora de evaluar las perspectivas de los precios y del producto, pero que los precios de los activos no son un objetivo adecuado porque los bancos centrales no tienen ni un conocimiento especial de los niveles de equilibrio de los precios ni las herramientas necesarias para ubicarlos en los niveles deseados (Mishkin, 2007). Por otra parte está el temor de que una fluctuación sostenida de los precios de los activos cause desequilibrios económicos agudos, que no se ven reflejados de inmediato en los niveles de precio a corto plazo, sobre todo si las expectativas inflacionarias están bien ancladas. Además, la idea de que las autoridades responderán vigorosamente para limitar el impacto negativo de una corrección de los precios de los activos puede reducir las primas por riesgo y ampliar aún más el ciclo de precios.

Estos temas se analizan en profundidad en el capítulo 3, que examina las conexiones entre los ciclos de la vivienda y la política monetaria. En base a la experiencia reciente, hay buenas razones para asignar un peso significativo a los movimientos de los precios de la vivienda al encuadrar la política monetaria dentro de un marco de control del riesgo, sobre todo en el caso de las economías con mercados hipotecarios más desarrollados, en las cuales los efectos del “acelerador financiero” son más pronunciados y, especialmente, si los precios de la vivienda fluctúan con rapidez o se salen de las bandas de valoración normal. Esa estrategia no evitará necesariamente los grandes movimientos de precios de los activos —particularmente si la dinámica de los precios está impulsada hasta cierto punto por un desplazamiento de las variables económicas fundamentales—, pero puede ayudar a limitar su amplitud (Bordo y Jeanne, 2002). Corresponde hacer aquí dos salvedades importantes. Primero, hay que actuar con simetría: aunque quizá se podría justificar una distensión enérgica si las consecuencias de una corrección de los precios de la vivienda amenazaran con agravarse, también sería fundamental endurecer la política monetaria sin dilación cuando los riesgos a la baja se disiparan. Segundo, la carga que representa reaccionar frente a la posibilidad de una burbuja de precios de la vivienda no puede recaer completamente en la política monetaria; a la política regulatoria también le toca un papel crítico para evitar que una relajación indebida de las normas de otorgamiento de crédito pueda alimentar fluctuaciones extremas de los precios de la vivienda.

La política fiscal puede desempeñar una función anticíclica útil en caso de que la actividad económica pierda ímpetu, aunque no por eso correspondería hacer peligrar la consolidación fiscal a mediano plazo necesaria frente al envejecimiento de la población. En primer lugar, existen estabilizadores automáticos durante una desaceleración cíclica —la disminución del ingreso tributario y el aumento del gasto en protección social— que deberían brindar respaldo fiscal en el momento necesario, sin comprometer

los objetivos a mediano plazo. Además, la preocupación en cuanto al ímpetu de las fuerzas recesionistas y la idea de que las dislocaciones financieras pueden haber dañado el mecanismo normal de transmisión de la política monetaria quizá justifiquen un estímulo discrecional más intenso en algunos países, siempre que sea puntual, esté bien focalizado y se desarticule con rapidez³.

- *Estados Unidos* no tiene estabilizadores automáticos potentes porque el tamaño global del gobierno es relativamente pequeño y el gasto neto en protección social es limitado. El enfriamiento de la actividad podría afectar al ingreso tributario (y sobre todo a las ganancias de capital), pero el efecto en la demanda podría ser más suave porque los grupos de ingreso más alto serían los más beneficiados. Dado el grave riesgo que plantea una dislocación financiera prolongada, se justifica plenamente el estímulo fiscal adicional decretado recientemente para una economía bajo presión, y quizás haya que encontrar un margen para estabilizar el mercado financiero y el mercado de la vivienda con fondos públicos sin crear por eso un riesgo moral indebido. Al mismo tiempo, será importante que no peligre el logro de la consolidación fiscal a más largo plazo necesaria para corregir los desequilibrios mundiales y afianzar la situación fiscal de Estados Unidos frente al envejecimiento de la población y al encarecimiento de la atención de la salud.
- En la *zona del euro* los estabilizadores automáticos son más extensos y es necesario permitir que funcionen a pleno, paralelamente a una trayectoria del déficit fiscal que sea coherente con un avance sostenido hacia los objetivos a mediano plazo. Los países que están bien encaminados hacia esos objetivos también pueden aumentar un poco el estímulo discrecional. De hecho, en Alemania, que equilibró las cuentas públicas en 2007, la reforma

³El recuadro 2.1 analiza qué circunstancias le permiten a la política fiscal actuar con más eficacia, desde un punto de vista empírico y analítico.

tributaria ya está generando cierto respaldo fiscal para la economía en 2008, y otros miembros más pequeños de la zona del euro disponen de un margen adecuado para intensificar el estímulo necesario de acuerdo con la revisión del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Pero en otros países —como Francia e Italia— los estabilizadores automáticos quizá no puedan funcionar a pleno porque el nivel de deuda pública es elevado y los planes de ajuste actuales no bastan para lograr la sostenibilidad a mediano plazo. A menos que se produzca una recesión, esos países deberían permitir el funcionamiento de los estabilizadores solo si reducen el déficit por lo menos $\frac{1}{2}\%$ del PIB por año, tal como lo dispone el PEC revisado.

- En *Japón*, la deuda pública neta se mantendría muy elevada pese a la consolidación. Si se lograra avanzar con más rapidez, sería posible resguardarse mejor de las perturbaciones y superar los retos que plantea el envejecimiento de la sociedad. En una desaceleración económica podrían entrar en acción los estabilizadores automáticos, pero su impacto en la demanda interna sería limitado y no habría demasiado margen para un estímulo discrecional adicional.

Las autoridades de las economías avanzadas también deben mantenerse firmemente concentradas en despejar la turbulencia financiera para evitar una crisis de confianza total o una contracción crediticia. Las prioridades son restablecer la confianza en las contrapartes, fortalecer financieramente las instituciones y diluir las restricciones a la liquidez, como lo detalla la edición de abril de 2008 del informe *Global Financial Stability Report*. Las iniciativas encaminadas a respaldar el sector de la vivienda también podrían contribuir a amortiguar la interacción negativa entre los precios de la vivienda, la tasa de impagos y las pérdidas financieras. Es indispensable actuar de manera decisiva para evitar problemas dilatados que podrían actuar como un lastre persistente, tal como sucedió en Japón en la década de 1990 después de que estallaron las burbujas bursátiles y de la vivienda.

- Promover la divulgación: La convulsión financiera gira en torno a la pérdida de confianza, y los supervisores financieros deben hacer esfuerzos concertados para que las instituciones financieras reguladas reconozcan en el momento debido las pérdidas provocadas por la exposición a instrumentos estructurados, tanto directamente como a través de entidades estructuradas fuera del balance.
- Reforzar los capitales bancarios: Las instituciones mal capitalizadas deben seguir reconstituyendo sus capitales y desapalancarse para restablecer rápidamente la confianza y la capacidad crediticia.
- Suministrar liquidez: Los bancos centrales deben seguir proporcionando la liquidez necesaria para que los mercados funcionen sin problemas, y al mismo tiempo elaborar estrategias para disolver la relación de dependencia del sector privado con la acción del banco central.
- Respaldar el mercado de la vivienda: Se podrían evaluar iniciativas para facilitar el refinanciamiento de hipotecas en Estados Unidos frente a la caída de los precios de la vivienda —mediante un uso juicioso de fondos públicos, entre otros medios— para alejar el riesgo de que la multiplicación de los embarcos hipotecarios deprima más los precios. Es prematuro sacar conclusiones definitivas sobre las reformas de base necesarias para salvaguardar la estabilidad financiera a largo plazo, pero cabe mencionar las siguientes medidas a título preliminar:
 - Mejorar la regulación del mercado hipotecario: Está claro que las normas de evaluación de préstamos utilizadas en el mercado estadounidense de las hipotecas de alto riesgo fueron deficientes. Aunque los bancos originadores adoptaron las pautas que expidieron los supervisores federales en 2006 y 2007 frente a ciertas prácticas preocupantes, sería considerablemente beneficioso mejorar la coordinación entre los supervisores para que en el futuro puedan promulgar pautas con mayor rapidez y eficiencia. Además, persisten lagunas en la supervisión de las instituciones originadoras

- no bancarias que es necesario corregir. Otros países también deberían revisar las normas de concesión de crédito en sus propios mercados.
- Analizar el papel de las calificadoras de riesgo: Si se aplicara una escala de calificación diferente a los productos de crédito estructurados y se revelara la sensibilidad de las calificaciones a los supuestos en que se basan, los inversionistas conocerían mejor los riesgos. También convendría evaluar reformas para evitar conflictos de interés entre las calificadoras de riesgo.
 - Ampliar el perímetro de riesgo: Las cuantiosas pérdidas que sufrieron los bancos durante el episodio actual a causa de las entidades que habían estructurado fuera del balance llevan a pensar que convendría ampliar el margen de consolidación del riesgo bancario. Habría que mejorar la divulgación de datos para que los inversionistas pudieran evaluar mejor los riesgos que conllevan esas entidades fuera del balance al banco creador, entre otras vías a través de las líneas de crédito para contingencias.
 - Estrechar la cooperación en materia de supervisión: La enorme rapidez de la innovación financiera y la creciente complejidad de las actividades transfronterizas constituyen un reto sustancial para los supervisores que buscan monitorear las actividades de las instituciones reguladas. Eso pone de relieve la necesidad de afianzar el marco de cooperación entre supervisores, reguladores y bancos centrales para intercambiar experiencias y conocimientos, en el plano nacional e internacional, a fin de compensar las deficiencias de información y facilitar el control de las crisis. Es alentador comprobar que los reguladores financieros de la Unión Europea reconocen la necesidad de avanzar en este ámbito.
 - Perfeccionar los mecanismos de solución de crisis: El colapso de un reconocido banco británico, el rescate de dos bancos regionales alemanes y la amenaza de quiebra de un prestigioso banco de inversión estadounidense plantean interrogantes generales sobre la mejor manera de manejar los trastornos

financieros, diseñar redes de protección financiera y utilizar los fondos públicos. Estas experiencias demuestran que es indispensable diseñar buenos sistemas de garantía de los depósitos y mecanismos rápidos y eficaces de solución de crisis bancarias para que los problemas de una institución no provoquen una pérdida generalizada de la confianza que pueda transformarse en una amenaza sistémica. También sugieren la necesidad de plantearse cuidadosamente cómo manejar tensiones profundas en grandes bancos cuya quiebra arrastraría consecuencias sistémicas. Al mismo tiempo, las operaciones de rescate pueden agravar el riesgo moral; por eso es importante que las infusiones de capital público ocurran únicamente una vez agotadas las soluciones del sector privado y que, en los casos en que resulte necesario el apoyo del Estado, los accionistas y los directivos asuman las pérdidas que les corresponden.

Economías emergentes y en desarrollo

Las economías emergentes y en desarrollo se enfrentan al reto de controlar la inflación al mismo tiempo que se mantienen alertas a los riesgos generados por la desaceleración de las economías avanzadas y la turbulencia creciente de los mercados financieros. En algunos países quizá sea necesario endurecer más la política monetaria para mantener controlada la inflación, reconociendo que aun si el avance de la inflación global en un principio está impulsado por el encarecimiento de los alimentos y de la energía, puede producir rápidamente presiones generalizadas en los precios y los salarios en una economía de crecimiento dinámico. Si el régimen cambiario es flexible, la apreciación de la moneda generalmente proporciona un respaldo útil a la restricción monetaria, aunque es posible que las autoridades no estén tan dispuestas a seguir esa senda por temor a sacrificar capacidad de competencia. Sin embargo, los países que controlan estrictamente el tipo de cambio respecto del dólar de EE.UU. podrían tener menos margen de acción, ya que la subida de

las tasas de interés puede estimular la entrada de capitales y el tipo de cambio real efectivo puede depreciarse junto con el dólar, agravando el problema. China y otros países en esa situación que han diversificado sus economías se beneficiarían al flexibilizar el régimen cambiario, ampliando así el margen de maniobra de la política monetaria. Para muchos exportadores de petróleo de Oriente Medio, el vínculo de la moneda nacional con el dólar de EE.UU. limita la política monetaria. Estas economías tendrán que calibrar el actual aumento del gasto para que refleje su situación dentro del ciclo económico, y dedicar ese gasto a aliviar los estrangulamientos de la oferta que han contribuido a las presiones inflacionarias.

Las políticas fiscales y financieras también pueden servir para evitar el recalentamiento de la economía y los problemas conexos. La moderación del gasto público puede ayudar a suavizar la demanda interna, aliviar la necesidad de endurecer la política monetaria y reducir la presión generada por la entrada de capitales a corto plazo atraídos por el elevado nivel de las tasas de interés⁴. Una consolidación fiscal sostenida también servirá de base para afianzar más los balances del sector público, un elemento importante para reducir la vulnerabilidad de los países con una deuda pública elevada. Del mismo modo, una supervisión financiera alerta —que promueva normas crediticias debidamente estrictas y un firme control del riesgo en las instituciones financieras nacionales— puede reeditar, tanto moderando el impulso de la demanda derivado de la rápida expansión del crédito como disipando el riesgo de una acumulación de vulnerabilidades en los balances que podría resultar costosa en medio de una desaceleración. Tampoco han perdido importancia las reformas estructurales encaminadas a sentar las bases de un crecimiento sostenido y pujante.

Al mismo tiempo, las autoridades deben estar preparadas para reaccionar frente al deterioro del ambiente externo que podría ocurrir en los

meses venideros y debilitar tanto el comercio internacional como las entradas de capital. En muchos países el fortalecimiento de los marcos de política económica y de los balances del sector público permitirá poner en marcha con más facilidad que en el pasado políticas monetarias y fiscales anticíclicas. La combinación ideal dependerá de las circunstancias. En China, la consolidación de los últimos años deja un amplio margen para apuntalar la economía mediante la política fiscal, por ejemplo acelerando los planes de inversión pública y las reformas destinadas a mejorar las redes de protección social, la atención de la salud y la enseñanza. Muchos países de América Latina han instituido marcos sólidos de metas de inflación que servirán de base para la distensión monetaria y permitirán el funcionamiento de los estabilizadores automáticos fiscales, aunque habría poco margen para un estímulo fiscal adicional debido al nivel aún elevado de la deuda pública. Con todo, frente a una desaceleración mundial grave y una dislocación de las corrientes de financiamiento externo, algunos países con profundos déficits en cuenta corriente u otros focos de vulnerabilidad quizá deban responder endureciendo las políticas sin demora con la finalidad de mantener la confianza y evitar el tipo de crisis externa que vivieron en décadas pasadas.

Iniciativas multilaterales

En un mundo cada vez más multipolar, es indispensable que la acción para enfrentar los desafíos a nivel mundial tenga una base amplia. Frente a una desaceleración mundial grave, correspondería suministrar apoyo fiscal pasajero en una diversidad de países que en los últimos años alcanzaron una situación fiscal sólida. Aunque esa ayuda podría estar acorde con los intereses de cada uno, sería quizá mucho más eficaz brindar estímulo en un grupo amplio a la hora de fortalecer la confianza y la demanda, teniendo en cuenta los desbordamientos transfronterizos inevitables derivados de un aumento del gasto en economías abiertas. Sería prematuro poner en práctica este enfoque, pero a la

⁴Véase el capítulo 3 de la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

vez prudente que los países se prepararan en caso de que resulte necesario. Según las estimaciones del personal técnico del FMI, un grupo de países que representa alrededor de la mitad de la economía mundial tendría margen para incrementar el estímulo fiscal discrecional a título provisional, de ser necesario. Pertenecen a ese grupo Estados Unidos, Alemania, Canadá y China, varias economías avanzadas pequeñas, economías emergentes de Asia oriental y América Latina, y exportadores de productos básicos de Oriente Medio y Asia central. Además, la mayor parte de los países (90%–95% de la economía mundial) podría permitir que se pusieran en marcha los estabilizadores automáticos, al menos en parte.

La tarea de disipar los riesgos vinculados con los desequilibrios mundiales en cuenta corriente no ha perdido relevancia. Por eso es alentador observar cierto avance en la implementación de la estrategia avalada por el Comité Monetario y Financiero Internacional y los planes de política más detallados esbozados durante la Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales organizada por el FMI con la finalidad de reequilibrar la demanda interna en los diferentes países mediante movimientos propicios de los tipos de cambio reales (recuadro 1.3). Esta hoja de ruta conserva su importancia, pero debería utilizarse con flexibilidad, teniendo en cuenta la evolución de las circunstancias mundiales. Por lo tanto, aunque Estados Unidos puede sacrificar algunos avances recientes en el ámbito de la consolidación fiscal para evitar una desaceleración mundial, el estímulo fiscal debe ser estrictamente pasajero y no debe poner en peligro el logro de los objetivos de consolidación a mediano plazo. La depreciación ininterrumpida del dólar de EE.UU. ha ayudado a amortiguar el impacto de los ajustes de la economía nacional, pero lo preocupante es que el peso del ajuste del dólar haya recaído más que nada en los países con tipos de cambio flexibles y presionado a otras economías avanzadas que también se están enfriando. En China, un nuevo endurecimiento de la política monetaria y la flexibilización al alza del renminbi contribuirían a reequilibrar

la economía nacional y contener la presión inflacionaria, y al mismo tiempo aliviarían la presión bajista a la que se encuentran sometidas otras grandes monedas debido a la depreciación del dólar. En el caso de los países exportadores de petróleo, la prioridad debería ser corregir los estrangulamientos de la oferta, que intensificaron las presiones inflacionarias a medida que aumentó el gasto público. Y en la zona del euro y Japón, la aceleración de la reforma estructural de los mercados de los productos y del trabajo podría apuntalar más la confianza y sustentar el crecimiento.

Otras dos prioridades para la acción multilateral son la reducción de las barreras al comercio internacional y la lucha contra el cambio climático, que prometen grandes réditos a la acción colectiva. No se debe desperdiciar la oportunidad de hacer avanzar la liberalización comercial multilateral en la Ronda de Doha teniendo en cuenta los beneficios sustanciales que encierra, sobre todo al ampliar el acceso de los productos agrícolas a los mercados de las economías avanzadas y al incrementar el comercio de servicios. La expansión del comercio internacional es uno de los factores que más promovió el reciente desempeño destacado de la economía mundial —y el avance en la lucha contra la pobreza mundial—, y es esencial recobrar el ímpetu en este campo.

Es un motivo de verdadera satisfacción que se haya forjado recientemente un compromiso de acción conjunta para encuadrar la lucha contra el cambio climático después del Protocolo de Kioto. Aunque los efectos de este fenómeno se manifestarán principalmente a largo plazo y son difíciles de cuantificar, es imperativo actuar porque los costos recaerán sobre todo en los países más pobres, el proceso es irreversible y la economía mundial podría enfrentarse a costos muy elevados si ocurrieran sucesos catastróficos. Además, como muestra el capítulo 4, las medidas necesarias para adaptarse a la acumulación de gases de efecto invernadero y mitigarla acarrearán importantes consecuencias económicas a corto plazo. El hecho de que la expansión de la producción

de biocombustibles haya encarecido los alimentos y agudizado las presiones inflacionarias constituye un ejemplo concreto de lo apremiantes que son los riesgos y lo necesaria que es la actuación multilateral. El establecimiento de un marco integral de fijación de precios del carbono y comercialización del carbono también podría producir un profundo impacto macroeconómico —en los patrones mundiales de ahorro e inversión y en las corrientes de divisas— que habrá que examinar cuidadosamente para evitar consecuencias imprevistas. Según las conclusiones del capítulo 4, es posible suavizar esas consecuencias macroeconómicas siempre que las iniciativas para contener las emisiones estén basadas en un régimen eficaz de fijación de precios del carbono que refleje los daños que producen esas emisiones. Ese régimen debería instituirse en todos los países para que la mitigación tuviera un máximo de eficiencia, y ser flexible para evitar la volatilidad y equitativo para evitar que recayera una carga indebida en los países menos capaces de soportarla.

Apéndice 1.1. Implicaciones de las nuevas estimaciones de la PPA para el cálculo del crecimiento mundial

Los autores principales de este apéndice son Selim Elekdag y Subir Lall.

Tras la publicación de las nuevas estimaciones del Programa de Comparación Internacional (PCI) sobre los tipos de cambios según la paridad del poder adquisitivo (PPA) en diciembre de 2007, las estimaciones del crecimiento mundial del período 2000–07 incluidas en esta edición de *Perspectivas de la economía mundial* se han revisado a la baja en alrededor de ½ punto porcentual (gráfico 1.16)⁵. Es importante subrayar que los cambios en las estimaciones históricas reflejan principalmente el efecto de las revisiones de la PPA, pero las proyecciones

del crecimiento mundial de 2008–09 reflejan tanto los efectos de las revisiones de la PPA como los cambios en las perspectivas globales. En este apéndice se destacan varios aspectos clave de las estimaciones revisadas de la PPA y sus implicaciones.

Importancia de los tipos de cambio según la PPA

La PPA es otra manera de calcular los tipos de cambio entre países mediante una comparación de los precios de bienes y servicios similares en diferentes países. El valor de la PPA es el monto que se necesita de una moneda determinada para adquirir la misma cesta de bienes y servicios que se adquiriría con una unidad de la moneda de referencia, por lo general el dólar de EE.UU. Puede desviarse mucho —sobre todo a corto plazo— del tipo de cambio de mercado entre dos divisas, dado el efecto que tienen sobre el tipo de cambio el comercio, los flujos de capital y otros factores. Un indicador muy conocido, aunque menos completo, del tipo de cambio entre países basado en la PPA es el índice Big Mac de la revista *The Economist*, que calcula el tipo de cambio al que la hamburguesa de ese nombre costaría lo mismo en todos los países que conforman el índice.

Los tipos de cambio según la PPA son importantes para estimar la actividad económica agregada de todo el mundo. Como tienen en cuenta la diferencia de los niveles de los precios en los distintos países, la estimación tiende a ser más precisa que la basada en los tipos de cambio de mercado. Por ejemplo, en las economías en desarrollo, los precios de los bienes y servicios no comerciados suelen ser relativamente bajos, y por lo tanto la unidad de moneda local tiene más poder adquisitivo en la economía que en el exterior. El PIB basado en la PPA tiene en cuenta este factor, pero las conversiones basadas en los tipos de cambio de mercado por lo general subestiman la actividad económica y el producto de una economía en desarrollo en relación con los de una economía avanzada.

⁵Véase información más detallada sobre las revisiones del PCI en www.worldbank.org/data/icp.

Las estimaciones del PIB basadas en la PPA también presentan un panorama más coherente de las contribuciones relativas de las economías avanzadas a la actividad económica agregada, ya que los tipos de cambio bilaterales pueden distorsionar la contribución de cada país a la actividad económica mundial. Por ejemplo, dada la depreciación del dólar en los últimos años, la comparación del PIB utilizando los tipos de cambio de mercado implicaría que la contribución de Estados Unidos a la actividad económica mundial se ha reducido considerablemente en relación con la de la zona del euro.

Con todo, es importante subrayar que los tipos de cambio según la PPA no tienen por objeto evaluar los posibles desajustes cambiarios, sino más bien presentar una estimación más precisa de la actividad económica entre los países.

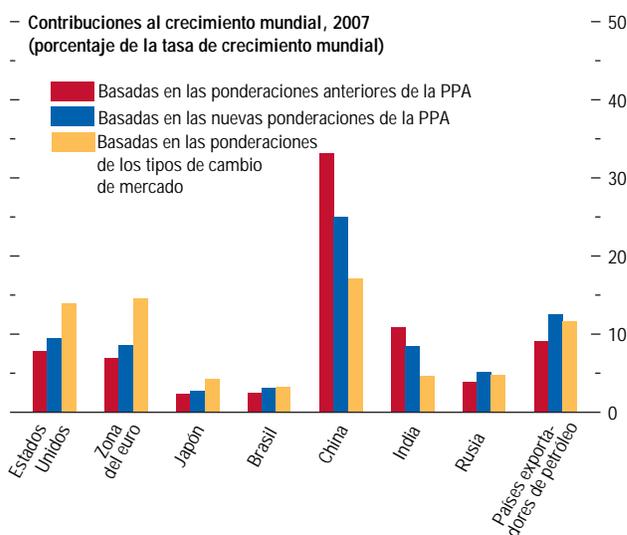
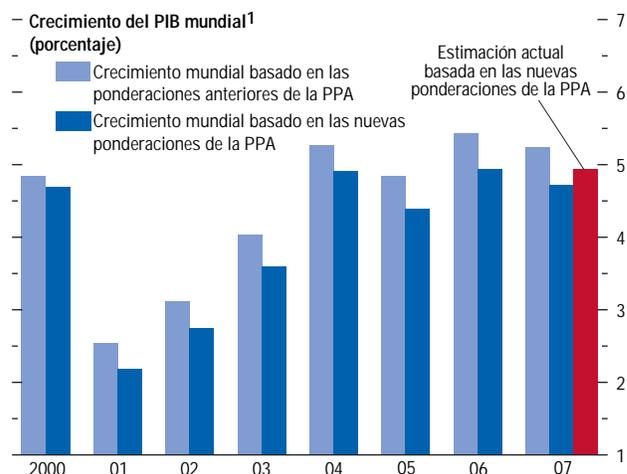
¿Son mejores las nuevas estimaciones de la PPA?

La ronda del PCI de 2003–07, coordinada por el Banco Mundial, ha sido hasta ahora el proyecto más exhaustivo para medir la PPA en los distintos países. El 17 de diciembre de 2007 se publicaron las revisiones de la PPA que corresponden a las estimaciones preliminares del año de referencia 2005. Una amplia compilación de datos detallados de precios correspondientes a más de 100 economías emergentes y en desarrollo reemplaza las anteriores estimaciones de referencia de la PPA que se remontan a 1993 o antes en muchos casos. Además, China participó en la encuesta por primera vez, e India por primera vez desde 1985. Con respecto a las economías avanzadas, el programa de PPA de Eurostat-OCDE, que actualiza los tipos con más frecuencia, realizó las revisiones correspondientes a otras 46 economías.

¿Por qué variaron las estimaciones de la PPA?

China participó por primera vez en la encuesta del PCI y, como resultado, el PIB basado en la PPA de ese país se redujo en

Gráfico 1.16. Revisiones de los tipos de cambio según la PPA y crecimiento mundial



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
¹Basado en las estimaciones publicadas en la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*, salvo indicación en contrario.

Cuadro 1.2. Participaciones en el PIB mundial, 2007

Pais	A los tipos de cambio basados en la PPA ¹	A los tipos de cambio de mercado
Estados Unidos	21,36	25,51
China	10,83	5,99
Japón	6,61	8,08
India	4,58	2,02
Alemania	4,34	6,12
Reino Unido	3,30	5,11
Rusia	3,18	2,38
Francia	3,17	4,72
Brasil	2,81	2,42
Italia	2,76	3,88

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹PPA = paridad del poder adquisitivo.

aproximadamente 40%. Esta revisión obedeció a que las estimaciones anteriores se extrapolaron de una comparación bilateral de precios de 1986 entre China y Estados Unidos, que no reflejaba adecuadamente el aumento de los precios internos a lo largo del tiempo. Concretamente, estas extrapolaciones anteriores de los precios se basaban en una cesta constante de bienes y servicios (con un conjunto relativamente limitado de bienes), que no tenían en cuenta la evolución de la estructura de la economía china. Además, las extrapolaciones no tenían en cuenta la sustitución de algunos artículos indispensables como los alimentos por productos y servicios que no estaban incluidos en la cesta de la encuesta de 1986. Por último, las nuevas estimaciones se basan en los datos recopilados en 11 ciudades de China, incluidos algunos distritos rurales, lo que facilita las comparaciones de datos entre países y, por lo tanto, mejora las estimaciones de la PPA. Los datos correspondientes a India también incluyen los precios urbanos y rurales de los alimentos, el vestido y el calzado, y la educación. Tras incorporar estas revisiones, China sigue siendo la segunda economía más importante del mundo, con alrededor de un 11% de la producción mundial. El PIB de India también sufrió un considerable ajuste a la baja en función de la PPA, pero la economía india sigue siendo la cuarta del mundo, con más del 4% del total mundial (véase el cuadro 1.2).

Implicaciones para el crecimiento del PIB mundial

Las revisiones de la PPA implican una reducción sustancial de los tipos de cambio según la PPA de ciertas economías clave de mercados emergentes y alzas en otros casos (como los países exportadores de petróleo). Las variaciones inciden tanto en el crecimiento mundial agregado basado en los tipos de cambio según la PPA como en la participación en el PIB mundial de distintos países y grupos.

- El crecimiento mundial basado en los nuevos tipos de cambios según la PPA se estima ahora en promedio en alrededor de ½ punto porcentual por debajo de las estimaciones anteriores de 2002–06 incluidas en *Perspectivas de la economía mundial*. El crecimiento mundial estimado de 4,9% en 2007 refleja la reducción de 0,5 puntos porcentuales debido puramente a las ponderaciones de la PPA (con respecto a la previsión del crecimiento mundial de 5,2% incluida en la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*) y una revisión al alza de 0,2 puntos porcentuales basada en las revisiones de las estimaciones de las tasas de crecimiento de los países desde la última edición de dicha publicación.
- Aunque las estimaciones de la PPA de un amplio grupo de países se han revisado considerablemente, el impacto en las estimaciones del crecimiento mundial se debe sobre todo a las revisiones implícitas de las participaciones relativas de China, India y Estados Unidos en el producto mundial. Las nuevas estimaciones de 2007 sobre la participación en el producto mundial son de 10,8% en el caso de China (frente a una cifra previa de 15,8%) y de 4,6% en caso de India (frente a 6,4%). Dada la reducción global del PIB de otros países en función de la PPA, la participación de Estados Unidos en el PIB mundial se elevó de 19,3% a 21,4%.

Independientemente de estas revisiones, el reciente crecimiento mundial calculado según la PPA sigue estando impulsado por las economías de mercados emergentes, y en especial China, que contribuyó casi un 27% al crecimiento mundial en 2007 (véase el gráfico 1.16).

Apéndice 1.2. Evolución y perspectivas de los mercados de productos básicos

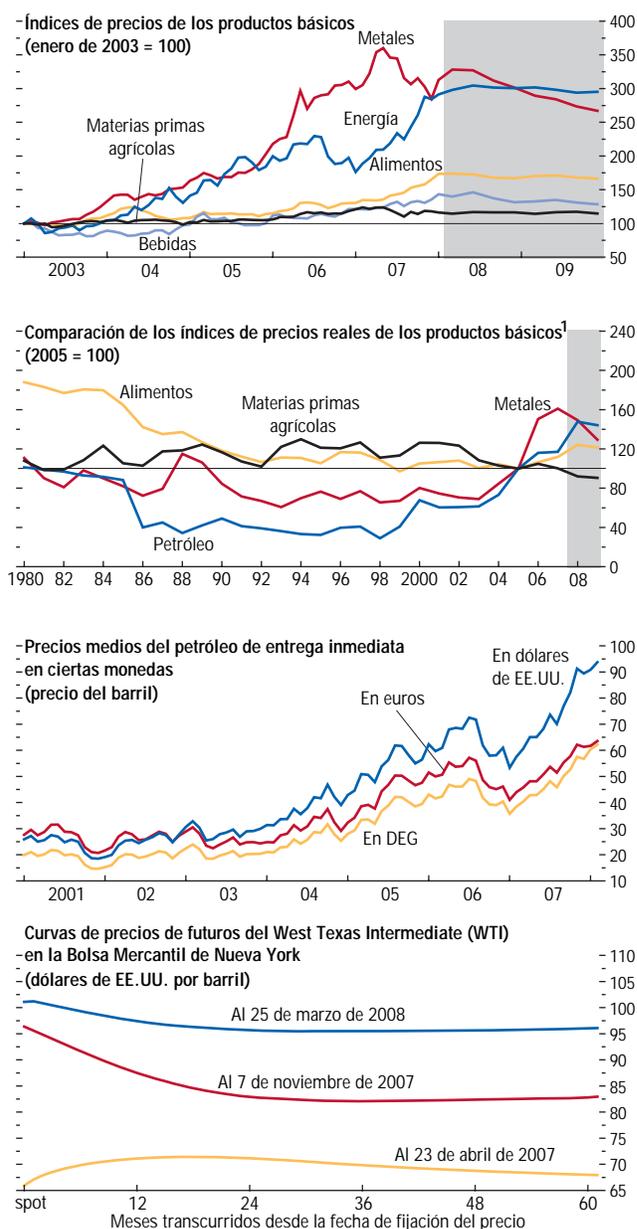
Los autores principales de este apéndice son Kevin Cheng, Thomas Helbling y Valerie Mercer-Blackman, con la colaboración de To-Nhu Dao y Nese Erbil.

El auge de los precios de los productos básicos cobró impulso en 2007, y en lo que va de 2008 no ha dado señales de aminoración, a pesar de la turbulencia en el mercado financiero y las preocupaciones por la desaceleración del crecimiento en las principales economías avanzadas. El índice de precios de los productos básicos del FMI subió un 44% entre febrero de 2007 y febrero de 2008. Muchos de los precios —como los del petróleo crudo, el estaño, el níquel, la soja, el maíz y el trigo— alcanzaron nuevos máximos expresados en dólares corrientes de EE.UU. (gráfico 1.17, primer panel)⁶. Sin embargo, en términos constantes, los precios de la mayoría de los productos básicos permanecieron bastante por debajo de los máximos registrados en los años setenta y comienzos de los años ochenta, con el crudo, el plomo y el níquel como notables excepciones (gráfico 1.17, segundo panel)⁷.

⁶En enero de 2008, el FMI divulgó una versión revisada del índice de precios de productos básicos revisado, con nuevas ponderaciones basadas en los valores medios de exportación correspondientes al período 2002–04 (el período anterior fue 1995–97) y con 2005 como año base (en lugar de 1995). La principal diferencia es la nueva ponderación de la energía, que se elevó a 63,1% (de 47,8%) en razón de los aumentos del precio del petróleo y de los volúmenes mundiales de comercio. En cuanto a la composición, se incorporó en el índice el aceite de colza y se eliminó el aceite de coco.

⁷Cuando se usan precios constantes, la comparación depende fundamentalmente de si el índice de precios utilizado para la deflación incluye o no los precios de los bienes no comerciados. Como esos precios han subido mucho más que los de los bienes comerciados, los precios de 2007 de algunos productos básicos —en particular los del petróleo— aún están por debajo de los máximos que alcanzaron en los años setenta si se los deflacta utilizando un índice de base amplia. En el segundo panel del gráfico 1.17, los precios se deflactan en función de un índice de valor unitario de las manufacturas exportadas por los países industriales, que es un indicador de los denominados términos de intercambio de los productos básicos, es decir, el precio de los productos básicos en relación con los precios de los productos manufacturados.

Gráfico 1.17. Precios de los productos básicos y del petróleo



Fuentes: Bloomberg Financial Markets y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Según un índice de valor unitario de las exportaciones de manufacturas de los países industriales.

El estrechamiento del mercado ha sido un factor común de los auges de los precios de muchos productos básicos. Los precios estuvieron impulsados por una creciente demanda mundial neta de signo positivo (consumo menos producción) en un contexto en que las existencias ya eran escasas en algunos mercados. La fuerte demanda de las economías emergentes, responsable de gran parte del aumento del consumo de productos básicos en los últimos años, siguió siendo una de las principales fuerzas propulsoras de los precios, sin que hasta ahora haya ejercido mayor contrapeso la desaceleración del crecimiento en algunas economías avanzadas, salvo por un leve descenso de los precios de los metales comunes con respecto a los máximos alcanzados a mediados de 2007. La producción de biocombustibles ha intensificado la demanda de ciertos alimentos, en especial el maíz y el aceite de colza, y eso ha repercutido en otros alimentos debido a aumentos en los costos y a efectos de sustitución.

Las tendencias financieras también contribuyeron a las alzas de los precios de los productos básicos. La depreciación efectiva del dólar estadounidense en 2007 empujó los precios al alza porque incrementó el poder adquisitivo de los consumidores de petróleo ajenos a la zona del dólar (dado que los precios del petróleo y de otros productos básicos se fijan en dólares estadounidenses), elevó los costos de los insumos con precios en otras monedas y estimuló la demanda de petróleo y de otros productos básicos como instrumentos de protección contra la inflación y las fluctuaciones cambiarias (recuadro 1.4). Otro factor ha sido el descenso de las tasas de intervención de Estados Unidos, dado que la baja de las tasas de interés real a corto plazo tiende a elevar los precios al contado de los productos básicos —si las demás condiciones no varían— porque reduce los costos de mantener existencias y propicia la transición de instrumentos del mercado monetario a productos básicos y otros activos de alto rendimiento.

En términos más generales, ante las perspectivas de una contracción pertinaz de los

parámetros fundamentales de la economía, los mercados financieros de productos básicos se han beneficiado de la actitud favorable de los inversionistas. Además, estos han recurrido cada vez más a los productos básicos para diversificar sus carteras, ya que los rendimientos de esos productos no suelen estar estrechamente correlacionados con los rendimientos de otras clases de activos, como las acciones y las participaciones de capital. Así, las afluencias conexas hacia instrumentos de inversión en productos básicos han registrado un rápido incremento en años recientes. Estos flujos han alimentado la liquidez del mercado y han facilitado el descubrimiento de precios en los mercados de productos básicos, inclusive a plazo, pero también pueden contribuir a la volatilidad de los precios a corto plazo, y pueden haber provocado un alza excesiva de los precios.

Se prevé que, más entrado 2008 y en 2009, la desaceleración del crecimiento mundial hará que los precios de los productos básicos cedan en cierta medida el terreno que han ganado. En las proyecciones de referencia, los retrocesos de los precios son en general pequeños porque se prevé que en las principales economías emergentes el crecimiento se desacelerará a un ritmo moderado. Además, la estrechez de los mercados —debida a factores como la mayor demanda de biocombustibles y la demorada reacción de la oferta— tenderá a seguir sosteniendo los precios de muchos productos básicos bastante por encima de los promedios recientes, sobre todo en el caso de los granos y los aceites comestibles. Factores como los problemas temporales de la oferta y las tensiones geopolíticas, así como la baja de las tasas de interés a corto plazo y la depreciación del dólar, podrían reabrir la posibilidad de nuevas alzas de los precios, en especial de los metales y el petróleo. Sin embargo, si el crecimiento mundial se desacelerara más de lo previsto —lo cual supondría una fuerte contracción del crecimiento en los mercados emergentes— los precios de los productos básicos podrían bajar considerablemente, como ya ha sucedido en anteriores ciclos descendentes de la economía mundial.

Recuadro 1.4. La depreciación del dólar y los precios de los productos básicos

La depreciación del dólar en los últimos años ha coincidido con una escalada de los precios de los productos básicos. En marzo de 2008, el petróleo y el oro alcanzaron nuevos máximos poco después de que el dólar de EE.UU. descendiera a mínimos sin precedentes frente a otras monedas de importancia. Este comovimiento no es una coincidencia. En los últimos 20 años, los precios de los productos básicos en general han estado inversamente correlacionados con el tipo de cambio del dólar de EE.UU. —tanto efectivo nominal como efectivo real—, con la notable excepción del petróleo durante los años ochenta (primer gráfico). No obstante, la depreciación del dólar ha sido solo uno de los factores que ha influido en los precios de los productos básicos en años recientes, y aquí se intenta poner en perspectiva las fluctuaciones del dólar. Concretamente, se analizan los canales mediante los cuales la cotización del dólar puede incidir en los precios de los productos básicos y se mide el efecto de las fluctuaciones del dólar en los precios de los productos básicos más importantes.

¿Cómo influye el dólar en los precios de los productos básicos?

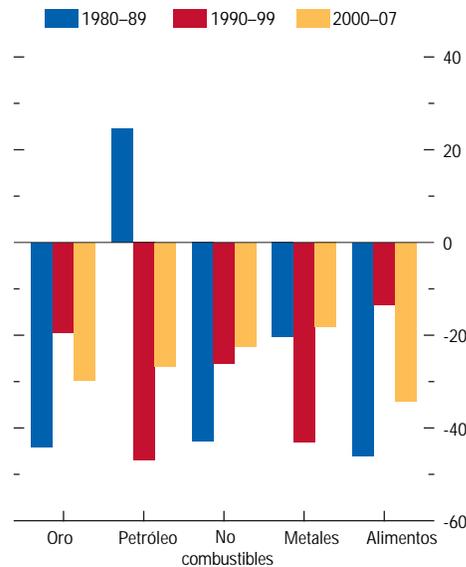
Hay varios canales a través de los cuales una depreciación del tipo de cambio efectivo nominal del dólar de EE.UU. puede elevar los precios en dólares de los productos básicos.

- Poder y costo adquisitivos: La mayoría de los productos básicos —en especial el petróleo, los metales preciosos, los metales industriales y los granos como el trigo y el maíz— se cotizan en dólares de EE.UU. Una depreciación de esa moneda abarata los precios de consumo de los productos básicos en las regiones que no utilizan el dólar, con un consiguiente aumento de la demanda. Por el lado de la oferta, las presiones sobre los precios se deben a las menores ganancias en moneda local que obtienen los productores que no pertenecen a la zona del dólar.
- Activos: Debido al canal del poder y el costo adquisitivos, la depreciación del dólar reduce

Nota: El autor principal de este recuadro es Kevin C. Cheng.

Correlaciones entre los precios de los productos básicos y el tipo de cambio nominal del dólar de EE.UU.¹

(Coeficientes de correlación expresados como porcentajes)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
¹Correlaciones basadas en componentes cíclicos de un filtro Hodrick-Prescott.

los rendimientos que los activos denominados en dólares generan en otras monedas, y eso puede convertir los productos básicos en una clase de activos más interesantes para los inversionistas extranjeros. Además, la depreciación del dólar incrementa los riesgos de presiones inflacionarias en Estados Unidos e induce a los inversionistas a ir en busca de activos reales —como los productos básicos— para protegerse contra la inflación. Por ejemplo, los mercados de productos básicos repuntaron durante los períodos de fuerte inflación en los años setenta.

- Otros canales: Una depreciación del dólar podría llevar a otras economías a adoptar políticas monetarias menos restrictivas, en especial en los países cuyas monedas están vinculadas al dólar. El resultado podría ser una baja de las tasas de interés y un aumento de la liquidez, que estimularían la demanda de productos básicos y otros activos.

Recuadro 1.4 (continuación)

La magnitud del efecto del dólar

Para medir la correlación entre el dólar y los precios de los productos básicos se estimó una ecuación sencilla de forma reducida para los precios de seis productos básicos —oro, petróleo, aluminio, cobre, maíz y trigo— junto con un índice de productos básicos no combustibles. La ecuación se basa en un marco simple de demanda-oferta de productos básicos de acuerdo con la línea de Borensztein y Reinhart (1994)¹. Específicamente, la ecuación supone que para cada producto básico existe una relación entre el precio, el tipo de cambio del dólar de EE.UU. ponderado en función del comercio exterior y otras tres variables:

- **Producción industrial mundial:** Los aumentos de la producción exigen más insumos básicos; por lo tanto, esta variable debe tener una correlación directa con los precios de los productos básicos.
- **Tasa del mercado interbancario:** Esta variable debe tener una correlación inversa con los precios de los productos básicos. Según Frankel (2006), hay tres canales mediante los cuales una tasa de interés más alta reduce los precios de los productos básicos: primero, incrementa el incentivo para que la extracción se realice hoy día y no en el futuro, y eso amplía la oferta; segundo, eleva los costos de mantenimiento de existencias; y tercero, ayuda a que la demanda de activos se reorienta de los productos básicos hacia las letras del Tesoro.
- **Equilibrio de mercado del producto básico en cuestión:** Esta variable describe el efecto que ejerce sobre los precios de los productos básicos el mantenimiento de existencias; un nivel alto de existencias deprime los precios².

¹Dada la forma reducida de la estimación, el marco detecta solo las reacciones medias de los precios de los productos básicos ante las fluctuaciones del tipo de cambio durante el período de la muestra; sin embargo, no puede detectar relaciones estructurales que puedan ser variantes temporales ni los canales mediante los cuales el tipo de cambio afecta los precios de los productos básicos.

²En el caso del petróleo, se utilizaron los datos de existencias de la Organización para la Cooperación y

Efecto en los precios de los productos básicos de una depreciación de un 1% del tipo de cambio del dólar de EE.UU.¹
(Porcentaje)

Meses después del shock	1	4	12	24	60
	Dólares corrientes (según el TCEN de Estados Unidos)				
Oro	1,17	1,22	1,30	1,36	1,39
Petróleo	0,89	0,97	1,13	1,27	1,43
Índice de productos básicos no combustibles	0,48	0,47	0,47	0,47	0,46
Aluminio	0,53	0,53	0,53	0,52	0,52
Cobre	1,11	1,02	0,80	0,55	0,18
	Dólares constantes (según el TCER de Estados Unidos)				
Oro	1,12	1,12	1,13	1,14	1,17
Petróleo	0,48	0,58	0,81	1,08	1,58
Índice de productos básicos no combustibles	0,47	0,48	0,51	0,54	0,64
Aluminio	0,55	0,58	0,65	0,74	0,95
Cobre	1,23	1,28	1,38	1,52	1,80

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Multiplicadores dinámicos implícitos en las ecuaciones de corrección de errores correspondientes a cada producto básico. TCEN: tipo de cambio efectivo nominal; TCER: tipo de cambio efectivo real.

La ecuación se estimó para los precios de los productos básicos en dólares corrientes y constantes utilizando el tipo de cambio efectivo nominal y el tipo de cambio efectivo real del FMI, respectivamente³.

el Desarrollo Económico (OCDE). En los casos del maíz y el trigo, se usaron las existencias mundiales. En los casos del oro, el aluminio y el cobre, se recurrió a la producción mundial debido a la falta de datos fiables sobre consumo o existencias.

³Las ecuaciones se estimaron en un modelo de corrección de errores. Se utilizó el estimador de mínimos cuadrados ordinarios dinámicos (MCO) propuesto por Stock y Watson (1993) para estimar las relaciones de cointegración entre las variaciones de nivel, expresando todas las variables en logaritmos, salvo la tasa de interés. Los precios reales de los productos básicos y las tasas de interés real se defactaron en función del índice de precios al consumidor de Estados Unidos. Se utilizaron datos mensuales desde comienzos o mediados de los años ochenta porque no fue posible conseguir datos anteriores sobre muchas variables fundamentales. El año exacto varía según el producto básico y la disponibilidad de los datos.

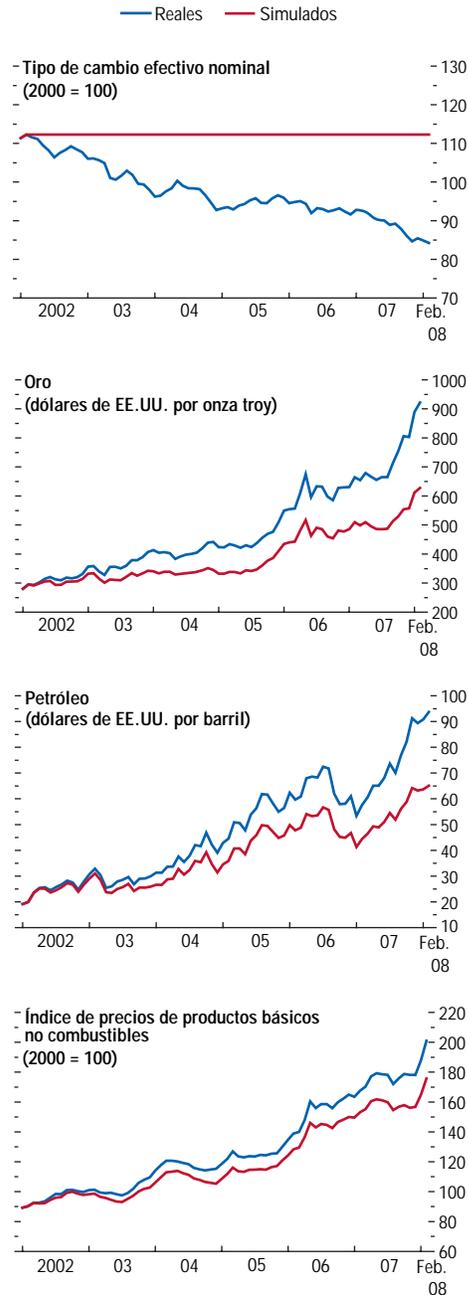
Los resultados principales fueron los siguientes (véase el cuadro):

- El tipo de cambio nominal del dólar de EE.UU. tiene un efecto significativo a largo y corto plazo en los precios del petróleo y el oro. A largo plazo, una depreciación del dólar de un 1% está vinculada a alzas de más del 1% en los precios del oro y el petróleo. A corto plazo, la elasticidad de aproxima a 1, pero es más alta para el oro que para el petróleo.
- En el caso de otros productos básicos no combustibles, y según índice del FMI, el efecto del dólar de EE.UU. es significativo pero de menor magnitud tanto a corto como a largo plazo. Las fluctuaciones del dólar también han tenido un impacto considerable en el caso de los metales, pero no en el de los granos.
- El efecto a largo plazo del tipo de cambio real es más fuerte que el del nominal en la mayoría de los productos básicos. Específicamente, una depreciación real de un 1% del dólar se traduciría en aumentos a largo plazo de más del 1% en los precios reales del oro, el petróleo, el aluminio y el cobre. El tipo de cambio real también ha influido mucho en los precios del maíz, que no reaccionan drásticamente frente al tipo de cambio nominal. El impacto más fuerte del tipo de cambio real probablemente indica que la importancia a largo plazo del poder y el costo adquisitivos es más notoria en las variables reales. Es probable que el efecto variado del tipo de cambio en los distintos productos básicos se deba a que algunos de ellos, como el oro y el petróleo, se prestan más para hacer las veces de “reservas de valor”. En general, los productos básicos no renovables, como el petróleo, son mejores reservas de valor que los productos básicos percederos o renovables.

Para medir el efecto real de la depreciación de dólar en los precios de los productos básicos durante 2002–07, se simuló un escenario alternativo⁴. Basándose en las ecuaciones estimadas,

⁴Cabe advertir que en la simulación (al igual que en las ecuaciones estimadas) se supone que el tipo de cambio del dólar y otras variables son exógenas a los precios de los productos básicos.

Precios reales y simulados de los productos básicos, 2002–08



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Recuadro 1.4 (conclusión)

se simularon los precios de los productos básicos en un escenario en el que la cotización máxima alcanzada por el dólar de EE.UU. a comienzos de 2002 se mantenía hasta finales de 2007. Con esta hipótesis, a finales de 2007 los precios nominales habrían sido más bajos en aproximadamente \$250 por onza troy en el caso del oro; \$25 por barril en el caso del petróleo, y 12% en el caso de los productos básicos no combustibles (segundo gráfico).

En suma, las fluctuaciones del dólar de EE.UU. tienen un efecto significativo en la mayoría de los productos básicos, en términos nominales y reales. Sin embargo, la magnitud del efecto varía según el producto y el marco cronológico. El impacto más fuerte se observa en el oro y el petróleo, y después en los metales industriales. En cambio, en el caso de los granos, las fluctuaciones del dólar de EE.UU. no parecen haber sido un factor determinante.

El estrechamiento del mercado determina la dinámica del petróleo

Tras un rápido aumento en el primer semestre de 2007, los precios del petróleo experimentaron otra fuerte escalada desde finales de agosto de 2007 hasta comienzos de enero de 2008. En el curso del año, el precio del barril de crudo West Texas Intermediate (WTI) de entrega inmediata subió de \$58 al 3 de enero de 2007 a más de \$100 al 2 de enero de 2008. Aunque a partir de entonces los precios retrocedieron ante la posibilidad de una desaceleración del crecimiento mundial, en febrero se recuperaron y desde finales de ese mes se han mantenido por encima de los \$100 por barril a la luz de una serie de noticias sobre problemas en la oferta a corto plazo.

Los motivos de la escalada de los precios en el segundo semestre de 2007 fueron un agravamiento de las condiciones geopolíticas debido a tensiones en Oriente Medio y ciertas paralizaciones de la producción por razones meteorológicas. En forma aislada, estas circunstancias no son inusuales, pero esta vez ocurrieron en medio de un apreciable estrechamiento del mercado del petróleo, y los precios se tornaron muy sensibles a noticias sobre restricciones futuras en la oferta. Sin embargo, los factores macrofinancieros analizados en la sección anterior, como la depreciación del dólar de EE.UU., también tuvieron cierta incidencia (gráfico 1.17, tercer panel).

La demanda mundial de petróleo siguió siendo fuerte y aumentó en alrededor de 1 millón de barriles diarios (mbd) en 2007, es decir, más o menos lo mismo que en 2006 (cuadro 1.3). Al igual que en años recientes, el motor del crecimiento sigue siendo el vigoroso aumento del ingreso en las economías de mercados emergentes, que está apoyado en parte por la venta de combustibles a precios inferiores a los del mercado (en especial en la región de Oriente Medio y en China). En general, se estima que la demanda de los países ajenos a la OCDE (en particular India, China y Oriente Medio) se incrementó en 1,3 mbd, en tanto que la demanda de los países de la OCDE disminuyó en 0,1 mbd. A escala regional, la demanda cayó en Europa y la antigua Unión Soviética, pero subió en el resto de las regiones (gráfico 1.18, primer panel).

La oferta mundial de petróleo aumentó poco en 2007 debido a un leve recorte de la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y a déficits en la producción de los países no pertenecientes a la OPEP. El aumento de esta última fue de apenas 0,6 mbd, frente a un aumento medio de 1,0 mbd en 2001-06, y se debió en su mayor parte a un incremento de la producción en los países de la antigua Unión Soviética. En cambio, la producción de los nuevos yacimientos submarinos en Brasil y el Golfo de México no varió en términos generales, en tanto que las mermas mayores de lo previsto en México, Alaska y el Mar del Norte

superaron con creces los aumentos registrados en el resto de países de la OCDE (gráfico 1.18, segundo panel). En general, el aumento de la producción ajena a la OPEP continúa frenado por interrupciones frecuentes de la producción y demoras en los proyectos, en algunos casos ocasionadas por cambios de las condiciones contractuales de los gobiernos anfitriones⁸. Una explicación de esta tendencia son los importantes desafíos a los que se enfrentan los que invierten en la producción de petróleo, concretamente, escollos geológicos y tecnológicos cada vez más complejos y marcados aumentos de los precios (como tasas impositivas y regalías más onerosas). Como se prevé que algunos de estos factores persistirán, es probable que las limitaciones de la oferta sigan influyendo mucho en las fluctuaciones de los precios del petróleo en los próximos años (recuadro 1.5).

Se estima que de 2006 a 2007 la producción de la OPEP se redujo en 0,4 mbd. Esto se debió a las decisiones de la OPEP de reducir las cuotas de producción en 1,2 mbd a partir de noviembre de 2006, y en otros 0,5 mbd a partir de febrero de 2007. De hecho, la producción de la OPEP habría sido aún más baja en 2007 de no ser por los aumentos de la producción en Angola e Iraq, países que estuvieron exentos de los límites de las cuotas en 2007⁹. Después de que en septiembre de 2007 la organización decidiera incrementar la producción en 0,5 mbd a partir de noviembre, la producción real esti-

⁸Algunos ejemplos recientes son 1) los intentos de Kazajstán para ampliar la participación de la empresa estatal de petróleo en Kashagan, que implican una re-negociación del contrato; 2) los cuantiosos aumentos de las regalías que pagan las empresas en Alberta, Canadá, y 3) la exclusión de Shell y BP de proyectos rusos de operaciones conjuntas en Sakhalin y Kovytká, respectivamente.

⁹A partir de 2008, la producción de Angola estará sujeta a las cuotas de la OPEP, y la primera será de 1,9 mbd (es decir, por debajo de la capacidad potencial estimada de por lo menos 2,2 mbd). Además, Ecuador ha reingresado a la OPEP. En la actualidad, la OPEP controla aproximadamente un 42% de la producción mundial, pero se prevé que a mediano plazo este porcentaje aumentará, dado que los miembros de la organización controlan el 76% de las reservas convencionales y tienen previsto ampliar considerablemente la capacidad.

Cuadro 1.3. Demanda y producción mundial de petróleo, por región¹

(Millones de barriles diarios)

				Variación porcentual anual		
	2006	2007 Est.	2008 Proy.	2006	2007 Est.	2008 Proy.
Demanda						
OCDE	49,3	49,1	49,3	-0,7	-0,5	0,3
América del Norte	25,3	25,5	25,4	-0,7	0,9	-0,4
<i>De la cual:</i>						
Estados Unidos	20,7	20,8	20,7	-0,5	0,6	-0,5
Europa	15,6	15,3	15,4	0,1	-2,2	0,7
Pacífico	8,4	8,3	8,4	-1,9	-1,6	1,9
No OCDE	35,6	36,7	38,3	4,0	3,2	4,2
<i>De la cual:</i>						
China	7,2	7,5	8,0	7,8	4,6	5,6
Otros países de Asia	8,9	9,2	9,5	1,2	3,4	2,8
Antigua Unión Soviética	4,1	4,0	4,1	4,4	-4,3	3,6
Oriente Medio	6,4	6,7	7,1	5,8	4,8	6,1
África	2,9	3,1	3,2	-0,4	4,3	3,6
América Latina	5,3	5,5	5,7	3,7	4,7	3,7
Mundo	84,9	85,8	87,5	1,2	1,1	2,0
Producción						
OPEP (composición actual) ²	36,3	35,9	...	0,7	-1,0	...
<i>De la cual:</i>						
Arabia Saudita	10,4	10,0	...	-1,5	-4,3	...
Argelia	2,1	2,2	...	1,7	2,5	...
No OPEP	49,1	49,7	50,6	1,1	1,1	1,8
<i>De la cual:</i>						
América del Norte	14,2	14,3	14,2	0,5	0,4	-0,7
Mar del Norte	4,8	4,6	4,2	-7,6	-5,0	-8,7
Rusia	9,8	10,1	10,2	2,2	2,4	0,9
Otros países de la antigua Unión Soviética	2,4	2,7	3,0	11,1	11,9	12,3
Otros países no pertenecientes a la OPEP	17,9	18,1	19,1	2,3	1,1	5,5
Mundo	85,43	85,62	...	0,9	0,2	...
Demanda neta ³	-0,53	0,20	...	-0,6	0,2	...

Fuentes: Agencia Internacional de Energía, *Oil Market Report*, febrero de 2008; y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Comprende consumo y producción de petróleo crudo, líquidos de gas natural y petróleo no convencional.

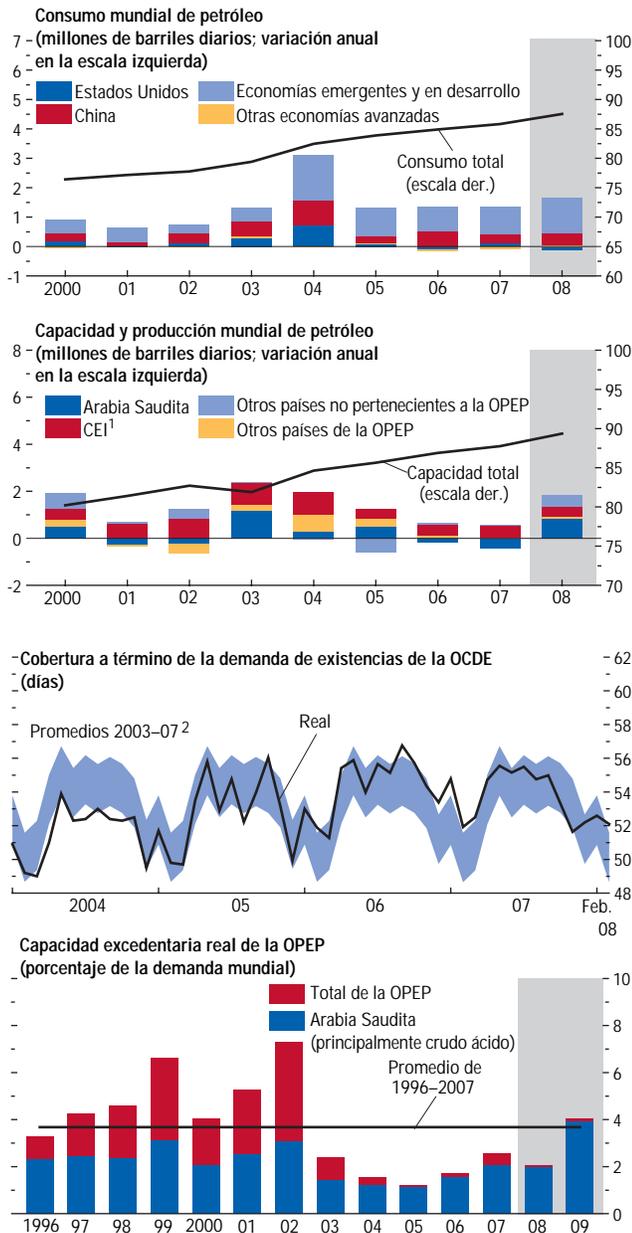
²OPEP = Organización de Países Exportadores de Petróleo. Incluye Angola (que ingresó en la OPEP en enero de 2007) y Ecuador (que reingresó en la OPEP en noviembre de 2007, después de haber suspendido su participación desde diciembre de 1992 hasta octubre de 2007).

³Diferencia entre la demanda y la producción. Los valores presentados como variaciones porcentuales indican la demanda neta como porcentaje de la demanda anual durante el año previo.

mada de la OPEP subió 0,3 mbd entre octubre de 2007 y febrero de 2008.

La mayor demanda mundial neta (consumo menos producción) en 2007 se cubrió con existencias. Las existencias de la OCDE fueron disminuyendo a lo largo del segundo semestre

Gráfico 1.18. Equilibrios del mercado mundial del petróleo



Fuentes: Agencia Internacional de Energía y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹CEI: Comunidad de Estados Independientes.
²La banda se determina a partir de los promedios de cada mes natural durante 2003-07 y un intervalo de confianza de 40% basado en las desviaciones durante ese período.

de 2007 hasta llegar a un nivel inferior al promedio de cinco años (en millones de barriles) y a la cobertura a término (en días). Sin embargo, durante los primeros dos meses de 2008 las existencias empezaron a recuperarse debido a que se atenuó la demanda de algunas economías de la OCDE (gráfico 1.18, tercer panel)¹⁰. Como consecuencia de un cierto incremento de la capacidad y una disminución de la producción, la capacidad excedentaria de la OPEP aumentó ligeramente a un 2,7% de la demanda mundial (gráfico 1.18, cuarto panel), pero sigue estando por debajo de los promedios históricos y está concentrada sobre todo en Arabia Saudita (y consiste principalmente en crudo ácido que es más difícil de refinar). No obstante, se proyecta que en 2009 la capacidad excedentaria retornará a niveles cercanos a los promedios históricos gracias a importantes ampliaciones de la capacidad.

Con el estrechamiento del mercado, los precios de entrega inmediata subieron mucho más rápido que los precios a futuro en el segundo semestre de 2007, y desde entonces el segmento inicial de la curva de futuros del precio del petróleo presenta una pendiente descendente más pronunciada que lo habitual. Esta tendencia de “mercado invertido” está por encima del promedio, y eso significa que los mercados prevén que los precios futuros de entrega inmediata serán inferiores a los precios actuales de entrega inmediata, lo cual incentiva a los tenedores de existencias a reducir sus reservas más allá de los niveles normales para solventar perturbaciones de la oferta a corto plazo¹¹. Dada la recuperación de las existencias en las primeras seis semanas de 2008, la curva de futuros ha empezado a nivelarse (gráfico 1.17, cuarto panel). Esta

¹⁰No se dispone de datos sobre las existencias comerciales no pertenecientes a la OCDE. China e India han empezado a construir instalaciones para las existencias oficiales de petróleo.

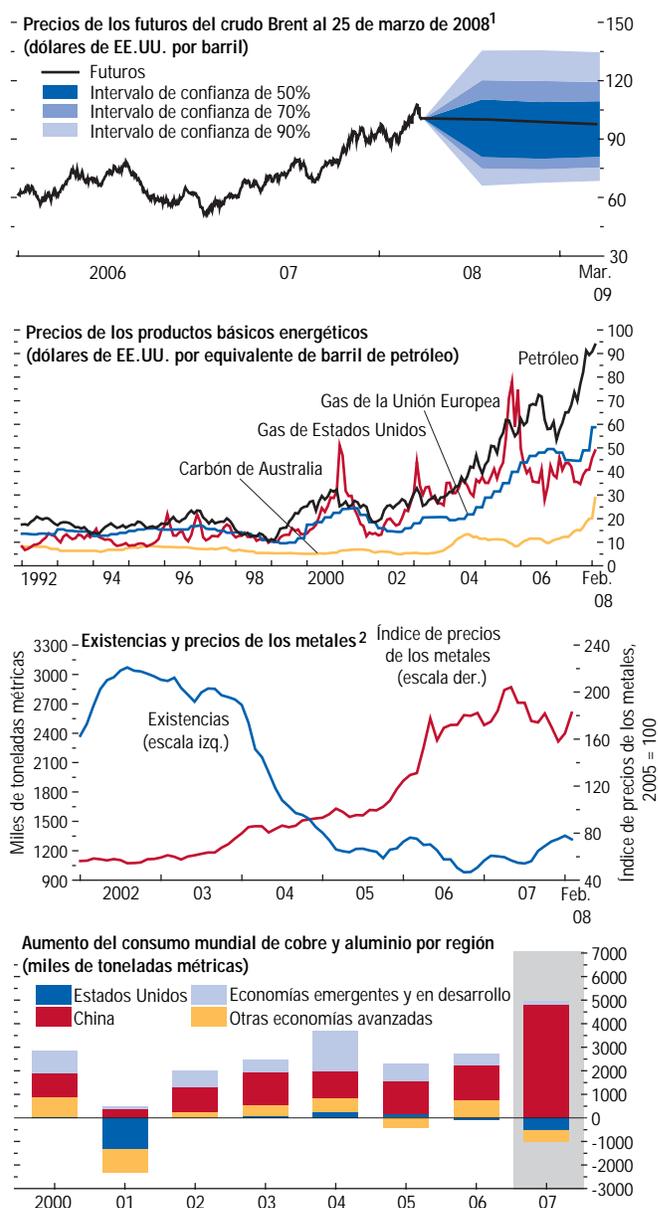
¹¹Un leve “mercado invertido” (precios de entrega inmediata superiores a los precios a futuro) es lo normal en el sector del petróleo, y las razones son el rendimiento por conveniencia que es necesario para mantener existencias con precios estables y los incentivos que los productores necesitan para extraer el petróleo ahora y no en el futuro.

evolución contrasta con mucho de lo sucedido en 2005–07, cuando los futuros a corto plazo superaban a los precios de entrega inmediata —“contango a corto plazo”— e incentivaban una mayor acumulación de existencias ante las expectativas alcistas de los precios.

Las actuales proyecciones de demanda y oferta de petróleo indican que persistirá la estrechez del mercado. La mayoría de los pronósticos indican un repunte del crecimiento de la demanda en 2008 de aproximadamente 1,6 mbd, suponiendo un invierno más normal (más frío), con un crecimiento en general estable de entre 1,3 mbd y 1,5 mbd en los países ajenos a la OCDE. Este aumento proyectado de la demanda mundial probablemente será cubierto solo en parte por la mayor oferta no proveniente de la OPEP, que se prevé se incrementará en 0,8–1,0 mbd. Pero últimamente las predicciones acerca de la evolución de dicha oferta han sido demasiado optimistas, y los aumentos reales de la producción podrían una vez más no colmar las expectativas. Hasta ahora la OPEP no ha cedido a la presiones para elevar las cuotas de producción más allá de lo decidido en noviembre, dado que le preocupa la posibilidad de una rápida caída de los precios provocada por la desaceleración del crecimiento mundial.

Se proyecta entonces que los precios del petróleo seguirán rondando los \$95 por barril en 2008–09 (según el índice de precios medios del petróleo de entrega inmediata del FMI, véase el recuadro 1.6), o sea, a tono en general con los precios de los mercados de futuros. Como se observa en el gráfico en forma de abanico basado en los precios de las opciones, la balanza de riesgos de los precios futuros de entrega inmediata está ligeramente inclinada hacia el lado negativo, en vista de los riesgos que amenazan el cumplimiento de las previsiones de crecimiento mundial (gráfico 1.19, primer panel). Aun así, no dejan de preocupar las posibles alzas bruscas de los precios, ya que los mercados de opciones siguen previendo precios del petróleo de \$100 por barril o más en las fechas de entrega de 2008–09, con una probabilidad de riesgo neutro

Gráfico 1.19. Precios de la energía y de los metales y aumento del consumo de metales



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Oficina Mundial de Estadísticas del Metal, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Obtenidos de opciones sobre futuros.

²Las existencias son la suma de las reservas mundiales de cobre, aluminio, estaño, cinc, níquel y plomo, medidas por la Bolsa de Metales de Londres. Los precios corresponden a un índice compuesto de esos metales.

Recuadro 1.5. ¿Por qué la oferta de petróleo no ha respondido al alza de los precios?

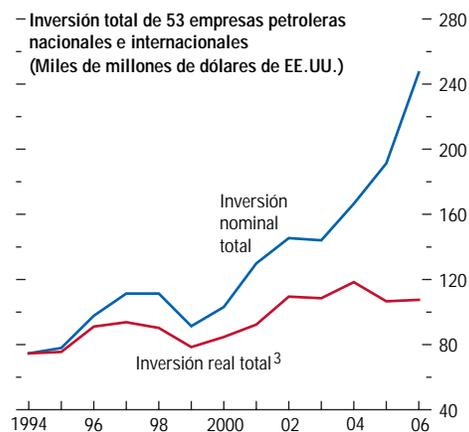
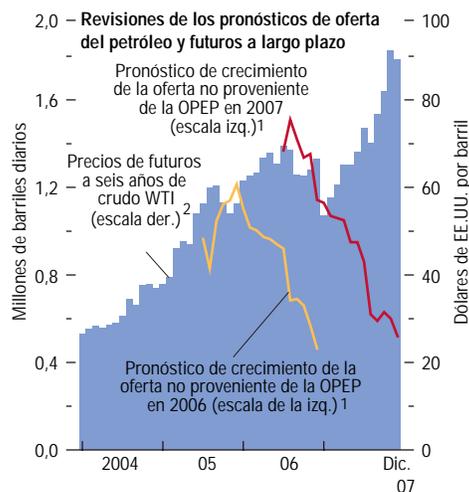
Los mercados y los analistas están cada vez más convencidos de que la carestía de los precios del petróleo va durar¹. Un factor decisivo que ha ayudado a afianzar esta opinión es que las posibilidades de que aumente la oferta son menores que las previstas. De hecho, la subida de los precios de futuros a largo plazo en los últimos tres años ha coincidido con constantes revisiones a la baja de las proyecciones de la oferta no proveniente de la OPEP (gráfico, panel superior). Al comienzo, la incertidumbre acerca de cuánto duraría la carestía de los precios del petróleo era una buena explicación de por qué los productores de petróleo no se apresuraban a ampliar sus inversiones, pero los precios han permanecido en niveles altos, y por eso la parsimoniosa reacción de la oferta resulta cada vez más intrigante. En este recuadro se analiza la evolución reciente de la inversión petrolera a partir de datos obtenidos en las empresas y en el terreno, y se consideran las posibilidades de ampliación de la capacidad. La conclusión es que existen limitaciones geológicas, técnicas y de política que probablemente no se solucionarán a corto plazo.

El fuerte aumento de los costos de inversión denotan limitaciones técnicas de la oferta

Está claro que la lenta respuesta al alza de los precios no se debe a una falta de inversión. Durante 2004-06, la inversión petrolera nominal creció aproximadamente 70% (gráfico, panel inferior). Pero la escalada de los costos impidió que los mayores montos invertidos se tradujeran en aumentos considerables de la inversión real. Los costos de inversión subieron por la escasez mundial de equipos (como plataformas) y de servicios (ingenieros y gerentes

Nota: La autora principal de este recuadro es Valerie Mercer-Blackman, con la colaboración de Lyudmyla Hvozdyk (de la Universidad de Cambridge).
¹En sus informes recientes sobre las perspectivas a largo plazo, la Agencia Internacional de Energía y el Departamento de Energía de Estados Unidos pronostican que con las políticas actuales los precios seguirán rondando los niveles actuales en 2030 (en dólares de 2005).

Menores expectativas



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Goldman Sachs Group, Inc. (2007); Agencia Internacional de Energía, *Oil and Gas Journal*; Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP); Oficina de Estadísticas de Estados Unidos; Agencia de Información sobre Energía de Estados Unidos; y cálculos del personal técnico del FMI.
¹El pronóstico consiste en un promedio simple de los datos de la OPEP, la Agencia Internacional de Energía y la Agencia de Información sobre Energía de Estados Unidos en el momento de elaboración del pronóstico. Los precios de los futuros se obtuvieron de la Bolsa Mercantil de Nueva York.
²WTI es el crudo West Texas Intermediate.
³Inversión nominal de capital en actividades de prospección, deflactada en función del índice de precios al productor de Estados Unidos sobre costos del petróleo (promedio ponderado de los índices de servicios de perforación de pozos de petróleo y gas, servicios auxiliares de operación y equipos y maquinaria para yacimientos de petróleo y gas).

de proyecto calificados) y por el aumento de los costos medios de prospección y explotación².

Muchos de los factores que contribuyen al aumento de los costos son de carácter cíclico y deberían moderarse conforme el abastecimiento de insumos se ajuste a la mayor demanda. Sin embargo, los datos que se presentan más adelante indican que un porcentaje significativo de estos costos se debe a limitaciones geológicas —es decir, una rigidez más permanente—, y eso hace pensar que la capacidad de reacción de la oferta ante los precios más altos probablemente seguirá siendo floja durante algún tiempo.

Respuesta retardada de la inversión petrolera

Para evaluar las perspectivas de la oferta, el personal técnico del FMI estimó un modelo de inversión que permite determinar si los impedimentos a la inversión en el sector petrolero son de carácter técnico o geológico, o si están ligados al clima de inversión. En el modelo se plantea que la inversión real de una empresa depende de los ingresos netos (utilidades), los precios esperados en el futuro (representados por la capacidad excedentaria o los precios de futuros a largo plazo), los costos de prospección y explotación por unidad y los riesgos técnicos, así como de variables propias del clima de inversión del país receptor, concretamente, la estabilidad política (derivada de los indicadores de gobernabilidad del Banco Mundial) y la relación entre el saldo fiscal y el PIB (que mide la posibilidad de que un país necesite recaudar más ingresos a través del sector petrolero)³. Al desagregar la inversión entre inversión en el terreno e inversión en las empresas también se puede estudiar la rapidez con que la oferta reacciona a las señales de los precios y si las

²Según Goldman Sachs (2007), los costos de prospección y explotación de una muestra de los proyectos más importantes se multiplicaron de \$5 por barril de equivalente de petróleo en 2000 a aproximadamente \$10 en 2007.

³Las variables de control fueron las inversiones anteriores, las reservas y el tamaño.

tendencias de inversión dependen de características como el tamaño de la empresa, el tipo de prospección o el régimen de propiedad (privada o cotizada en bolsa). Las conclusiones fueron las siguientes.

- Los datos indican que la inversión de las empresas petroleras —en particular la de las grandes empresas internacionales— reaccionó a las señales de los precios más lentamente en el actual boom que en episodios anteriores. Las estimaciones del personal técnico del FMI, basadas en un panel de datos de las empresas sobre inversiones efectuadas entre 1993 y 2006, muestran que el desfase entre la capacidad excedentaria (una variable sustitutiva de la señal de los precios) y la inversión es de aproximadamente tres años⁴. No obstante, dicho desfase se ha alargado en años recientes. En el caso de las petroleras internacionales, la razones pueden ser una cantidad limitada de restricciones a la inversión extranjera directa en los sectores petroleros de un creciente número de países, y la renuencia a adoptar estrategias para asumir riesgos poco después de los procesos de consolidación y recorte de costos llevados a cabo en los años noventa, cuando los precios del petróleo eran bajos⁵.
- Al comparar la inversión entre las empresas se observa que, aun descontando los costos más altos, las empresas más grandes son las que asumen los mayores riesgos técnicos. De hecho, las estimaciones de la regresión basadas en datos de las empresas indican que los

⁴El sector petrolero se caracteriza por horizontes de planificación a largo plazo y elevados costos irre recuperables, y por lo tanto los desfases dilatados no son inusuales.

⁵La mediana de la proporción de las utilidades que las empresas de petróleo y gas del G-7 cotizadas en bolsa destinan a adquisiciones y a pagos de dividendos aumentó de 35% en 1990–95 a 57% en 2000–04, en detrimento de la proporción destinada a nuevas inversiones.

Recuadro 1.5 (continuación)

riesgos técnicos más altos coinciden con una inversión real mucho más elevada⁶.

- Las variables políticas del país receptor revisitaron cierta importancia a la hora de explicar el grado de inversión. La estabilidad política y el saldo fiscal del país receptor tuvieron coeficientes positivos en las regresiones, como se preveía, pero que no siempre fueron estadísticamente significativos. Es posible que el temor al “nacionalismo de los recursos” haya hecho crecer la incertidumbre con respecto a la inversión, pero de una forma menos tangible que aún no está reflejada en los datos⁷. También existir un proceso de selección deliberada: la fuerte correlación directa entre los costos prospección y explotación y la estabilidad política puede ser un indicio de que las empresas petroleras prefieren enfrentarse a problemas geológicos complicados que tomar

⁶La variable de riesgo técnico es un índice que tiene en cuenta factores como la profundidad del agua, el medio ambiente, la geografía, el clima, la dependencia de la tecnología, consideraciones de las partes interesadas, cuestiones geológicas (como el cumplimiento de las normas del American Petroleum Institute (API) y la complejidad de los yacimientos), y, si rigen cuotas de la OPEP, la dependencia de la infraestructura y el estado de desarrollo de los proyectos. Véase Goldman Sachs (2007).

⁷Las datos sobre inversión abarcan el período de 1993–2006 y son limitados. Los datos no están disponibles en el caso de Iraq y son escasos en el caso de Irán. Por otro lado, los datos no reflejan cabalmente los posibles efectos negativos de procesos recientes de nacionalización de la inversión (en el caso de la República Bolivariana de Venezuela, los datos sobre las inversiones de PDVSA, la empresa petrolera del Estado, están disponibles solo hasta 2003). La variable tampoco tiene en cuenta problemas localizados en los países. Por ejemplo, la producción continental de Nigeria se ha visto obstruida por ataques frecuentes, pero la inversión en extracción submarina, que es menos vulnerable a los ataques, ha crecido en forma constante. Jojarth (2007) demostró que en los yacimientos expuestos a ataques los costos sí son estadísticamente más altos. No obstante, el personal técnico del FMI ha observado una correlación directa entre el aumento de la producción petrolera y los indicadores de gobernabilidad desde 2000 (véase el recuadro 1.4 de la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*).

las medidas necesarias para protegerse contra las incertidumbres políticas.

- Los gobiernos han ampliado las bases impositivas y eso ha elevado los costos de los proyectos internacionales de operación conjunta. En 2007, los pagos a los gobiernos (incluidas las regalías) representaron más de la mitad del costo del barril de petróleo. No fue posible aislar el efecto específico del aumento de los impuestos, pero se observó que las utilidades después de impuestos tienen una incidencia positiva y muy importante en la inversión. En otras palabras, las tasas impositivas altas perjudican la inversión en la medida en que inciden en el resultado neto de las empresas.
- La comparación de las tendencias de inversión de las diferentes empresas no indica que las petroleras nacionales estuvieran invirtiendo menos que las internacionales. Al contrario, algunas empresas petroleras de países emergentes con orientación al exterior están incrementando muy rápidamente la inversión extranjera y nacional, en algunos casos con un fuerte respaldo político y financiero de sus gobiernos. Sin embargo, las empresas petroleras nacionales tradicionales —que suelen ser más pequeñas— han estado enfrentándose a los costos más altos y al deterioro de la infraestructura.
- Las empresas petroleras más pequeñas están invirtiendo una proporción más abultada de sus ingresos que las empresas grandes, pero es mucho menos probable que se embarquen en proyectos que implican riesgos técnicos. La escalada de los costos ha hecho mella sobre todo en las pequeñas empresas independientes, que tienen flujos de caja limitados y que son menos diversificadas que las empresas grandes. Una consecuencia importante del aumento de los costos es que, en algunos casos, ha hecho que ciertos proyectos se tornen inviables.

En cuanto a los datos sobre inversión obtenidos en el terreno, los resultados del análisis indican que el tiempo medio necesario para que la inversión se traduzca en producción también se ha alargado, ya que los proyectos más complejos

ahora son habituales. Los proyectos que atraen la mayor parte de la inversión marginal —como las perforaciones submarinas en aguas profundas en Brasil, el Golfo de México y África occidental; los proyectos de arenas bituminosas en Canadá; y los proyectos en Siberia— requieren un mayor tiempo de prospección y explotación que los proyectos más tradicionales. Según estimaciones basadas en datos de inversión de terreno sobre unos 150 proyectos no convencionales durante 2003–07, estos se demoraron aproximadamente el doble que los proyectos convencionales en empezar a producir. Estas demoras probablemente se deben a la problemática que implica trabajar con tecnologías nuevas, y están intrínsecamente ligadas al brusco aumento de los costos de prospección y explotación. En algunos casos, los proyectos se han retrasado porque los gobiernos se han negado a renovar contratos sin hacer revisiones a la luz de costos que excedieron las previsiones.

En resumen, los datos indican que a la larga la inversión sí responde a la evolución de los precios, pero con un desfase mayor y de una manera más lenta que en el pasado.

Los factores geológicos hacen más persistentes las rigideces de la oferta

Además de las reacciones lentas de la inversión, hay otros dos factores que inducen a pensar que factores geológicos frenarán el aumento de la capacidad más que antes.

En primer lugar, si bien los yacimientos se demoran menos en alcanzar sus tasas máximas de producción —gracias a que los métodos de extracción ahora son más eficientes—, las “tasas de agotamiento” de esos yacimientos también son más altas⁸. La Agencia Internacional de Energía señala que casi dos tercios de la capacidad adicional bruta que se necesitará en los próximos ocho años tendrá que destinarse

⁸Las tasas de agotamiento se refieren al ritmo natural al que disminuye la producción de un yacimiento después de alcanzar su máximo, y se estima que son de entre 4% y 8% en el caso de los yacimientos convencionales no pertenecientes a la OPEP.

Pasado y presente: Valores medios de las variables del mercado del petróleo durante dos importantes auges

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

	1977–80	2004–06
Factores vinculados a la oferta		
Tasa de crecimiento de la capacidad de petróleo	2,5	1,6
Porcentaje de la producción correspondiente a siete empresas petroleras internacionales importantes ¹	21	15
Producción de yacimientos convencionales como porcentaje del total ²	93	52
Producción de la OCDE como porcentaje de la producción mundial total	61	38
<i>Partida informativa:</i>		
Intensidad energética de la OCDE (millones de barriles de consumo diario en relación con el PIB)	1,07	0,57

Fuentes: Goldman Sachs (2007); Agencia Internacional de Energía; British Petroleum, *Statistical Review of World Energy 2007*; y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Los datos utilizados en la estimación de 1977–80 se basan en las principales operaciones de las siete empresas más importantes.

²Se consideran no convencionales los yacimientos submarinos, en Siberia y las arenas bituminosas.

solo a reponer la caída de la producción de los yacimientos existentes.

En segundo lugar, el petróleo se extraerá cada vez con más frecuencia de fuentes no convencionales, en vista de que la producción de los yacimientos convencionales de muchos países ya no está en auge y que el tamaño medio de los yacimientos esta reduciéndose⁹. Esto no significa que el mundo esté a punto de quedarse sin petróleo, pero sí es una señal de que los precios más caros del petróleo son necesarios para incentivar las inversiones adicionales necesarias para equilibrar el mercado a mediano plazo.

Las rigideces que en la actualidad están impidiendo un mayor crecimiento de la oferta hacen pensar que el ciclo actual será diferente

⁹Véanse Agencia Internacional de Energía (2007), National Petroleum Council (2007) y van der Veer (2008).

Recuadro 1.5 (conclusión)

de las bonanzas petroleras de finales de los años setenta. En el cuadro se presentan muchos de los factores subyacentes del mercado del petróleo vinculados a ambos ciclos: a finales de los años setenta, las empresas petroleras tenían abundantes oportunidades de expansión geográfica, había más yacimientos convencionales y los centros de producción quedaban cerca de los principales centros de consumo.

En definitiva, esta vez serán las políticas y la tecnología las que determinarán la magnitud de las respuestas de la oferta y la demanda a la subida de los precios. La demanda y la oferta terminarán encontrado un equilibrio, pero

las políticas pueden ayudar a provocar una reacción de la demanda más rápida y con un efecto probablemente más inmediato que una reacción de la oferta, dado que muchas de las limitaciones de la producción son de índole geológica y tecnológica. Concretamente, la políticas que facilitan la adopción de normas de consumo más eficiente de combustible en los vehículos y la eliminación de los subsidios a los combustibles en algunos países tienen más potencial para aliviar la estrechez del mercado. Asimismo, será importante eliminar obstáculos a la inversión y fomentar políticas tributarias eficientes y estables para las empresas.

de aproximadamente 40%. En cambio, el límite efectivo a la baja está dado por las actuales estimaciones de costos de producción a largo plazo de \$50 por barril en los yacimientos marginales.

Pese a las alzas sin precedentes de los precios del petróleo, los precios de la gasolina en Estados Unidos no han superado los máximos registrados a mediados de mayo del año pasado, y los precios de venta al por menor del combustible en ese país rondan los \$3,30 por galón, gracias a que los márgenes de refinación (*crack spreads*) se han reducido conforme la producción de las refinerías se ha normalizado y las existencias han retornado a niveles más holgados. No obstante, los precios del combustible para calefacción en Estados Unidos alcanzaron un nuevo máximo a comienzos de marzo de 2008, cuando las existencias bajaron a niveles muy preocupantes.

Escalada de los precios del carbón debido a la mayor sustitución del petróleo

Las alzas constantes de los precios del petróleo desde 2004 han cambiado los esquemas de consumo de combustible, que en los últimos años se han caracterizado por una creciente

sustitución del petróleo por otras fuentes de energía más barata. El fenómeno se nota sobre todo en la generación de electricidad, donde los combustibles residuales (fuel oil) están siendo reemplazados cada vez más por el carbón y, en menor medida, por el gas natural. Tal situación contrasta marcadamente con las rigideces del consumo en el sector del transporte, donde las tecnologías actuales no ofrecen fuentes alternativas de energía a gran escala (gráfico 1.19, segundo panel)¹².

Al aumento de la demanda se ha sumado el problema de que la oferta de carbón últimamente se ha visto afectada por una congestión excesiva de las cadenas de abastecimiento¹³, en particular los graves atascos en los puertos australianos y los problemas meteorológicos

¹²Según un estudio reciente de Hughes *et al.* (2007), la elasticidad-precio de la demanda de combustibles de transporte en Estados Unidos puede ser hasta 10 veces más pequeña ahora que a finales de los años setenta. Además, en los mercados emergentes la demanda de combustibles de transporte se ha hecho menos elástica con respecto al ingreso conforme ha aumentado el número de propietarios de vehículos.

¹³Los cuellos de botella de la carga húmeda y seca se han multiplicado en los últimos años debido al rápido aumento de la demanda de productos básicos, y así lo refleja el fuerte encarecimiento de los fletes a granel.

Recuadro 1.6. Precios de referencia del petróleo

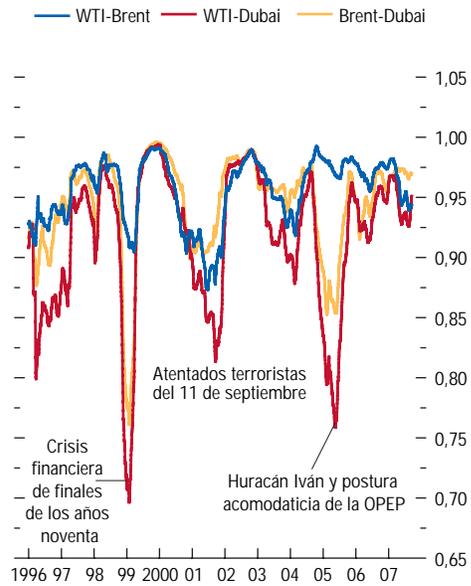
Los precios del crudo de las distintas regiones se derivan de tres parámetros principales de tipo regional basados en la calidad. El West Texas Intermediate (WTI) es el parámetro de uso más común en gran parte del continente americano. El Brent del Mar del Norte es el indicador de referencia de los crudos de Europa, África y Asia central, así como de los crudos de Oriente Medio que llegan a los mercados occidentales. Dubai Fateh es el parámetro más usado en los mercados de Asia.

Los tres precios de referencia suelen ser indicadores fiables de las condiciones de los mercados mundiales del petróleo, salvo cuando se producen perturbaciones localizadas. Los crudos de referencia son de distinta calidad, y por eso tienen precios diferentes. Pero como existe la posibilidad de realizar operaciones de arbitraje entre los diferentes mercados, los diferenciales de los precios en general son constantes y suelen estar muy correlacionados (gráfico). Las excepciones más notables ocurren cuando surgen perturbaciones graves y localizadas a causa del grado de especialización de las cadenas de abastecimiento. Por ejemplo, a mediados de 2007, el WTI se cotizó por debajo del Brent debido a problemas en las refinерías de la región centro-oeste de Estados Unidos.

El FMI usa el precio medio del petróleo de entrega inmediata (APSP, por sus siglas en

Nota: Los autores principales de este recuadro son Kevin Cheng y Valerie Mercer-Blackman.

Coefficientes de correlación móviles de los precios diarios de referencia del petróleo
(Coefficientes de correlación)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

inglés) para elaborar las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*. El APSP es un promedio simple de los tres precios de referencia principales. Al usar dicho promedio se reduce el riesgo de que las perturbaciones localizadas distorsionen los datos sobre las condiciones del mercado mundial del petróleo.

en Sudáfrica. Como resultado, los precios del carbón subieron un 83% en el período de 12 meses concluido en enero de 2008. En términos generales y a escala mundial, el carbón es ahora la fuente de hidrocarburo de más rápido crecimiento.

En cambio, los precios del gas natural prácticamente no variaron en 2007. En el caso de Estados Unidos las razones fueron el abun-

dante nivel de existencias, pese al repunte de la demanda durante la mayor parte de 2007, y dos inviernos consecutivos más benignos que lo normal. Para los próximos dos años se prevé que los precios permanecerán cerca de los niveles actuales, pero de ahí en adelante la oferta debería contraerse dado el previsible agotamiento de las actuales existencias excedentarias. En Europa, sin embargo, el consumo de energía

está reorientándose del gas natural al carbón y a la energía nuclear, a raíz de inquietudes con respecto a la seguridad energética (Rusia es el único proveedor de gas de muchos mercados).

Los precios de los metales comunes se moderan pero siguen beneficiándose del vigoroso crecimiento de las economías emergentes

Tras repuntar en el primer semestre de 2007, los precios de los metales cedieron en el segundo semestre ante el temor de una desaceleración mundial de la actividad manufacturera y un aumento de las existencias, pero a comienzos de 2008 recuperaron parte del terreno perdido al surgir preocupaciones en torno a la oferta (debidas principalmente al efecto de ciertas fallas del fluido eléctrico en la producción de China y Sudáfrica) (gráfico 1.19, tercer panel). La excepción de esta tendencia general fue el estaño, cuyos precios no se apartaron de los máximos recientes en razón de la persistente escasez de la oferta y de las restricciones a las que están sujetas las exportaciones de los principales productores de Asia.

Pero en general los precios de los metales han bajado relativamente poco con respecto a los máximos de mediados de 2007, gracias a la continua solidez de la demanda de las economías emergentes, en especial la de China. Los precios de muchos metales —sobre todo los que se usan como insumos en la producción de acero (níquel y cinc)— han estado estrechamente correlacionados con la producción industrial de China durante los últimos cinco años, la cual generó casi el 90% de los aumentos del consumo mundial de cuatro importantes metales comunes durante 2005–07 (gráfico 1.19, cuarto panel).

Se prevé que, más entrado el año, los precios de los metales —que suelen ser los más sensibles a las fluctuaciones cíclicas de los productos básicos— revertirán los avances registrados a comienzos de 2008, y disminuirán aún más con la desaceleración del crecimiento mundial. Pero al igual que en el mercado del petróleo, los problemas de la oferta podrían contener las

presiones bajistas, sobre todo a mediano plazo, tal como lo refleja la ampliación del diferencial entre los futuros a cinco años y los precios de entrega inmediata del cobre y el aluminio a comienzos de 2008. Concretamente, la producción de cobre podría seguir siendo vulnerable a problemas de mano de obra y técnicos y al deterioro de la calidad de los minerales, en tanto que otros metales —en especial el níquel y el aluminio— podrían verse perjudicados por los aumentos de los costos y la última ronda de reorganizaciones del sector¹⁴. Las fusiones y adquisiciones podrían incidir negativamente en la inversión porque están absorbiendo recursos que podrían destinarse a inversiones totalmente nuevas, un proceso característico de las estrategias financieras conservadoras con que las empresas tratan de reducir los niveles de deuda nueva.

Los biocombustibles y el rápido crecimiento de las economías emergentes apuntalan los precios de los principales productos agrícolas

Los precios de los alimentos subieron 39% entre febrero de 2007 y febrero de 2008. Las mayores alzas correspondieron al trigo, la soja, el maíz y los aceites comestibles, que batieron marcas. Al igual que en el caso del petróleo, la carestía de los precios denota una situación de estrechez de los mercados, en que las existencias de los principales alimentos están en los niveles más bajos de los últimos 20 años, pese a un crecimiento en general vigoroso de la producción (gráfico 1.20, paneles superiores). El estrechamiento obedece a varios factores.

El aumento de la producción de biocombustibles en Estados Unidos y la Unión Europea ha estimulado la demanda de maíz, aceite de colza y otros granos y aceites comestibles. Pese

¹⁴Entre las fusiones y adquisiciones recientes cabe mencionar la de Alcoa con Alcan y la de Arcelor con Mittal. Ambas siguen la tendencia hacia una mayor concentración en el sector explotador de los principales metales comunes: en 2005 las cinco empresas más grandes acapararon el 43% de la producción de metales (frente al 33% en 1985).

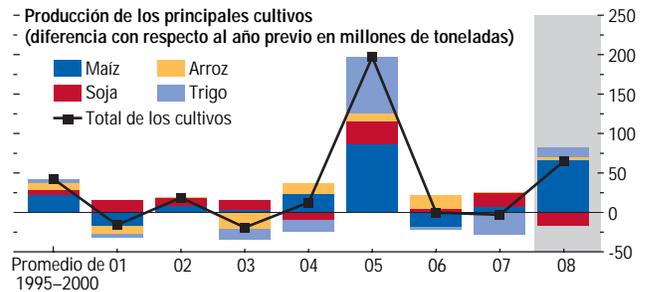
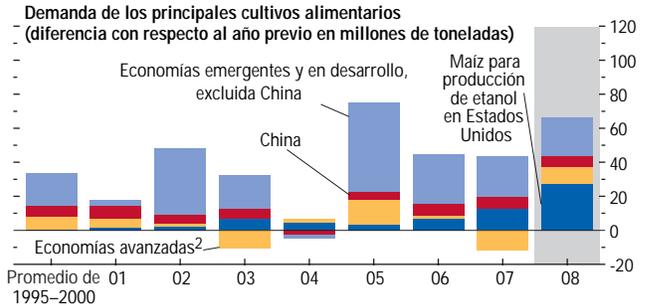
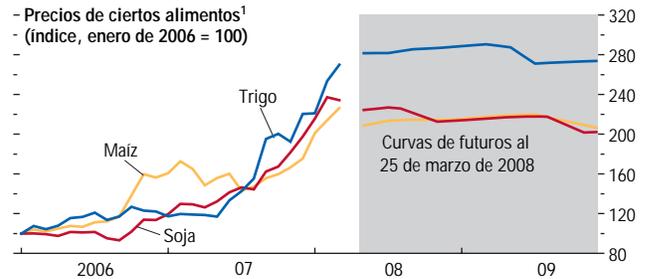
a que todavía representan tan solo un 1½% de la oferta mundial de combustibles líquidos, los biocombustibles generaron casi la mitad del aumento del consumo de los principales alimentos en 2006–07, sobre todo por el etanol derivado del maíz que se produce en Estados Unidos (gráfico 1.20, tercer panel). La demanda de biocombustibles ha encarecido no solo el maíz sino también otros granos, la carne, el pollo y los productos lácteos, en razón de los mayores costos y los efectos de sustitución de los cultivos y la demanda¹⁵. El fuerte crecimiento del ingreso per cápita en China, India y otros países de mercados emergentes también ha dinamizado la demanda de alimentos, incluidos la carne y el pienso, en especial los granos, la soja y los aceites comestibles.

Por el lado de la oferta, la sequía que azotó a varios países mermó la producción mundial de trigo en 2007 (gráfico 1.20, cuarto panel). Y el alza de los precios del petróleo también ha elevado los de producción de muchos alimentos.

Las políticas también pueden haber exacerbado las presiones alcistas sobre los precios mundiales. Ante la preocupación política por las implicaciones sociales del encarecimiento de los alimentos, algunos países han recurrido a medidas para reducir la exportación e incrementar la importación de alimentos, lo cual contribuye al estrechamiento del mercado mundial. Por ejemplo, en 2007, China, Rusia, Ucrania, Kazajstán y Argentina gravaron las exportaciones de granos y redujeron los aranceles de los aceites comestibles, en tanto que India prohibió las exportaciones de arroz basmati y elevó los impuestos sobre la exportación de aceite de palma.

Se prevé que los precios de los alimentos tocarán techo en 2008, y que de ahí en adelante disminuirán solo de forma paulatina. A corto plazo, los riesgos de los precios se inclinan al alza porque se prevé que la demanda seguirá siendo vigorosa. Desde una perspectiva más amplia, los ciclos de los precios de los alimentos suelen durar tres años en promedio gracias a que la oferta

Gráfico 1.20. Evolución reciente de los principales cultivos alimentarios



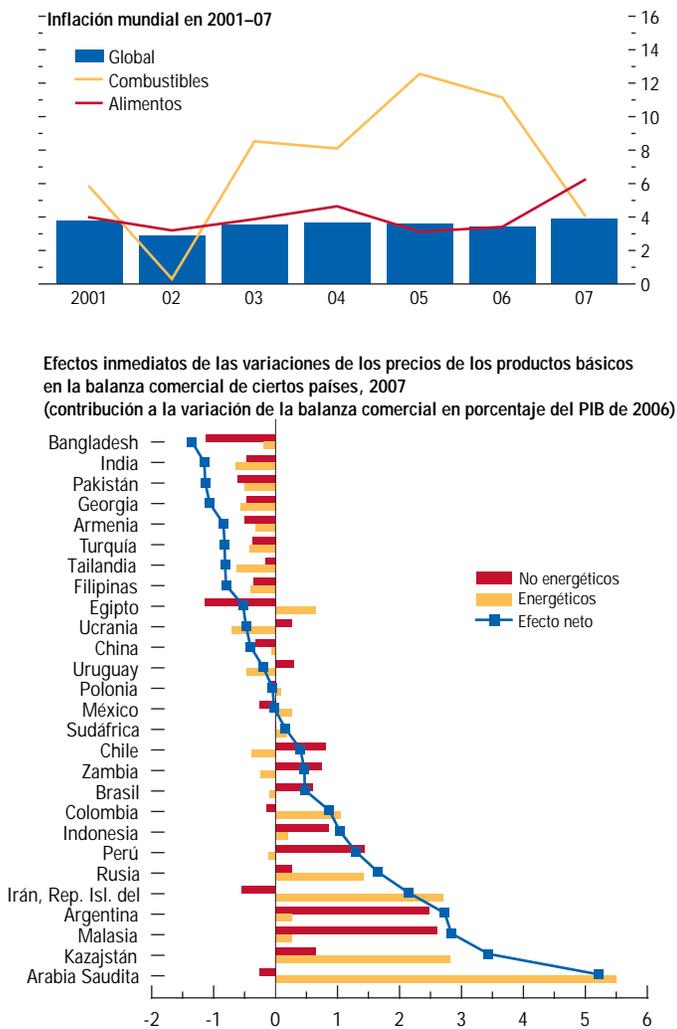
Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Departamento de Agricultura de Estados Unidos, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Los principales cultivos alimentarios son trigo, maíz, arroz y soja.

²Se excluye el maíz destinado a la producción de etanol en Estados Unidos.

¹⁵Véase el recuadro 1.6 de la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Gráfico 1.21. Implicaciones macroeconómicas de la carestía de los precios de los productos básicos



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 1Suponiendo que se permite el traslado íntegro de los costos.

reacciona con prontitud ante las fluctuaciones de la demanda, pero el actual ciclo probablemente durará más. La razón es que, según las previsiones, la demanda de alimentos seguirá aumentando con rapidez por algún tiempo debido a la creciente producción de biocombustibles en Estados Unidos¹⁶ y la Unión Europea y a una persistente demanda fuerte en los países emergentes y en desarrollo.

Implicaciones macroeconómicas del alza de los precios de los productos básicos

El alza de los precios de los combustibles y los alimentos ha hecho subir la inflación global en muchos países en meses recientes (gráfico 1.21, panel superior). Preocupa en particular el encarecimiento de los alimentos, sobre todo en las economías emergentes y en desarrollo, dado que la proporción del gasto en alimentos supera con creces la proporción del gasto vinculado al petróleo. De hecho, las alzas de los alimentos representaron casi el 45% de la inflación global de 2007 en las principales economías industriales y emergentes, frente a aproximadamente el 27% en 2006, con un impacto más amplio en las economías emergentes (casi el 70%) que en las avanzadas (alrededor del 20%) (gráfico 1.21, panel superior, y cuadro 1.4). El efecto de las recientes alzas bruscas de los precios del petróleo y los alimentos en la inflación global persistirá durante buena parte de 2008, aun si no se producen nuevas alzas, y sigue preocupando la posibilidad de una segunda ronda de efectos en la inflación.

El encarecimiento de los productos básicos ha beneficiado a muchas economías emergentes y en desarrollo, pero ha perjudicado los saldos

¹⁶Por ejemplo, se prevé que la oferta de etanol derivado del maíz aumentará en virtud del proyecto de ley de energía de Estados Unidos de 2007 que manda quintuplicar la producción de etanol para 2022. El cumplimiento de esta disposición dentro del plazo establecido significaría que hacia mediados del próximo decenio cerca de la mitad de la cosecha total de maíz de Estados Unidos tendría que destinarse a la producción de etanol (frente a aproximadamente el 31% en 2008), aun suponiendo que en unos cinco años el etanol celulósico ya fuera una alternativa comercialmente viable.

Cuadro 1.4. Alimentos, combustibles e inflación global¹*(Porcentaje)*

	2006					2007				
	Inflación global	Alimentos		Combustibles		Inflación global	Alimentos		Combustibles	
		Inflación ²	Contribución ³	Inflación ²	Contribución ³		Inflación ²	Contribución ³	Inflación ²	Contribución ³
Mundo	3,4	3,4	27,0	11,2	19,9	3,9	6,2	44,3	4,1	8,0
Economías avanzadas	2,3	2,0	12,4	11,1	28,0	2,2	3,0	19,5	3,8	12,1
África	7,2	8,5	46,6	8,7	22,3	7,4	8,7	43,6	6,7	6,5
América	5,4	4,5	23,1	8,7	9,8	5,4	8,5	40,8	2,3	3,4
CEI ⁴	9,3	8,5	40,0	17,1	7,6	9,6	9,2	41,1	11,7	7,2
Europa central y oriental	5,2	4,6	22,0	9,7	18,2	5,4	8,2	34,9	6,9	11,8
Oriente Medio	3,4	5,1	57,0	1,9	5,3	10,1	13,6	42,3	10,1	24,4
Países en desarrollo de Asia	3,7	4,4	37,7	12,3	19,4	4,9	10,0	67,5	3,1	3,4

Fuente: Los datos sobre la inflación de los precios de los alimentos y los combustibles se basan en información de 137 países obtenida de las oficinas nacionales y bancos de datos.

¹Las cifras pueden ser distintas de las que figuran en los cuadros del apéndice estadístico debido a la cobertura limitada de los países.

²Variaciones de los precios de consumo de los alimentos o de productos derivados de combustibles (o equivalentes más próximos).

³Contribución a la inflación global en porcentaje.

⁴CEI: Comunidad de Estados Independientes.

externos de los importadores netos de productos básicos (gráfico 1.21, panel inferior). Según estimaciones del personal técnico del FMI, los efectos inmediatos en los saldos de la balanza de pagos en cuenta corriente debidos al fuerte encarecimiento del petróleo y los alimentos en 2007 equivaldrán a más de 1 punto porcentual del PIB en varias economías en desarrollo. Como gran parte del aumento de los precios de los granos y el petróleo ocurrió en el segundo semestre de 2007, es posible que los saldos externos de algunas economías de bajo ingreso se deterioren significativamente en 2008, y eso podría exacerbar la vulnerabilidad externa y frenar la demanda y la actividad internas.

La abrupta subida de los precios de los productos básicos también ha intensificado las presiones de costos que afectan a los productores y ha hecho mella en el poder adquisitivo de los hogares en los países que importan productos básicos. Es probable que con estos factores el lastre de la crisis de los mercados de crédito se haga más pesado para los consumidores en las economías avanzadas. Es probable que a escala mundial, el efecto de estas mermas de la demanda agregada no se verá completamente contrarrestado por el mayor gasto que efectúen

los países exportadores de productos básicos en virtud de la mejora sustancial de los términos de intercambio.

Referencias

- Agencia Internacional de Energía, 2007, *World Energy Outlook 2007: China and India Insights* (París, noviembre).
- Akin, Çigdem, y M. Ayhan Kose, 2007, "Changing Nature of North-South Linkages: Stylized Facts and Explanations", IMF Working Paper 07/280 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Bagwell, Kyle, y Robert W. Staiger, 1997, "Collision Over the Business Cycle", *Rand Journal of Economics*, vol. 28 (segundo trimestre), págs. 82-106.
- Bernanke, Ben, Mark Gertler y Simon Gilchrist, 1999, "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework", en *Handbook of Macroeconomics*, vol. 1C, capítulo 2, John B. Taylor y Michael Woodford, compiladores (Amsterdam: North-Holland), págs. 1341-93.
- Bernanke, Ben S., y Cara S. Lown, 1991, "The Credit Crunch", *Brookings Papers on Economic Activity: 2*, Brookings Institution, págs. 205-47.
- Bordo, Michael, y Olivier Jeanne, 2002, "Monetary Policy and Asset Prices: Does 'Benign Neglect' Make Sense?", IMF Working Paper 02/225 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

- Borensztein, Eduardo, y Carmen Reinhart, 1994, "The Macroeconomic Determinants of Commodity Prices", IMF Working Paper 94/9 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Caprio, Gerard, Daniela Klingebiel, Luc Laeven y Guillermo Noguera, 2005, "Banking Crisis Database", apéndice de *Systemic Financial Crises*, Patrick Honohan y Luc Laeven, compiladores (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press).
- Córdoba, Juan-Carlos, y Marla Ripoll, 2004, "Credit Cycles Redux", *International Economic Review*, vol. 45 (noviembre), págs. 1011–46.
- Frankel, Jeffrey, 2006, "Commodity Prices, Monetary Policy, and Currency Regimes", estudio presentado en la conferencia del NBER "Asset Prices and Monetary Policy", Cape Cod, Massachusetts, 5–6 de mayo.
- Gan, Jie, 2007, "The Real Effects of Asset Market Bubbles: Loan- and Firm-Level Evidence of a Lending Channel", *Review of Financial Studies*, vol. 20 (noviembre), págs. 1941–73.
- Goldman Sachs, PLC, 2007, "170 Projects to Change the World", estudio preparado por el grupo Goldman Sachs Global Equities (Londres, febrero).
- Green, Edward, y Soo Nam Oh, 1991, "Can a 'Credit Crunch' Be Efficient?", Banco de la Reserva Federal de Minneapolis, *Quarterly Review*, vol. 15 (cuarto trimestre).
- Greenspan, Alan, 2005, "Current Account", discurso pronunciado en la conferencia "Advancing Enterprise 2005", Londres, 4 de febrero. Disponible en Internet: www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050204/default.htm.
- Hughes, Jonathan, Christopher R. Knittel y Daniel Sperling, 2008, "Evidence of a Shift in the Short-Run Price Elasticity of Gasoline Demand", *Energy Journal*, vol. 29 (enero).
- Jorath, Christine, 2008, "The End of Easy Oil: Estimating Average Production Costs from Oil Fields Around the World", Working Paper No. 72 (Palo Alto, California: Stanford University Program on Energy and Sustainable Development, noviembre).
- Kiyotaki, Nobuhiro, y John Moore, 1997, "Credit Cycles", *Journal of Political Economy*, vol. 105 (abril), págs. 211–48.
- Lane, Philip, y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "Capital Flows to Central and Eastern Europe", IMF Working Paper 06/188 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati y Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Leidy, Michael, 1996, "Macroeconomic Conditions and Pressures for Protection Under Antidumping and Countervailing Duty Laws—Empirical Evidence from the United States", IMF Working Paper 96/88 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Matsuyama, Kiminori, 2007, "Credit Traps and Credit Cycles", *American Economic Review*, vol. 97 (marzo), págs. 503–16.
- Mishkin, Frederic, 2007, "Housing and the Monetary Transmission Mechanism", estudio presentado en el trigésimo primer seminario de política económica del Banco de la Reserva Federal de la Ciudad de Kansas, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy", Jackson Hole, Wyoming, 31 de agosto al 1 de septiembre.
- National Petroleum Council, 2007, "Hard Truths: Facing the Hard Truths About Energy" (Washington, julio). Disponible en Internet: www.npchartruthsreport.org.
- Owens, Raymond, y Stacey Schreft, 1995, "Identifying Credit Crunches", *Contemporary Economic Policy*, vol. 13 (abril), págs. 63–76.
- Peek, Joe, y Eric Rosengren, 2005, "Crisis Resolution and Credit Allocation: The Case of Japan", en *Systemic Financial Crises*, Patrick Honohan y Luc Laeven, compiladores (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press).
- Stock, James H., y Mark Watson, 1993, "A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems", *Econometrica*, vol. 61 (julio), págs. 783–820.
- Suárez, Javier, y Oren Sussman, 1997, "Endogenous Cycles in a Stiglitz-Weiss Economy", *Journal of Economic Theory*, vol. 76 (septiembre), págs. 47–71.
- Thomas, Charles P., Jaime Márquez y Sean Fahle, 2008, "Measuring U.S. International Relative Prices: A WARP View of the World", FRB International Finance Discussion Paper No. 2008–917 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Tucker, Paul, 2007, "Money and Credit: Banking and the Macroeconomy", discurso pronunciado en la conferencia "Monetary Policy and Markets", Londres, 13 de diciembre.
- van der Veer, Jeroen, 2008, "Two Energy Futures" (Royal Dutch Shell plc, enero).
- Weinberg, John, 1995, "Cycles in Lending Standards?", Banco de la Reserva Federal de Richmond, *Economic Quarterly*, vol. 81 (tercer trimestre), págs. 1–18.

Como se señaló en el capítulo 1, todas las regiones se enfrentarán a condiciones externas más difíciles debido al enfriamiento de la actividad mundial, al que contribuyen sobre todo factores como la fuerte desaceleración de la economía estadounidense y la propagación de la crisis financiera. En este capítulo se examinan en más detalle las perspectivas de cada región y los retos que probablemente tendrán que afrontar¹.

Estados Unidos y Canadá: ¿Cuánto durará la desaceleración?

Por efecto de una fuerte desaceleración, la economía estadounidense creció 2,2% en 2007, en comparación con un crecimiento de casi 3% en 2006 (cuadro 2.1). El ritmo de la actividad disminuyó drásticamente en el transcurso del cuarto trimestre, a apenas 0,6% (tasa anualizada). Como la corrección del mercado de la vivienda continúa a todo vapor, la contracción de la inversión residencial le restó 1 punto porcentual completo al crecimiento de la economía estadounidense en 2007. El consumo y la inversión empresarial también disminuyeron mucho hacia fines de año, cuando se deterioró la actitud del mercado y se endurecieron considerablemente las condiciones crediticias tras el estallido de la convulsión financiera en el mes de agosto, a pesar de la enérgica campaña de distensión monetaria que puso en marcha la Reserva Federal.

El encarecimiento del petróleo contribuyó a deprimir el consumo e hizo subir en febrero la inflación global en 12 meses a 3,4% (medida según el deflactor del gasto en consumo personal). La inflación básica se mantuvo en alrededor de 2%, el máximo de la banda de tolerancia implícita de la Reserva Federal. El único

ámbito que dio algunas señales de solidez fue la exportación neta, que se expandió gracias a la depreciación sostenida del dólar y a la anemia de la economía estadounidense en comparación con las economías de sus socios comerciales. En consecuencia, en el cuarto trimestre de 2007, el déficit en cuenta corriente bajó a menos de 5% del PIB, es decir, 1½% del PIB por debajo del máximo alcanzado en 2006 (cuadro 2.2).

La economía estadounidense se está desacelerando rápidamente; la caída de los precios de la vivienda y la disminución del crédito disponible están erosionando el consumo en medio de una contracción de la inversión residencial que inevitablemente está golpeando la inversión empresarial. Los diferenciales de crédito aumentaron significativamente desde fines de febrero, pese a una mejora reciente gracias a la decisión de la Reserva Federal de abrir la ventanilla de descuento a los bancos de inversión. Bear Stearns —el quinto banco de inversión por su tamaño— llegó a tambalearse al borde de la quiebra a comienzos de marzo, lo cual reavivó los temores en cuanto al riesgo de contraparte y acentuó la presión a la que se encuentran sometidos los capitales bancarios, ya en medio de un endurecimiento rápido de las normas de otorgamiento de préstamos. Al mismo tiempo, existen indicios claros de que la debilidad del mercado de la vivienda se está propagando al mercado laboral y también al consumo. La nómina no agrícola bajó en los meses de enero y febrero, el consumo real está estancado desde diciembre, y el veloz deterioro de la confianza de los particulares y las empresas lleva a pensar que la presión a la baja sobre el ingreso y el gasto interno se intensificará en un futuro.

El principal interrogante que se plantea gira en torno a la duración de esta desaceleración. En recesiones anteriores, la recuperación fue bastante vigorosa, ya que una corrección drástica por lo general ayudó a resolver los desequilibrios

¹En la edición de este mes de la serie *Perspectivas económicas regionales* se analizan más a fondo las tendencias y el panorama de las distintas regiones.

Cuadro 2.1. PIB real, precios al consumidor y desempleo en las economías avanzadas*(Variación porcentual anual y porcentaje de la población activa)*

	PIB real				Precios al consumidor				Desempleo			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Economías avanzadas	3,0	2,7	1,3	1,3	2,4	2,2	2,6	2,0	5,7	5,4	5,6	5,9
Estados Unidos	2,9	2,2	0,5	0,6	3,2	2,9	3,0	2,0	4,6	4,6	5,4	6,3
Zona del euro ¹	2,8	2,6	1,4	1,2	2,2	2,1	2,8	1,9	8,2	7,4	7,3	7,4
Alemania	2,9	2,5	1,4	1,0	1,8	2,3	2,5	1,6	9,8	8,4	7,9	7,7
Francia	2,0	1,9	1,4	1,2	1,9	1,6	2,5	1,7	9,2	8,3	7,8	7,9
Italia	1,8	1,5	0,3	0,3	2,2	2,0	2,5	1,9	6,8	6,0	5,9	5,8
España	3,9	3,8	1,8	1,7	3,6	2,8	4,0	3,0	8,5	8,3	9,5	10,4
Países Bajos	3,0	3,5	2,1	1,6	1,7	1,6	2,4	1,8	3,9	3,2	2,8	2,9
Bélgica	2,9	2,7	1,4	1,2	2,3	1,8	3,1	1,9	8,2	7,5	7,6	8,3
Austria	3,3	3,4	1,9	1,7	1,7	2,2	2,8	1,9	4,8	4,4	4,4	4,5
Finlandia	4,9	4,4	2,4	2,1	1,3	1,6	2,8	1,9	7,7	6,8	6,7	6,7
Grecia	4,2	4,0	3,5	3,3	3,3	3,0	3,5	2,7	8,9	8,3	7,5	7,4
Portugal	1,3	1,9	1,3	1,4	3,0	2,4	2,4	2,0	7,7	7,7	7,6	7,4
Irlanda	5,7	5,3	1,8	3,0	2,7	3,0	3,2	2,1	4,4	4,6	5,3	5,0
Luxemburgo	6,1	5,4	3,1	3,2	2,7	2,3	2,9	2,1	4,5	4,4	4,8	4,9
Eslovenia	5,7	6,1	4,1	3,5	2,5	3,6	4,0	2,4	5,9	4,8	4,8	5,0
Chipre	4,0	4,4	3,4	3,5	2,2	2,2	4,0	2,9	4,6	3,9	3,9	3,9
Malta	3,4	3,8	2,2	2,0	2,6	0,7	3,4	2,5	7,3	6,3	6,5	6,8
Japón	2,4	2,1	1,4	1,5	0,3	—	0,6	1,3	4,1	3,9	3,9	3,9
Reino Unido ¹	2,9	3,1	1,6	1,6	2,3	2,3	2,5	2,1	5,4	5,4	5,5	5,4
Canadá	2,8	2,7	1,3	1,9	2,0	2,1	1,6	2,0	6,3	6,0	6,1	6,3
Corea	5,1	5,0	4,2	4,4	2,2	2,5	3,4	2,9	3,5	3,3	3,1	3,0
Australia	2,8	3,9	3,2	3,1	3,5	2,3	3,5	3,3	4,8	4,4	4,3	4,3
Taiwan, provincia china de	4,9	5,7	3,4	4,1	0,6	1,8	1,5	1,5	3,9	3,9	3,9	3,8
Suecia	4,1	2,6	2,0	1,7	1,5	1,7	2,8	2,1	7,0	6,1	6,6	7,1
Suiza	3,2	3,1	1,3	0,9	1,0	0,9	2,0	1,4	3,3	2,5	3,2	4,1
Hong Kong, RAE de	7,0	6,3	4,3	4,8	2,0	2,0	3,6	4,5	4,8	4,1	3,9	3,8
Dinamarca	3,9	1,8	1,2	0,5	1,9	1,7	2,3	2,0	4,0	2,8	3,1	3,2
Noruega	2,5	3,5	3,1	2,3	2,3	0,8	3,1	2,6	3,4	2,5	2,5	3,0
Israel	5,2	5,3	3,0	3,4	2,1	0,5	2,6	2,0	8,4	7,3	6,7	6,7
Singapur	8,2	7,7	4,0	4,5	1,0	2,1	4,7	2,5	2,7	2,1	2,1	2,2
Nueva Zelanda ²	1,5	3,0	2,0	2,1	3,4	2,4	3,4	2,7	3,8	3,6	4,1	4,4
Islandia	4,4	3,8	0,4	0,1	6,8	5,0	5,5	2,7	1,3	1,0	3,2	2,9
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,7	2,2	0,9	0,9	2,4	2,2	2,4	1,8	5,8	5,5	5,7	6,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,6	5,6	4,0	4,4	1,6	2,2	3,0	2,7	3,7	3,4	3,3	3,2

¹Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.²Precios al consumidor, excluidas las tasas de interés.

y se pusieron en marcha programas de estímulo monetario y fiscal. Los determinantes más importantes de la capacidad de la economía para repuntar rápidamente son el curso futuro de la corrección de la vivienda y de la crisis financiera, y el impacto que tenga en las finanzas de los hogares y de las empresas.

Comenzando por el mercado de la vivienda, la relación entre la actividad del sector y el ciclo económico cambió mucho en los últimos años. Hasta hace poco, como señala Leamer (2007),

el ciclo giraba en torno a las fluctuaciones de la inversión residencial: 8 de las 10 recesiones de la posguerra estuvieron precedidas de un enfriamiento del sector de la vivienda y todas las desaceleraciones importantes del sector desde 1970 fueron seguidas de recesiones (gráfico 2.1). Sin embargo, la liberalización de la regulación bancaria y la titulización cada vez más frecuente del financiamiento para la vivienda quebraron el estrecho vínculo que existía entre el aumento de las tasas de interés, la disponibilidad de crédito

Cuadro 2.2. Saldos en cuenta corriente de las economías avanzadas
(Porcentaje del PIB)

	2006	2007	2008	2009
Economías avanzadas	-1,5	-1,2	-1,1	-1,1
Estados Unidos	-6,2	-5,3	-4,3	-4,2
Zona del euro ¹	-0,1	-0,2	-0,7	-0,9
Alemania	5,0	5,6	5,2	4,9
Francia	-1,3	-1,3	-2,4	-2,5
Italia	-2,6	-2,2	-2,4	-2,3
España	-8,6	-10,1	-10,5	-10,3
Países Bajos	8,3	6,6	5,9	5,6
Bélgica	2,7	3,2	2,9	2,8
Austria	2,4	2,7	2,9	2,9
Finlandia	4,6	4,6	3,8	3,9
Grecia	-11,0	-13,9	-13,9	-14,1
Portugal	-9,4	-9,4	-9,5	-9,5
Irlanda	-4,2	-4,5	-3,2	-2,9
Luxemburgo	10,3	9,5	8,2	7,3
Eslovenia	-2,8	-4,8	-4,8	-4,9
Chipre	-5,9	-7,1	-7,7	-7,1
Malta	-6,7	-6,2	-6,1	-5,8
Japón	3,9	4,9	4,0	3,9
Reino Unido	-3,9	-4,9	-4,8	-4,4
Canadá	1,6	0,9	-0,9	-1,2
Corea	0,6	0,6	-1,0	-0,9
Australia	-5,5	-6,2	-6,3	-5,3
Taiwan, provincia china de	6,7	8,3	7,8	8,1
Suecia	8,5	8,3	6,4	6,7
Suiza	15,1	17,2	15,4	13,8
Hong Kong, RAE de	12,1	12,3	9,9	8,3
Dinamarca	2,7	1,1	0,7	1,3
Noruega	17,3	16,3	20,0	20,4
Israel	6,0	3,1	1,8	1,7
Singapur	21,8	24,3	20,6	18,9
Nueva Zelanda	-8,6	-8,1	-7,1	-7,1
Islandia	-25,4	-15,6	-8,0	-5,3
<i>Partidas informativas</i>				
Principales economías avanzadas	-2,3	-1,8	-1,6	-1,5
Zona del euro ²	-0,2	0,1	-0,5	-0,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,2	6,0	4,5	4,3

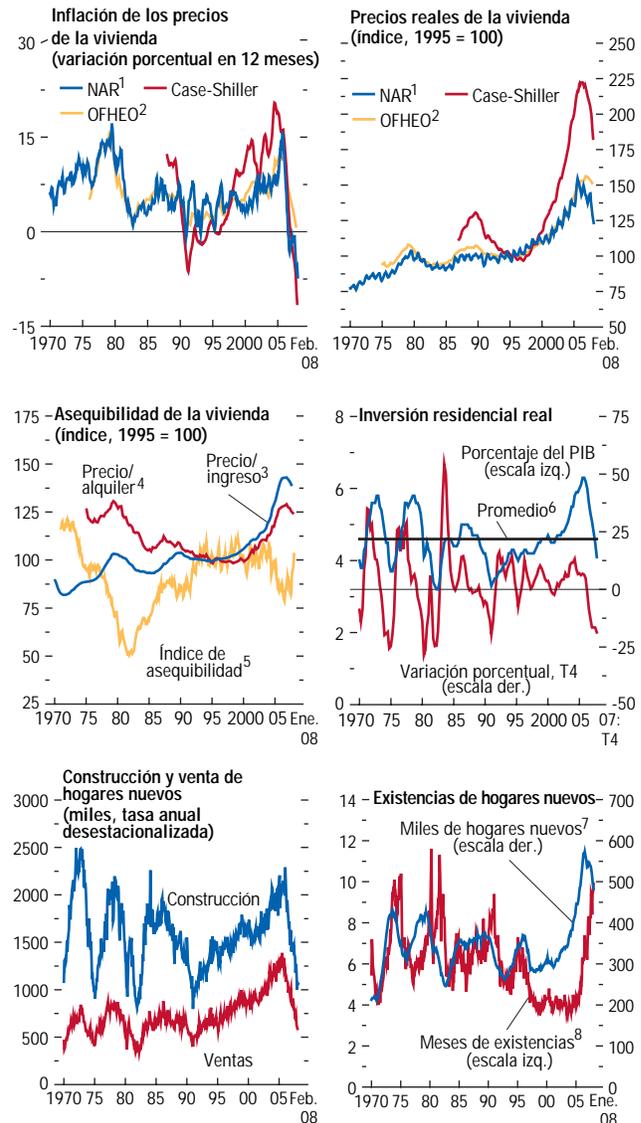
¹Calculados como la suma de los saldos de cada uno de los países de la zona del Euro.

²Con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona.

hipotecario y la inversión residencial (Bernanke, 2007). Al mismo tiempo, como explica el capítulo 3, el desarrollo del mercado hipotecario parece haber intensificado el efecto “acelerador financiero” que produce en el consumo el avance de los precios de los hogares. El boom de los precios de la vivienda continuó pese a la aplicación de una política monetaria cada vez más

Gráfico 2.1. Estados Unidos: Los ciclos de la vivienda en perspectiva

El ciclo actual de la vivienda ya es el más prolongado desde los años setenta. Además, varios indicadores de la valoración siguen estando altos, lo cual indica que la fase descendente está sustancialmente lejos de concluir.



Fuentes: Davis, Lehnert y Martin (2007); Haver Analytics; y cálculos del personal técnico del FMI.

¹NAR reúne a los agentes inmobiliarios a escala nacional; promedio móvil trimestral de la variación porcentual en 12 meses.

²OFHEO es el organismo federal de supervisión del sector de la vivienda.

³Relación entre el índice de precios de la vivienda elaborado por OFHEO y el ingreso personal disponible per cápita.

⁴Inverso de la relación alquiler/precio dentro del volumen agregado de viviendas ocupadas por sus propietarios.

⁵Con el índice en 100 el ingreso familiar mediano permite obtener una hipoteca del 80% sobre un hogar unifamiliar usado cuyo precio coincide con la mediana, reindexado a 1995 = 100.

⁶Porcentaje del promedio del PIB en 1970-2007.

⁷Miles de nuevos hogares unifamiliares a la venta.

⁸Meses de existencias al precio de venta corriente.

estricta a partir de 2002, ya que el crédito seguía circulando gracias a técnicas de titulización que permitieron relajar las condiciones de otorgamiento de préstamos (relaciones préstamo/valor más elevadas, bajas tasas de interés pensadas como anzuelo e insuficiente documentación) y al creciente apalancamiento del sector financiero.

Tras tocar máximos a fines de 2005, el mercado de la vivienda ya experimentó una corrección profunda; los precios retrocedieron hasta 10% durante 2007, según el indicador utilizado, y la construcción disminuyó más de 50% respecto del máximo de principios de 2008. A pesar de todo esto, el mercado se encuentra lejos del nivel de equilibrio: las existencias de casas en venta todavía rondan niveles sin precedentes y los indicadores del valor de los hogares continúan muy por encima de los niveles históricos normales (gráfico 2.1). Además, los préstamos de tasa variable prácticamente desaparecieron del mercado de las hipotecas de alto riesgo y los diferenciales aumentaron incluso en el caso de las hipotecas respaldadas por entes cuasiestatales. A medida que el valor patrimonial de la vivienda se adentre más en el territorio negativo y aumenten los intereses de las hipotecas de tasa variable, probablemente se multipliquen los impagos y las ejecuciones hipotecarias, lo cual empujará todavía más a la baja los precios y dejará a los propietarios con menos incentivos para mantener los pagos al día. Frente a todos estos factores, las proyecciones de base apuntan a que los precios de la vivienda en Estados Unidos caerán entre 14% y 22% en 2007-08 (según el índice utilizado), una corrección que han sufrido otras economías pero nunca Estados Unidos.

Pasando a los mercados financieros, el interrogante se centra en hasta qué punto la propagación de la crisis financiera lastrará la actividad. El temor es que el mercado financiero y el mercado de la vivienda estén reforzando mutuamente el endurecimiento de las condiciones crediticias, la desvalorización de los activos y el enfriamiento de la actividad. Los diferenciales de riesgo subieron, sobre todo en el caso de los bonos de alta rentabilidad, aunque el impacto

se vio suavizado en parte por la disminución de las tasas de inversión exenta de riesgos y el abaratamiento del crédito. También se está produciendo una erosión del capital; según las proyecciones de base, las pérdidas de la banca estadounidense debida a la exposición hipotecaria y al crédito estructurado ascenderán a más o menos 2 puntos porcentuales de los activos ponderados según el riesgo. Otra fuente de presión para la banca es la obligación de reincorporar al balance vehículos con fines específicos y operaciones de titulización proyectadas. El crédito bancario ya se ha restringido, ciertos tipos de financiamiento —como el papel comercial respaldado por activos y el crédito para compras apalancadas— prácticamente han desaparecido, y los diferenciales de otros tipos de financiamiento respaldado por activos —sobre todo tarjetas de crédito y préstamos inmobiliarios comerciales— han subido drásticamente. Todos estos efectos amenazan con deprimir significativamente la actividad, multiplicando los impagos y reduciendo el valor de los activos subyacentes, lo cual ahondaría el deterioro de los mercados financieros.

Un factor que en parte actúa de contrapeso es la holgada capitalización de los bancos comerciales desde el año 2000, a la cual se suman las nuevas fuentes de capital que el sector bancario logró activar en los últimos meses. En consecuencia, la relación entre el capital primario y los activos ponderados según el riesgo del sistema bancario comercial superaba el 10% a fines de 2007. La rentabilidad y los balances de las empresas siguen siendo sólidos, lo cual descomprime la necesidad de financiamiento. Por último, los organismos estatales y cuasiestatales más importantes expandieron el volumen de recursos dedicados al otorgamiento de financiamiento hipotecario. En otras palabras, aunque el crédito se encuentra restringido, no se ha producido por el momento una contracción crediticia propiamente dicha (recuadro 1.1).

Teniendo en cuenta estos factores, las proyecciones de base apuntan a una recesión suave en 2008 y una recuperación paulatina a partir de 2009 —algo más lenta que la que siguió a la

recesión de 2001— a medida que los hogares y las instituciones financieras reparen sus balances. (El capítulo 2 de la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial* analiza cómo retardan la reactivación los problemas de los balances tras el colapso de una burbuja inmobiliaria). Anualizado, el crecimiento disminuirá a 0,5% en 2008 y repuntará ligeramente a 0,6% en 2009. La trayectoria se perfila con más claridad cuando se mide interanualmente tomando el cuarto trimestre; en ese caso, se prevé que la economía pierda un 0,7% durante 2008 —frente a un aumento de 0,9% según las proyecciones actualizadas en enero de este año— y que crezca un débil 1,6% en 2009. Todos los componentes centrales de la demanda interna estarán anémicos en 2008. La inversión residencial continuará bajando; el consumo se resentirá, debido a un efecto riqueza negativo, las restricciones crediticias y el empeoramiento de las condiciones laborales, pese al reembolso tributario incluido en el programa de estímulo fiscal decretado recientemente; y la inversión empresarial también bajará. En 2009, el consumo seguirá siendo débil, a medida que los hogares incrementen el nivel de ahorro después de un prolongado período en el que la riqueza personal estuvo alimentada por ganancias de capital generadas por activos, y no por el ahorro extraído del ingreso. Las exportaciones netas seguirán destacándose por lo favorables y contribuirán a recortar nuevamente el déficit en cuenta corriente a alrededor de 4,2% del PIB pese al nivel sostenido y elevado de los precios del petróleo.

Los riesgos en torno a esta proyección todavía se inclinan un poco a la baja, sobre todo en 2009. Los efectos negativos originados en el sector financiero y de la vivienda podrían empujar la actividad por debajo de la proyección de base. No obstante, la respuesta enérgica de las autoridades —y sobre todo las inyecciones de liquidez en los mercados financieros— han disipado en parte la preocupación.

Frente a este panorama, es muy posible que la Reserva Federal deba seguir recortando las tasas de interés durante algún tiempo, según la mag-

nitud de la desaceleración que vayan revelando los datos. La tasa interbancaria a un día ya bajó 300 puntos básicos desde mediados de 2007 y los mercados esperan otra rebaja de 50 puntos básicos durante los 12 próximos meses. Como la inflación básica sigue siendo algo elevada y las perspectivas apuntan a que los precios de la energía y de los alimentos seguirán siendo elevados y volátiles, persiste cierta inquietud en cuanto a la inflación; pero estos riesgos se verían mitigados por el aumento proyectado de las brechas del producto y la anemia del mercado laboral.

También se debería aprovechar la política fiscal para brindar un respaldo útil a una economía tambaleante después de varios años de saneamiento. Como el gobierno es más pequeño, los estabilizadores automáticos no son tan fuertes en Estados Unidos como en Europa occidental. Es probable que los ingresos públicos sean bastante sensibles a una desaceleración, y se podría dejar sin efecto el aumento reciente de los impuestos sobre las ganancias de capital, aunque los grupos más beneficiados serían los que perciben un ingreso superior y tienen una menor propensión marginal al consumo. El programa de estímulo fiscal aprobado hace poco por el gobierno proporciona alivio tributario a los hogares de ingreso bajo y mediano, así como nuevos incentivos para la inversión empresarial, y debería reanimar la demanda en el segundo semestre de 2008 si surte el mismo efecto que el programa lanzado en 2001 (recuadro 2.1).

El respaldo público del mercado de la vivienda y de los mercados financieros podría contribuir a estabilizarlos, aunque habría que evitar un riesgo moral excesivo. Al mismo tiempo, habría que evitar el debilitamiento permanente de la trayectoria fiscal, teniendo en cuenta la presión a largo plazo a la que se encuentra sometido constantemente el gasto fiscal frente al envejecimiento de la población y el encarecimiento de la atención de la salud, un tema que aún no se ha abordado con seriedad. En ese sentido, el compromiso de las autoridades de lograr un superávit presupuestario para el ejercicio 2012 es encomiable, pero será posible

Recuadro 2.1. ¿En qué casos funciona el estímulo fiscal?

La idea de que la política fiscal discrecional puede ser una herramienta eficaz de política anticíclica es un viejo tema de debate entre los economistas. Los partidarios tradicionales de un enfoque discrecional han sostenido que las economías carecen de un mecanismo inherente para lograr la plena utilización de los recursos. Sin embargo, los fallidos experimentos de políticas de los años setenta en conjunción con avances teóricos provocaron un rechazo generalizado de esta premisa. Los críticos razonaron que, si los mercados actuaban libremente, la competencia garantizaría el pleno empleo y que, en todo caso, un estímulo fiscal sería ineficaz debido a la respuesta de los agentes económicos para contrarrestar los cambios de orientación fiscal previstos (equivalencia ricardiana).

Desde entonces, los estudios sobre el tema han desarrollado una postura más matizada: la política fiscal puede ser eficaz, pero las condiciones necesarias pueden o no presentarse en determinado momento y lugar. Tras un período de crecientes déficits durante los años ochenta, los estudios empíricos destacaron los efectos inhibidores de los altos niveles de deuda, la tendencia a generar déficits y las vulnerabilidades macroeconómicas sobre el efecto del estímulo fiscal¹. Al mismo tiempo, los avances teóricos identificaron una variedad de circunstancias bajo las cuales la política fiscal puede resultar eficaz. Los modelos donde los consumidores cuentan con crédito limitado o aquellos con horizontes de planificación finitos generaron efectos positivos sobre el producto, lo que también confirmaron los microestudios. Otros enfoques de modelización se valieron de la rigidez de los salarios nominales y los precios y de la competencia imperfecta entre los productores, factores todos que pueden elevar el salario real y el producto en respuesta a un shock de demanda fiscal². Estos supuestos no solo se consideraron extensiones realistas de la teoría clásica, sino que

también generaron patrones macroeconómicos verosímiles al integrarse en modelos calibrados de equilibrio general dinámico³. Con el aumento del número de modelos, la teoría ha generado una profusión de posibles mecanismos de transmisión.

Por lo tanto, la interrogante es de naturaleza empírica: ¿qué posible efecto puede tener una política fiscal discrecional en cuanto a estimular la demanda? Los episodios recientes generan una impresión contradictoria sobre la eficacia de la política fiscal (ver cuadro). En general se considera que las devoluciones del impuesto de la renta aplicadas en 2001 en Estados Unidos tuvieron éxito en fortalecer la demanda interna, con un factor multiplicador estimado de aproximadamente 0,5. Sin embargo, estas devoluciones integraban un paquete fiscal más amplio y se otorgaron previendo subsiguientes rebajas tributarias definitivas. Se estima que el paquete de estímulos aplicado en 1995 en Japón, precedido de un conjunto de programas más pequeños, aumentó el crecimiento en un 1% en el corto plazo. No obstante, Japón siguió creciendo lentamente mientras se esforzaba por dar solución a la pesada carga de deuda bancaria incobrable, tras desmoronarse los precios de los activos al reventar su burbuja, y el país siguió disponiendo paquetes de estímulos a lo largo de toda la década. Un tercer ejemplo consiste en las medidas adoptadas por Finlandia ante el shock de la producción de 1991, que combinaron una distensión fiscal estructural con la plena aplicación de estabilizadores automáticos. Se considera que, en términos generales, la distensión resultó ineficaz y que quizás hasta fuera un factor negativo debido a la inquietud que generó respecto a su sostenibilidad, dada la naturaleza permanente del shock. Carentes

³Aun en una economía carente de fricción, la política fiscal puede impulsar el crecimiento a través de una adaptación de la oferta (Baxter y King, 1993). Pueden consultarse otras explicaciones en Ravn, Schmitt-Grohé y Uribe (2006); Linneman y Schabert (2003); y Galí, López-Salido y Javier Vallés (2007). Botman, Karam, Laxton y Rose (2007) analizan aplicaciones recientes de modelos estocásticos de equilibrio general.

Nota: Los autores principales de este recuadro son Stephan Danninger, Michael Kumhof y Doug Laxton, con la colaboración de Steven Symansky.

¹Véase, por ejemplo, Giavazzi y Pagano (1990).

²En referencia a otros factores, véase Blinder (2004).

Ejemplos recientes de estímulos fiscales

Estímulo	Elemento desencadenante	Medida y tamaño (porcentaje del PIB)	Crecimiento del PIB ¹			Comentario
			Tres años previos (promedio)	T	Tres años siguientes (promedio)	
Estados Unidos 2001–02	Explosión de la burbuja de las empresas punto com y repercusiones negativas del terrorismo mundial.	Devolución del impuesto a la renta: ½%.	4,1	0,8	2,6	Shapiro y Slemrod (2003) y Johnson, Parker y Souleles (2004) estiman que entre cuatro décimos y dos tercios de la devolución tributaria se consumieron en los primeros seis meses.
Japón 1995	Largo período de crecimiento lento tras reventar la burbuja de precios de los activos y las prolongadas dificultades del sector bancario.	Programa de inversión pública combinado con rebaja del impuesto a la renta: 1½%.	0,8	1,9	0,8	Kuttner y Posen (2002) observan un efecto de crecimiento de corto plazo de un 1% del PIB (en 1996) pero sostienen que en última instancia el estímulo fue demasiado pequeño para impedir que se reanudara el deterioro del crecimiento. Los efectos del anuncio tendieron a ser importantes pero la implementación real fue mucho menor (Mühleisen, 2000; Posen, 1998). Bayoumi (2001) utiliza una metodología de autoregresión vectorial y observa un factor multiplicador del gasto del gobierno de 0,6 para los años noventa, positivo pero pequeño.
Finlandia 1991	Pérdida de mercados de exportación tras la desintegración de la Unión Soviética y explosión de las burbujas inmobiliaria y de los activos.	Aplicación plena de estabilizadores automáticos (4,2%) y deterioro estructural (1¾%).	4,7	0,1	-3,6	Corsetti y Roubini (1996) concluyen que la política fiscal tuvo escaso efecto estabilizador sobre el producto debido a la naturaleza permanente del shock económico.

¹El crecimiento prospectivo y retrospectivo del PIB ($T - 1$, $T + 1$) se refiere a un promedio de tres años.

de escenarios alternativos, estas experiencias solo ofrecen observaciones aisladas, aunque sí plantean interrogantes sobre la envergadura y la durabilidad de los efectos de política fiscal, en particular cuando las razones subyacentes del enlentecimiento del crecimiento son de naturaleza permanente.

En forma más general, los estudios comparativos de países que se basan en modelos empíricos encuentran factores multiplicadores del gasto fiscal bastante pequeños. Los estudios recientes que utilizaron modelos de autoregresión vectorial concluyen que en muchas economías grandes, el factor multiplicador del gasto fiscal se ha reducido a lo largo del tiempo

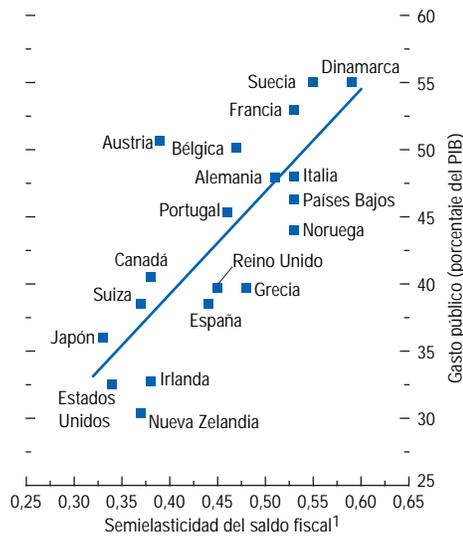
y que quizás incluso se hayan tornado negativos (Perotti, 2005; primer gráfico)⁴.

Las explicaciones posibles son un aumento de la filtración por la vía del comercio internacional a medida que las economías se han tornado más abiertas, una disminución de la cantidad de consumidores con acceso limitado al crédito a medida que pueden recurrir a préstamos y una mayor atención de la política monetaria a

⁴Un enfoque alternativo que utiliza episodios históricos de expansión fiscal para evaluar los efectos sobre el producto (modelo de variable ficticia), descubre efectos positivos sobre el consumo y el salario real (Perotti, 2007).

Recuadro 2.1 (continuación)

Sensibilidad del saldo fiscal y dimensión del gobierno



Fuente: Girouard y André (2005).
¹La elasticidad del saldo fiscal como porcentaje del PIB; con respecto a la brecha del producto.

la reducción de la inflación, lo que compensa algunos de los efectos fiscales. No obstante, los efectos estimados muestran una gran variación entre los distintos países, y es probable que ello obedezca a dificultades para identificar los shocks fiscales y las interacciones con otras medidas de política económica⁵.

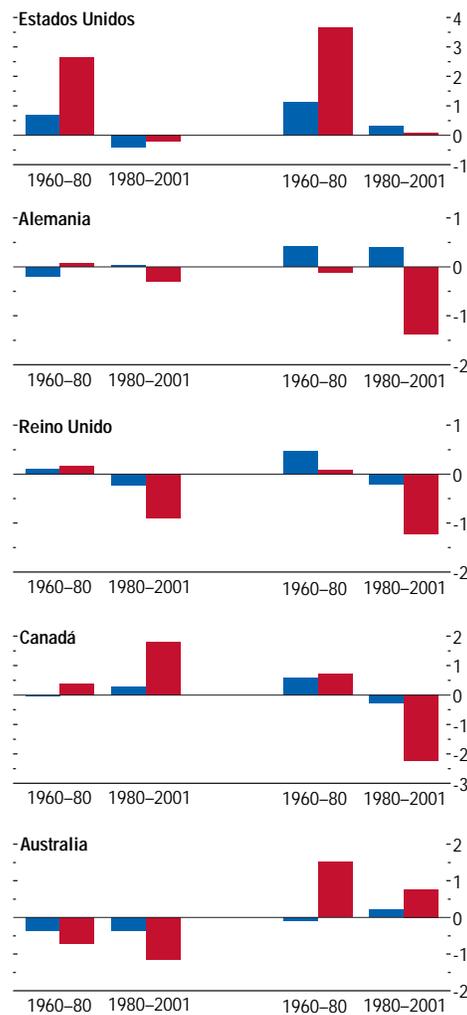
⁵En Italia, los factores multiplicadores del gasto estimados en general son superiores a 1, mientras que los multiplicadores tributarios son pequeños y no significativos estadísticamente (Sgherri, 2006; y Giordano *et al.*, 2007). En Japón, los multiplicadores del gasto y tributarios estimados oscilan entre 0,5 y 1 (Hemming, Kell y Mahfouz, 2002; y Kuttner y Posen, 2002). En España los shocks fiscales inicialmente generan un pequeño efecto de impulso, pero se tornan negativos en el mediano plazo (Catalán y Lama, 2006; y De Castro Fernández y Hernández de Cos, 2006). En el caso de Alemania, Heppke-Falk, Tenhofen, y Wolff (2006) concluyeron que solo las medidas relativas al gasto tie-

Factores multiplicadores del gasto fiscal de los modelos de autorregresión vectorial estructural (SVAR)

(Efecto sobre el PIB acumulado al cuarto y duodécimo trimestres)

Rebaja tributaria equivalente al 1% del PIB Aumento del gasto equivalente al 1% del PIB

■ Después de 4 trimestres ■ Después de 12 trimestres



Fuente: Perotti (2005).

nen efectos positivos de corto plazo sobre el producto, con un factor multiplicador de 0,6 al momento del impacto, que desaparece después de tres años.

Las estimaciones de los modelos macro, sean empíricos o calibrados, arrojan efectos multiplicadores algo más fuertes, que oscilan entre 0,3 y 1,2 al aplicarse, donde las medidas relativas al gasto en general tienen mayor efecto que las tributarias (Hemming, Kell y Mahfouz, 2002; y Botman, 2006). Sin embargo, la magnitud del efecto depende de manera esencial de los supuestos respecto a los parámetros subyacentes (como la elasticidad de la sustitución, la generalización de las limitaciones en materia de liquidez y la elasticidad de la oferta de mano de obra), así como de otros factores.

Aun cuando las medidas de política económica tengan un efecto multiplicador positivo, para ser útiles deben implementarse en el momento adecuado y estar apuntaladas por condiciones macroeconómicas favorables. Algunas medidas fiscales tienen atrasos de implementación similares a los de la política monetaria y a menudo el carácter cíclico de la situación solo se conoce con demoras considerables. Por este motivo, la primera respuesta de política fiscal es el uso de estabilizadores automáticos (la variación del ingreso y el gasto a lo largo del ciclo económico). Sin embargo, la envergadura de dichos estabilizadores varía según los países y es pequeña en muchos de ellos, como Estados Unidos y Japón, que tienen gobiernos relativamente pequeños (segundo gráfico). Aun cuando es posible adoptar las medidas discrecionales en forma oportuna, su eficacia probablemente dependerá de una gama de aspectos tales como las vulnerabilidades macroeconómicas (por ejemplo, el desequilibrio externo) y circunstancias fiscales (como la sostenibilidad o el nivel de endeudamiento). Las circunstancias desfavorables pueden exacerbar las reacciones que procuran contrarrestar el estímulo fiscal.

Simulaciones con modelos

Para ilustrar estos extremos, el modelo de los efectos económicos de las medidas discrecionales de política fiscal y monetaria adoptadas ante un shock considerable de la demanda en Estados Unidos se formuló usando una versión

anual de cinco países del modelo fiscal y monetario integrado mundial del FMI (GIMF por sus siglas en inglés)⁶.

La hipótesis de referencia representada por las líneas negras continuas que aparecen en la tercera figura presupone un shock exógeno del consumo y la inversión internos de Estados Unidos, que alcanza su máximo efecto tras un año. Se supone que la política monetaria sigue una regla de Taylor que responde ante la baja de la inflación reduciendo la tasa de interés nominal, y por ende, la real. En cuanto a la política fiscal, la elasticidad del déficit público con respecto a la brecha del producto bajo los estabilizadores automáticos se supone es del $-0,25$, considerablemente menor que en otras economías avanzadas, y se presume que interviene a través de un aumento de las transferencias a los hogares financiadas con endeudamiento. Con este conjunto de políticas, la hipótesis de referencia genera una contracción del PIB (con respecto a la trayectoria de su tendencia) del 1,3% durante el primer año, seguida de una lenta recuperación de cuatro años⁷.

⁶El GIMF es un modelo estocástico de equilibrio general dinámico de múltiples países e incluye fuertes características no ricardianas en virtud de las cuales las políticas fiscales tienen considerables efectos reales. También incluye importantes rigideces nominales y reales, que lo tornan una herramienta útil para estudiar tanto las repercusiones de corto como de largo plazo de los shocks de oferta y demanda. Los bloques de países son Estados Unidos, la zona del euro, Japón, los países emergentes de Asia y los demás países. Los vínculos comerciales entre estos países se calibraron utilizando la matriz de flujos comerciales mundiales de 2006. Para consultar una descripción de la estructura del modelo, véase Kumhof y Laxton (2007).

⁷La simulación supone la igualdad en la distribución entre los hogares, pero los efectos serían mayores si las transferencias se dirigieran específicamente a hogares con crédito limitado. Dado que el hipotético shock subyacente recae sobre la demanda, la inflación cae alrededor de 0,8 puntos porcentuales en los primeros dos años y luego regresa lentamente a su valor de largo plazo. La medida de política monetaria consiste en reducir drásticamente las tasas de interés nominales en 130 puntos básicos para estimular una pronta recuperación de la demanda.

Recuadro 2.1 (conclusión)

Las tres alternativas que presenta la figura ilustran los efectos de un estímulo fiscal discrecional que eleva el coeficiente déficit público/PIB en 1 punto porcentual adicional en el año del shock y en 0,5 puntos porcentuales adicionales al año siguiente. Los principales resultados son los siguientes:

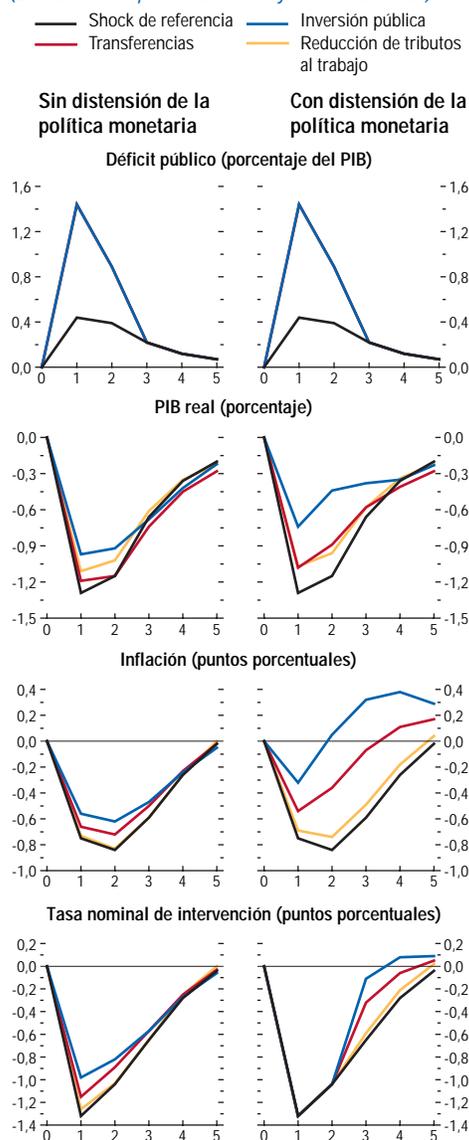
- Las medidas del gasto y tributarias contribuyen a paliar la desaceleración, pero los efectos sobre el producto son pequeños, de entre un 0,1% y un 0,3% del PIB al aplicarse (panel izquierdo del tercer gráfico). Las expansiones que comportan inversión pública registran los mayores efectos porque estimulan la demanda y la oferta al mismo tiempo, aunque sería difícil garantizar que se implementaran a su debido tiempo. Las expansiones que se orientan en forma acertada a los hogares que cuentan con crédito limitado, como son los reintegros para los trabajadores de bajos ingresos, también tienen probabilidad de ser más eficaces (cuarto gráfico).
- Si la política monetaria se adapta a la política fiscal, el efecto inmediato sobre el producto se duplica, oscilando entre 0,2 y 0,6 puntos porcentuales (panel derecho del tercer gráfico) y, nuevamente, el mayor efecto proviene del estímulo a la inversión⁸.
- Los efectos de gran dimensión sobre el producto ocurren a costa de un aumento de la inflación, especialmente en el marco de una expansión monetaria. Una reducción de los tributos al trabajo es la solución más benigna, debido a sus efectos positivos sobre la oferta laboral y la capacidad de producción, que pueden ayudar a compensar el efecto de la inflación.

Estos resultados varían bajo supuestos alternativos respecto a la duración del estímulo discrecional. La magnitud de los efectos de corto plazo

⁸Los resultados variarían en caso de producirse un shock sobre la oferta. La regulación discrecional de la demanda aún podría contribuir a amortizar el golpe, pero la inflación resultaría mayor, con repercusiones para el crecimiento del producto a largo plazo.

Estados Unidos: Hipótesis de expansión fiscal discrecional¹

(Los años se representan en el eje de las abscisas)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹La expansión mediante transferencias se define como el aumento de un punto porcentual de las transferencias financiadas por deuda en el año uno y de 0,5 punto porcentual en el año dos. La expansión mediante la reducción de los tributos al trabajo se define como la rebaja de la tasa del impuesto a la renta del trabajador de 1,5 y 0,75 puntos porcentuales en el año uno y el año dos. La expansión mediante la inversión pública se define como la combinación del aumento de las transferencias y de la inversión pública productiva del 0,25% y el 0,125% del PIB en el año uno y el año dos.

depende fundamentalmente de si se prevé que la expansión fiscal sea permanente y de cuáles son las medidas fiscales que deberán tomarse en el futuro para estabilizar el coeficiente déficit/PIB. El estímulo de corto plazo sobre el producto generalmente es más fuerte cuando se prevé que la expansión fiscal sea temporal en lugar de permanente, principalmente porque un estímulo temporal origina una menor acumulación de deuda pública y una subida más pequeña de la tasa de interés real⁹. El efecto de exclusión de un déficit persistente puede mejorarse si las medidas de estímulo reducen las distorsiones; por ejemplo, mediante una reducción del tributo a la renta laboral, que eleva el ingreso vitalicio (cuarto gráfico, panel inferior izquierdo). No obstante, en el largo plazo, la creciente deuda pública que va unida a las medidas permanentes y las necesarias medidas de compensación conducirán a una trayectoria de crecimiento menor. Esto pone de relieve las ventajas de la temporalidad de las intervenciones fiscales discretionales.

Conclusiones

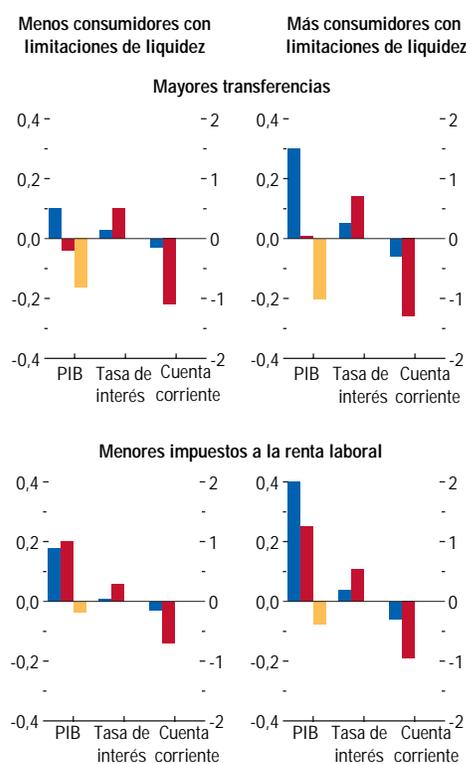
Tanto los estudios empíricos como las simulaciones mediante modelos sugieren que el estímulo fiscal puede resultar eficaz en proporcionar un cierto apoyo pasajero a una economía en dificultades. Sin embargo, para que el estímulo tenga éxito deben considerarse varios factores: 1) el estímulo debe aplicarse en el momento indicado, lo que requiere la identificación temprana de un problema en gestación; 2) debe evitar socavar la estabilidad fiscal de largo plazo, lo cual debilitaría los efectos multiplicadores; y 3) debe ser temporal y sus destinatarios estar bien identificados para maximizar el efecto sobre la demanda agregada. Aun satisfaciendo estos criterios, el impulso que puede ofrecer la política fiscal tiene sus limitaciones, lo que subraya la importancia de tratar directamente los problemas más profundos que puedan estar frenando el avance del desempeño económico.

⁹Para consultar evidencia empírica sobre los efectos de la deuda pública sobre las tasas de interés real, véase Ford y Laxton (1999).

Estados Unidos: Otras hipótesis de expansión fiscal discrecional¹

(El PIB y la tasa de interés real se expresan en porcentaje; la cuenta corriente en porcentaje del PIB)

- Desviación de corto plazo del nivel de referencia debido a una expansión fiscal temporal (escala izq.)
- Desviación de corto plazo del nivel de referencia debido a una expansión fiscal permanente (escala izq.)
- Desviación de largo plazo del nivel de referencia debido a una expansión fiscal permanente (escala izq.)²



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹La tasa de interés se define en términos reales como la tasa de interés nominal menos la inflación de precios al consumo. Los efectos de corto plazo sobre el producto muestran el efecto directo durante el primer año tras descontar los efectos del shock de demanda negativa. La expansión temporal se define como el deterioro del déficit de un punto porcentual del PIB el primer año y de medio punto porcentual el segundo año; la permanente como el deterioro permanente del déficit en un punto porcentual del PIB. La proporción de hogares con limitaciones en materia de liquidez se alternó entre un 25% y un 50%.

²Las desviaciones respecto al nivel de referencia en el largo plazo, que se calculan utilizando un modelo en estado estable, solo se registraron para el PIB.

únicamente mediante un control presupuestario muy estricto.

La autoridades están buscando soluciones a los problemas concretos del sector de la vivienda y del sector financiero. Con buen tino, la Reserva Federal incrementó la eficacia de los instrumentos que proporcionan liquidez ampliando la variedad de garantías que acepta y la de instituciones con acceso a sus ventanillas de descuento, y actuando enérgicamente para mantener la estabilidad sistémica, al mismo tiempo que mantenía las decisiones monetarias orientadas hacia sus objetivos macroeconómicos. El gobierno también participó en la coordinación de un acuerdo destinado a facilitar un congelamiento del reajuste de las tasas de interés aplicadas a las hipotecas de alto riesgo con una relación préstamo/valor excesiva, lo cual seguramente ayudará a disipar la tensión social sin afectar demasiado a la dinámica del mercado. Aunque la decisión reciente de liberalizar provisionalmente la función de las empresas cuasiestatales imprimirá cierto vigor al mercado hipotecario, amenaza con erosionar reservas de capital de por sí débiles. Se podrían examinar otras iniciativas para facilitar el refinanciamiento hipotecario frente a la caída de los precios de la vivienda, incluso mediante un uso juicioso de los fondos públicos, a fin de alejar el riesgo de que embargos innecesarios intensifiquen la presión bajista sobre los precios. También será necesario corregir las debilidades sistémicas que han quedado expuestas. Las propuestas recientes para reorganizar un sistema de regulación financiero que se encuentra desarticulado aplicando un enfoque basado en objetivos son debidamente ambiciosas, pero habrá que ultimar cuidadosamente los detalles. También se necesitan medidas para afianzar la protección del consumidor contra el fraude crediticio y establecer prácticas de titulización y otorgamiento de préstamos más prudentes, como propuso hace poco un grupo de trabajo interdepartamental.

Después de varios años de crecimiento vigoroso, la economía canadiense también se desaceleró hacia fines de 2007. Se prevé un crecimiento de 1,3% en 2008 y una recuperación

en 2009. La desaceleración es producto más que nada del efecto combinado de la contracción de la demanda externa y de un endurecimiento de las condiciones crediticias, que intensificó los riesgos a la baja. El Banco de Canadá respondió correctamente, cambiando la trayectoria monetaria restrictiva hacia la distensión mediante rebajas de las tasas de interés a fines de 2007 y comienzos de 2008. Un programa de recortes tributarios brindó un estímulo fiscal oportuno del orden de ¾% del PIB en 2008, sin sacrificar un pequeño superávit presupuestario acorde con el marco presupuestario nacional. En términos más generales, la economía canadiense respondió con flexibilidad al mejoramiento de los términos de intercambio y a la creciente importancia del sector de los recursos naturales, que contribuyó a la apreciación real de la moneda. El valor del dólar canadiense parece estar alineado con las variables económicas fundamentales, pero el avance de los planes estructurales del gobierno seguramente promovería la competitividad y el crecimiento de la productividad, apuntalando las perspectivas a más largo plazo.

Europa occidental: ¿Es posible evitar una disminución aguda del ritmo de crecimiento?

En Europa occidental la actividad económica siguió expandiéndose rápidamente durante la mayor parte de 2007. La zona del euro, como un todo, creció en un 2,6%, ritmo similar al de 2006 —que fue acelerado— y muy por encima del nivel potencial. Por su parte, el Reino Unido registró una fuerte alza del 3,1% del crecimiento, a pesar de las dificultades en el sector bancario. La sólida demanda interna fue impulsada por un continuo aumento del empleo y un elevado nivel de inversión, sustentados por el favorable balance de las empresas y la sólida demanda global.

No obstante, a fines de 2007 aumentaron los indicios de tensión. En el cuarto trimestre, el ritmo de crecimiento del PIB, en cifras anualizadas, se redujo al 1,5% en la zona del euro

y al 2,5% en el Reino Unido. La actitud entre los consumidores y en el sector empresarial se deterioró, debido a las perturbaciones en el sector financiero y al impacto del alza de los precios del petróleo en el ingreso disponible. La apreciación del euro y la atonía del mercado exportador también disminuyeron las expectativas de crecimiento. Los efectos no fueron iguales en todos los países. En los más pequeños, como Austria, los Países Bajos, Suecia y Suiza, el crecimiento se mantuvo muy por encima de su nivel potencial durante el segundo semestre de 2007. Según indicadores recientes, la actividad se desaceleró continuamente a comienzos de 2008, y el elevado precio del petróleo y los crecientes diferenciales de riesgo comenzaron a tener un efecto cada vez mayor en la inversión y el crecimiento del consumo.

¿En qué medida la desaceleración económica en Estados Unidos minará el buen ritmo alcanzado por las economías de Europa occidental? Los vínculos económicos entre la región y Estados Unidos siguen siendo considerables. Si bien los lazos comerciales también lo son, el peso relativo del mercado estadounidense en la región ha disminuido debido al incremento del comercio con Asia, las economías emergentes de Europa y Oriente Medio. No obstante, los vínculos del sector financiero parecen ser actualmente la principal fuente de contagio. La exposición en el mercado de hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos —directa o a través de otros conductos o instrumentos de inversión estructurados— ya ha tenido efectos perniciosos en el capital de los bancos en varios países, obligándolos a ampliar el balance. En consecuencia, las condiciones se endurecen y los diferenciales de riesgo aumentan, con un efecto desfavorable en la demanda (véase el recuadro 1.1).

De acuerdo con la proyección de referencia, el crecimiento en la zona del euro se desacelerará al 1,4% en 2008 y al 1,2% en 2009. Si el impacto de la desaceleración estadounidense tiene un desfase corto, el crecimiento, de cuarto trimestre a cuarto trimestre, se reduciría al 0,9% en 2008, y en 2009 se recuperaría a un nivel —aún por debajo de la paridad— del 1,6%. Las

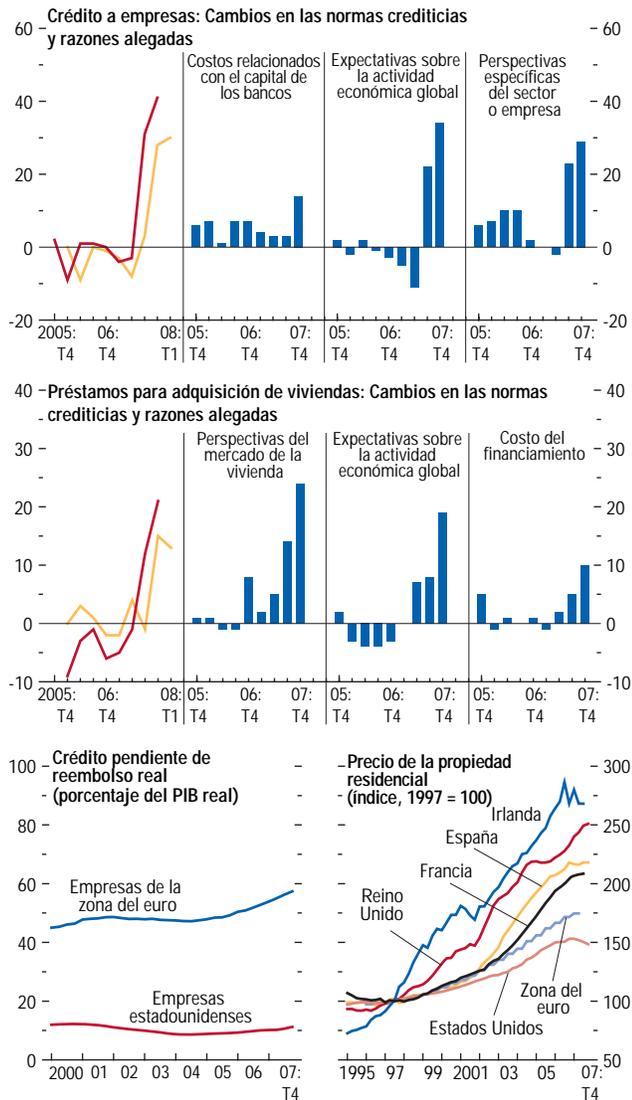
exportaciones probablemente seguirán aumentando durante el primer semestre de 2008, dado que las carteras de pedidos están completas, especialmente en Alemania, aunque se ha previsto que disminuirán a partir de entonces al bajar la demanda mundial y apreciarse el euro. En el Reino Unido, el ritmo de crecimiento se reducirá al 1,6% en 2008 a pesar de la distensión de la política monetaria, debido a los efectos diferidos de la contracción monetaria de 2007, al cambio de sentido del ciclo de precios de la vivienda y a la turbulencia financiera. Según lo previsto, en 2009 solo se producirá una recuperación leve.

En relación con la nueva proyección más baja del crecimiento, los riesgos para las perspectivas parecen estar equilibrados: los riesgos financieros y externos se inclinan a la baja y los riesgos para la demanda interna se inclinan al alza. El principal riesgo a la baja es el de un período prolongado de tensiones en el sector financiero de la región. Las continuas pérdidas de los bancos europeos derivadas de la atonía del mercado de vivienda en Estados Unidos ya han menoscabado la confianza y han provocado la adopción de normas crediticias mucho más estrictas; además, el surgimiento de nuevas tensiones en el capital bancario podría tener un efecto mayor en el financiamiento para inversión de empresas y el sector de vivienda (gráfico 2.2). En general, en Europa, las sociedades se valen más del financiamiento bancario que sus contrapartes de Estados Unidos, y una contracción de los préstamos hipotecarios podría acelerar el —por ahora gradual— ajuste de los precios de la vivienda en varios países donde la valoración es elevada (por ejemplo, Bélgica, Irlanda, España, los Países Bajos, el Reino Unido y, en menor medida, Francia), lo cual podría tener graves repercusiones en el consumo privado y la inversión en edificios y estructuras en algunos de esos países (recuadro 3.1). Además, en varios países, la inversión destinada a viviendas es muy superior a la tendencia, sobre todo en Bélgica, España, Francia e Italia, y algo menor en Irlanda y los Países Bajos. Otras fuentes de riesgo a la baja son una mayor apreciación del euro, una recesión más profunda en

Gráfico 2.2. Europa occidental: Adopción de normas crediticias más estrictas

En la zona del euro se aplicaron normas más estrictas para los préstamos a fines de 2007, entre otras cosas, debido al deterioro de las expectativas sobre el panorama económico, a factores en sectores específicos y a las perspectivas desfavorables del mercado de la vivienda. Las restricciones del crédito plantean riesgos porque en Europa las empresas generalmente dependen más del financiamiento bancario, y los niveles de precios de la propiedad residencial son actualmente elevados.

- Porcentaje neto de bancos que notifican que en general adoptaron normas crediticias más estrictas durante los últimos tres meses¹
- Porcentaje neto de bancos que notifican que en general adoptarán normas crediticias más estrictas durante los próximos tres meses
- Porcentaje neto de bancos que notifican la adopción de normas crediticias más estrictas



Fuentes: Banco Central Europeo (BCE); Eurostat; OCDE, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Norma crediticia se define como la diferencia entre la suma de los porcentajes de normas "mucho más estrictas" y "algo más estrictas" y la suma de los porcentajes de normas "un tanto liberalizadas" y "muy liberalizadas". Se usan índices de propiedad residencial deflactados por el índice de precios al consumidor de la OCDE para los países y del BCE para la zona del euro.

Estados Unidos, el alto grado de volatilidad de precios del petróleo y la exposición de los bancos al riesgo de pérdidas en las economías emergentes de Europa si surgen dificultades en esa región. Por otro lado, la demanda interna podría ser más resistente de lo que se prevé, sobre todo si los precios de los alimentos y la energía son más bajos que lo previsto en el escenario de referencia y los mercados laborales se mantienen relativamente dinámicos.

Una labor concertada, encaminada a mejorar la transparencia financiera y reducir la incertidumbre podría contribuir a tranquilizar los mercados y reducir los diferenciales de riesgo. La amortización parcial y las pérdidas registradas por los bancos estadounidenses a comienzos de 2008 causaron sorpresa en los mercados, y surgió el temor de que las pérdidas de instituciones financieras europeas derivadas de la crisis del mercado de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos puedan ser mayores que lo anticipado. Estos temores se pusieron de manifiesto tras divulgarse recientemente exposiciones antes no declaradas de los bancos alemanes y franceses. En este contexto, un esfuerzo coordinado de los supervisores y reguladores de la Unión Europea por alentar una mejor labor de divulgación y el uso de prácticas contables más coherentes podría disipar las inquietudes del mercado y ayudar a reducir las primas por riesgo y la volatilidad en los mercados financieros.

Si bien el nivel de crecimiento previsto es moderado, las presiones inflacionarias siguen siendo uno de los principales motivos de inquietud. La inflación global interanual en la zona del euro aumentó a un 3,5% en marzo de 2008, superando con creces el umbral del 2% fijado por el Banco Central Europeo (BCE). El repunte se observó principalmente en el precio de los alimentos y la energía, que han aumentado marcadamente desde mediados de 2007. En 2007 la inflación subyacente² se mantuvo estable en un nivel apenas inferior al 2%, en un

²Cifras basadas en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat, excluidos el tabaco, el alcohol, los alimentos y la energía.

contexto de pequeños incrementos salariales y una apreciación del euro (que tuvo un efecto atenuador), aunque resurgió a comienzos de 2008. Se prevé que en 2009 la inflación global volverá a situarse dentro del límite fijado por el BCE, debido a una menor utilización de recursos, un menor ritmo de inflación de precios de los alimentos y la energía y la incertidumbre sobre los efectos de fondo de los incrementos pasados de los costos administrativos y el impuesto indirecto. No obstante, han aumentado las inquietudes sobre los efectos de segunda ronda en los precios, sobre todo debido a que el desempleo se encuentra en su nivel más bajo desde comienzos de la década de 1990 y al reciente aumento de las demandas salariales, especialmente en Alemania. Se prevé un incremento moderado de la inflación en el Reino Unido —del 2% registrado en diciembre de 2007 al 2,5% en 2008—, debido al alto precio de la energía y los alimentos. Si bien la inflación subyacente empezó a desacelerarse durante el segundo semestre de 2007, las expectativas inflacionarias han aumentado recientemente a pesar de una reducción del ritmo de crecimiento.

Tras un período de contracción monetaria, el BCE ha mantenido constantes las tasas desde junio de 2007. Sin embargo, dado que la inflación global probablemente volverá a situarse por debajo del 2% en 2009, en el marco de un panorama cada vez más negativo para la actividad económica, el BCE puede permitirse adoptar una política menos restrictiva. Igualmente, aunque la inflación sigue generando inquietud en el Reino Unido, el deterioro de las perspectivas deberá aliviar las presiones inflacionarias y crear margen para una mayor distensión de la política monetaria.

En 2007, la mayoría de los gobiernos de Europa occidental sacaron partido de la recuperación económica y redujeron significativamente el déficit fiscal. En la zona del euro, el déficit del gobierno general se redujo en casi 1 punto porcentual, a un nivel equivalente al 0,6% del PIB. En Alemania e Italia los ajustes estructurales fueron equivalentes a más del 1% del PIB, mientras que en Francia y el Reino Unido los

déficits fiscales, del 2,4% y 3% del PIB, respectivamente, siguieron siendo elevados. Esta mejora global constituyó un avance importante en materia de sostenibilidad, que dio mayor credibilidad al nuevo Pacto de estabilidad y crecimiento tras reiteradas transgresiones del límite deficitario del 3% en varios países.

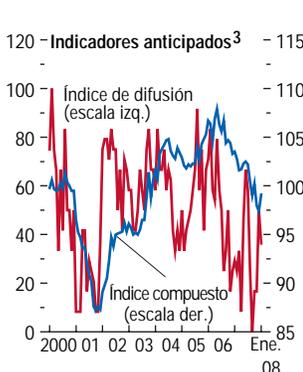
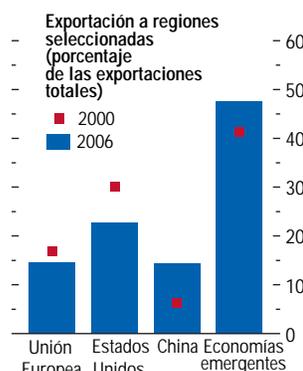
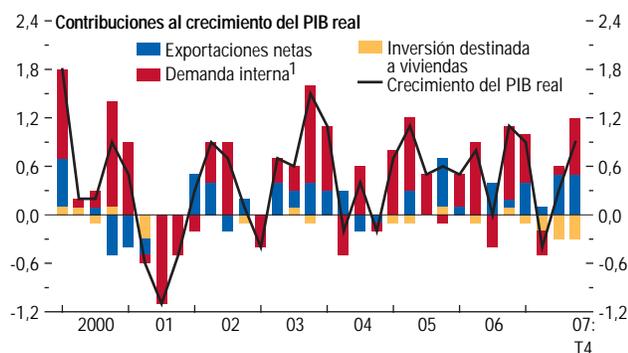
El reordenamiento de las finanzas públicas ha creado un margen de maniobra para adoptar medidas fiscales anticíclicas. De hecho, se prevé que el déficit fiscal en la zona del euro volverá a ampliarse en 2008, en un ½% del PIB, principalmente como resultado de la desaceleración del ritmo de crecimiento, aunque también debido a un aumento del déficit estructural en Alemania e Italia y a una reducción del superávit estructural en España. Dados el gran tamaño del sector público en Europa y la mayor amplitud de las redes de protección social, los estabilizadores automáticos son más poderosos que en otras regiones y deberán ser el principal instrumento de política. Los países que ya están cerca de cumplir los objetivos a mediano plazo fijados en los programas de estabilidad podrían permitir el pleno funcionamiento de los estabilizadores. No obstante, los países donde el déficit es cercano al límite del 3% —como Francia, Italia y Grecia— deberán neutralizar en parte al menos sus estabilizadores automáticos, excepto si se produce una recesión, en cuyo caso el Pacto de estabilidad y crecimiento permitiría un pequeño incumplimiento temporal del límite. Durante el siguiente período de desaceleración deberán protegerse los avances logrados mediante el ajuste en los últimos años, pues los cambios demográficos están teniendo un rápido efecto en el costo de los sistemas europeos de jubilación y salud.

Economías avanzadas de Asia: ¿En qué medida puede resistir el crecimiento de Japón la desaceleración económica mundial?

Según datos preliminares sobre el PIB correspondientes al cuarto trimestre de 2007, la economía japonesa resistió bien los efectos de la desaceleración mundial hasta fines de

Gráfico 2.3. Japón: ¿Podrá la demanda interna sostener el crecimiento económico?

Si bien se prevé una recuperación del sector de construcción, las exportaciones netas —actual motor del crecimiento— son vulnerables frente al empeoramiento de las perspectivas de crecimiento de la economía mundial. La actitud de las empresas y los indicadores anticipados evidencian crecientes inquietudes con respecto a las secuelas derivadas de un menor ritmo de crecimiento mundial.



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
¹Excluida la inversión destinada a viviendas.
²Los índices de difusión son de Economy Watcher Survey.
³Indicadores anticipados del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales.

año. El PIB registró una tasa de crecimiento anualizada del 3,5% gracias al sólido nivel de exportaciones netas e inversión empresarial. Las exportaciones siguieron siendo sustentadas por la fuerte demanda en Asia y Europa, y la inversión de empresas repuntó tras contraerse durante el primer semestre del año. La adopción de normas de construcción más estrictas en junio fue seguida por una caída repentina de la inversión destinada a viviendas y el nivel de gasto de los hogares se mantuvo bajo. La velocidad del crecimiento de comienzos de 2008 parece haberse reducido al disminuir la confianza entre las empresas y los consumidores, y han surgido indicios de una menor expansión de las exportaciones.

Principalmente, los efectos de la desaceleración mundial en la actividad económica podrían materializarse, directamente, a través de una disminución del ritmo de crecimiento de la exportación, riesgo subrayado por la gran importancia que han tenido las exportaciones netas para la recuperación del producto en los últimos años (gráfico 2.3). En este contexto, la continua solidez de la demanda interna —y de la inversión, en particular— en las economías emergentes de Asia sigue siendo un sostén crucial de las exportaciones de Japón, como lo demuestra la ductilidad de las exportaciones de bienes de capital observada durante el cuarto trimestre de 2007. Además, actualmente las economías emergentes de Asia reciben casi la mitad de las exportaciones japonesas, en tanto que la proporción correspondiente a Estados Unidos y la zona del euro se ha reducido a poco más de la tercera parte del total. En la medida que el crecimiento de las economías emergentes se siga manteniendo relativamente marginado de la desaceleración económica en Estados Unidos y Europa occidental, las exportaciones japonesas deberán seguir contando con una base sólida.

Las perspectivas de la demanda interna son otra fuente de riesgo a la baja para el panorama a corto plazo. El aumento del precio de los alimentos y combustibles y el lento crecimiento salarial siguen afectando el consumo, y la inversión de las empresas podría debilitarse si se

intensifica la turbulencia de los mercados mundiales y se endurecen aún más las condiciones crediticias. Las cotizaciones de acciones ya han registrado una pronunciada caída debida a las inquietudes con respecto a las perspectivas de la economía, y la posibilidad de nuevas reducciones representa un riesgo para el balance de los bancos y empresas, aunque la exposición directa del sistema financiero japonés al riesgo generado por los títulos de deuda respaldados por hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos es limitada. Por otro lado, los niveles de construcción de nuevas viviendas parecen haber superado su punto más bajo durante el tercer trimestre de 2007, y se estima que en el primer semestre de 2008 la inversión destinada a viviendas contribuirá en cierta medida al crecimiento.

En vista de estos factores, se prevé que en Japón el crecimiento será del 1,4% en 2008 y del 1,5% en 2009, frente a un 2,1% registrado en 2007. En este escenario de referencia el crecimiento de las exportaciones se reduce y el consumo sigue disminuyendo. La inversión destinada a viviendas probablemente empezará a contribuir positivamente al crecimiento a mediados de 2008. Dada la considerable incertidumbre en lo que respecta al crecimiento de la economía mundial, en la proyección de referencia menos favorable los riesgos siguen inclinándose a la baja. El riesgo fundamental es el de una desaceleración más aguda que lo previsto de la economía mundial, lo que también tendría un efecto negativo en la demanda de exportaciones japonesas en las economías emergentes y reduciría la actividad comercial y la confianza de los consumidores.

En Japón, el progresivo aumento de los precios del combustible y los alimentos contribuyó a generar una tasa de inflación global positiva en los últimos tres meses de 2007, aunque la inflación de precios al consumidor, excluidos los alimentos y la energía, siguió siendo marginalmente negativa. Con miras al futuro, se ha previsto que en 2008 el alto precio de los productos básicos contribuirá a mantener un nivel de inflación ligeramente positivo, aunque un mayor deterioro de las perspectivas de crecimiento podría contener la tendencia al alza de los

precios. En este contexto, el Banco de Japón ha mantenido una orientación de política acomodaticia y ha aplicado una tasa de intervención de alrededor de 0,5% desde febrero de 2007. En vista de los actuales obstáculos para el crecimiento, deberá mantenerse la orientación acomodaticia de la política monetaria, que podría hacerse menos restrictiva en caso de producirse una desaceleración económica importante.

En los últimos años el ajuste fiscal ha tenido lugar antes de lo programado por las autoridades, debido a que la recaudación de impuestos ha superado los niveles previstos y a un estricto control del gasto. Se prevé una cierta disminución del ritmo de ajuste fiscal pues en el presupuesto para el ejercicio de 2008 solo se contempla un ajuste moderado. Al mismo tiempo, según proyecciones oficiales a mediano plazo, los resultados fiscales quedarán algo cortos para alcanzar la meta anterior de equilibrar el balance (del gobierno general, excluido el seguro social) a más tardar para el ejercicio de 2011. Además, a pesar del importante progreso logrado en materia de ajuste fiscal en los últimos años, la deuda pública neta de Japón sigue siendo una de las más elevadas entre las principales economías avanzadas. En vista de esto, es poco probable que la política fiscal pueda proveer un margen de seguridad si la desaceleración del ritmo de crecimiento es más fuerte que lo anticipado. De hecho, en el mediano plazo sería indicado un mayor ajuste fiscal para situar la deuda en una trayectoria decididamente decreciente. Si bien aún existe un cierto margen de maniobra para seguir reduciendo el gasto, debe considerarse la adopción de medidas sobre ingresos en el contexto de una amplia reforma del sistema tributario, que podría incluir un aumento del impuesto al consumo, la reforma del impuesto a las sociedades, la ampliación de la base del impuesto sobre la renta y el reforzamiento de la administración tributaria.

En Australia y Nueva Zelandia el impulso del crecimiento sigue siendo fuerte, y hasta ahora la turbulencia de los mercados financieros mundiales solo ha tenido un impacto limitado. Si bien la exposición directa al riesgo derivado del mercado

de hipotecas de alto riesgo estadounidense parece ser reducida, los bancos han traspasado una parte de los elevados costos de financiamiento en el mercado interbancario mediante un alza de las tasas de interés de los préstamos. A pesar del consiguiente endurecimiento de las condiciones financieras, el principal reto a corto plazo en materia de política es el de mantener a raya las presiones inflacionarias frente a la fuerte demanda interna, el alto nivel de utilización de la capacidad productiva y las actuales limitaciones del mercado laboral. En Australia, la tasa interbancaria a un día se elevó adecuadamente en febrero y marzo. En Nueva Zelanda, podría ser necesario mantener dicha tasa oficial al nivel establecido en julio hasta que se atenúen las presiones inflacionarias. En ambos países, una política fiscal prudente y un tipo de cambio flexible siguen brindando un buen margen de seguridad frente a un empeoramiento apreciable de las condiciones externas.

Asia emergente: Fuerte impulso interno, pero crece el riesgo de que se propaguen efectos externos

Asia emergente mantuvo un fuerte crecimiento en el segundo semestre de 2007, aunque presentó algunas señales de incipiente debilitamiento. El crecimiento durante el período estuvo encabezado por China, donde el producto se expandió un 11,4% (con respecto a igual período del año anterior), impulsado por un fuerte crecimiento de la inversión y las exportaciones netas, aunque el ritmo de expansión se moderó un tanto hacia el final del año. El crecimiento en India en el segundo semestre del año pasado se desaceleró levemente al 8½% (respecto al segundo semestre de 2006), al enfriarse el consumo como reacción a una política monetaria más restrictiva, aunque la inversión mantuvo un ritmo dinámico. La fuerte demanda interna, encabezada por el consumo, apuntaló la actividad en Indonesia, Malasia, la RAE de Hong Kong, Filipinas y Singapur, aun cuando el crecimiento de la exportación comenzó a manifestar algunas señales de

moderación. La exportación mantuvo su firme crecimiento en Corea y Tailandia, pero el alto precio de los combustibles y la incertidumbre política deprimieron la demanda interna en Tailandia. En Corea, la demanda nacional se vio sostenida por una aceleración de las actividades de construcción e inversión.

La potente demanda interna de la región, combinada con los crecientes precios de los alimentos y la energía, ha contribuido a una acumulación de presión inflacionaria en varios países. En China, la inflación subió al 8,7% en febrero. La inflación obedece en gran medida el aumento sostenido del precio de los alimentos, potenciada por una epidemia porcina, pero existe cada vez más inquietud de que el persistente incremento del precio de los comestibles repercuta en los salarios y desencadene un resurgimiento más general de la inflación. También empieza a manifestarse la presión inflacionaria en Indonesia, Tailandia y Filipinas. En India, la restricción monetaria dispuesta en los primeros meses del año provocó una bajada de la inflación para fines de 2007; sin embargo, la inflación comenzó a resurgir en 2008 debido al continuo incremento del precio de los productos básicos.

Las perspectivas de crecimiento aún dependen del grado de resistencia de los sistemas financieros y las economías de la región ante los trastornos que atraviesan los mercados financieros y la concomitante desaceleración de las economías avanzadas. En 2007 el total neto de capital privado que ingresó en la región alcanzó cifras sin precedentes, encabezado por notables aumentos de la inversión de cartera recibida por China, la RAE de Hong Kong e India y por los continuos y muy fuertes flujos de inversión extranjera directa (IED). Se prevé que este año el flujo de capital se desacelere como consecuencia de la reducida liquidez que afecta la situación financiera mundial. Sin embargo, hasta ahora el efecto directo sobre los sistemas financieros regionales ha sido limitado, aunque durante los primeros meses de 2008, los mercados de capital regionales cedieron en promedio un 40% de los aumentos registrados en 2007.

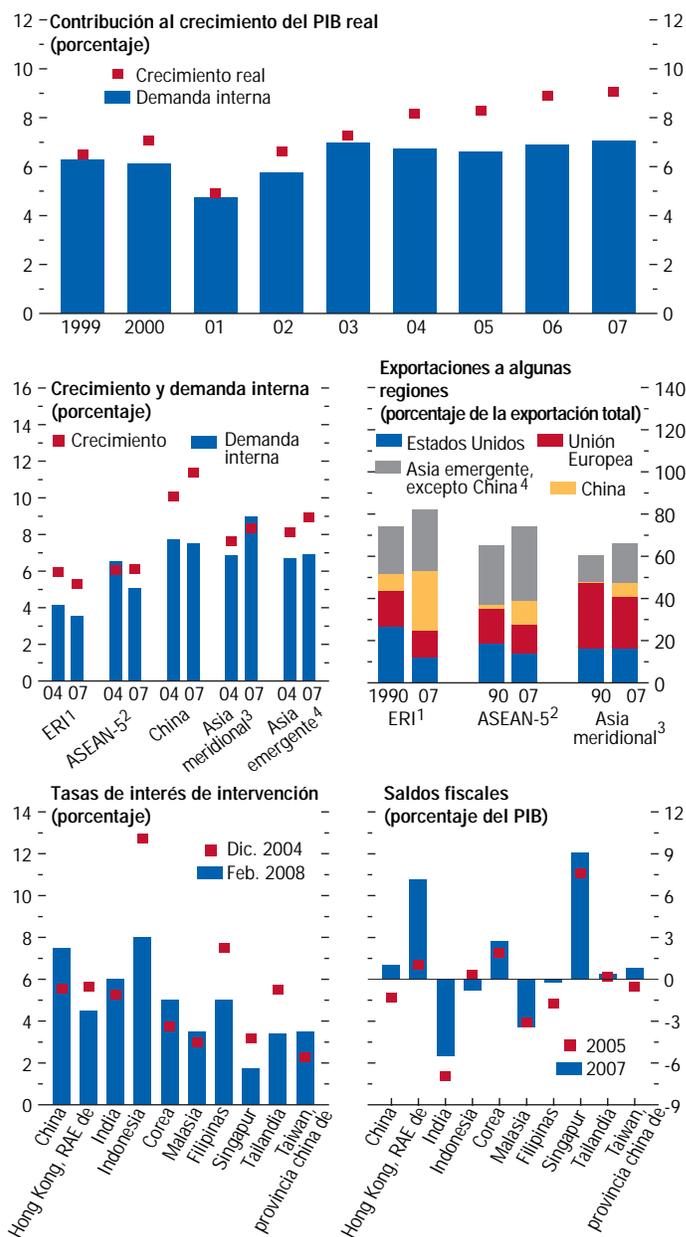
Un segundo canal de propagación es la disminución de la demanda de exportaciones de la región. Es probable que las más afectadas sean las exportaciones a Estados Unidos y Europa occidental, aunque se prevé que el efecto sea menos grave que el registrado en desaceleraciones anteriores, dado que la cuota relativa de exportaciones a estas economías avanzadas ha disminuido en forma sostenida, mientras que las exportaciones intrasiáticas han ido en aumento (gráfico 2.4). El efecto global del enlentecimiento de las exportaciones sobre el crecimiento regional se ve mitigado además por la fuerza de la demanda interna de la mayoría de los países de la región, que siguen experimentando un fuerte crecimiento del consumo y la inversión. Las exportaciones de otros países de Asia hacia China mantienen su rápido crecimiento, mientras la inversión en activos fijos y el consumo siguen en vigorosa expansión. En India, sin embargo, se prevé que la menor demanda de exportación y el mayor costo del financiamiento frustren el crecimiento de la inversión privada.

Con este telón de fondo, se prevé que el crecimiento de Asia emergente se desacelere, pero se mantenga robusto, en alrededor del 7,5% en 2008 y 7,8% en 2009, en comparación con el 9,1% registrado en 2007 (cuadro 2.3). Se proyecta que el crecimiento en China se modere al 9,3% en 2008, previéndose que el aumento del consumo y la sostenida fortaleza de la inversión contribuyan a contrarrestar la disminución del crecimiento de la exportación. La expansión de la economía de India para 2008 se calcula en un 7,9%. Se prevé que en 2008 el crecimiento en las economías asiáticas recientemente industrializadas pierda unos 1½ puntos porcentuales, al ubicarse en un 4%, para volver a recuperarse en 2009. En las economías de los cinco países fundadores de la ASEAN, para 2008 se espera una merma del crecimiento de ½ punto porcentual y que se fortalezca la actividad en Tailandia al recuperarse la demanda interna de su reciente aletargamiento.

En líneas generales, los riesgos que se divisan para este panorama se mantienen equilibrados.

Gráfico 2.4. Asia emergente: Estructura del comercio y evolución del crecimiento

El aumento del comercio intrasiático y el dinamismo de la demanda interna apuntan a una disminución de la vulnerabilidad frente a la desaceleración mundial. El campo de acción para políticas fiscales y monetarias anticíclicas varía entre los diferentes países. La exportación neta sigue siendo un importante factor de crecimiento para la región.



Fuentes: FMI, *Direction of Trade Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.
 1 Incluye Corea, la RAE de Hong Kong, Singapur y la provincia china de Taiwán.
 2 Incluye Indonesia, Filipinas, Malasia, Tailandia y Vietnam.
 3 Incluye Bangladesh, India, Maldivas, Nepal, Pakistán y Sri Lanka.
 4 Incluye las ERI, ASEAN-5, Asia meridional, Bhután, Camboya, China, Fiji, Kiribati, Mongolia, Myanmar, Papua Nueva Guinea, la República Popular de Lao, Samoa, las Islas Salomón, Tonga y Vanuatu.

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

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Saldo en cuenta corriente ²			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Asia emergente³	8,9	9,1	7,5	7,8	3,7	4,8	5,5	3,9	5,7	6,5	5,3	5,2
China	11,1	11,4	9,3	9,5	1,5	4,8	5,9	3,6	9,4	11,1	9,8	10,0
Sur de Asia⁴	9,1	8,6	7,5	7,7	6,5	6,9	5,9	4,7	-1,4	-2,1	-3,4	-3,6
India	9,7	9,2	7,9	8,0	6,2	6,4	5,2	4,0	-1,1	-1,8	-3,1	-3,4
Pakistán	6,9	6,4	6,0	6,7	7,9	7,8	8,5	7,5	-3,9	-4,9	-6,9	-6,1
Bangladesh	6,4	5,6	5,5	6,5	6,5	8,4	9,3	8,1	1,2	0,5	-0,5	-0,7
ASEAN-5	5,7	6,3	5,8	6,0	8,1	4,5	6,1	4,7	4,8	4,8	2,9	1,9
Indonesia	5,5	6,3	6,1	6,3	13,1	6,4	7,1	5,9	3,0	2,5	1,8	1,2
Tailandia	5,1	4,8	5,3	5,6	4,6	2,2	3,5	2,5	1,1	6,1	3,4	1,3
Filipinas	5,4	7,3	5,8	5,8	6,2	2,8	4,4	3,8	4,5	4,4	2,1	1,0
Malasia	5,9	6,3	5,0	5,2	3,6	2,1	2,4	2,5	16,2	14,0	11,7	11,1
Vietnam	8,2	8,5	7,3	7,3	7,5	8,3	16,0	10,0	-0,4	-9,6	-13,6	-11,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,6	5,6	4,0	4,4	1,6	2,2	3,0	2,7	5,2	6,0	4,5	4,3
Corea	5,1	5,0	4,2	4,4	2,2	2,5	3,4	2,9	0,6	0,6	-1,0	-0,9
Taiwan, provincia china de	4,9	5,7	3,4	4,1	0,6	1,8	1,5	1,5	6,7	8,3	7,8	8,1
Hong Kong, RAE de	7,0	6,3	4,3	4,8	2,0	2,0	3,6	4,5	12,1	12,3	9,9	8,3
Singapur	8,2	7,7	4,0	4,5	1,0	2,1	4,7	2,5	21,8	24,3	20,6	18,9

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

²Porcentaje del PIB.

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

⁴Incluye Maldivas, Nepal y Sri Lanka.

Dado el alto grado de apertura de la región, es probable que una desaceleración de las economías avanzadas más marcada que la prevista tenga un efecto adverso considerable sobre las perspectivas de crecimiento de la región, moderando la inversión, así como el crecimiento de la exportación. La alternativa positiva es que la demanda interna resulte más resistente de lo previsto ante las medidas restrictivas y un entorno externo más flojo. En particular, la debilitación del crecimiento prevista para China puede resultar más moderada si el consumo sigue cobrando velocidad y las medidas de política económica dirigidas a frenar el crecimiento de la inversión no obtienen el efecto deseado.

En vista de las mayores incertidumbres que presenta el panorama, los responsables de las políticas enfrentan la difícil tarea de equilibrar las ventajas y desventajas al optar entre crecimiento e inflación. En varios países, el desafío sigue siendo evitar el recalentamiento, lo que quizás requiera una política monetaria más restrictiva, respaldada por una mayor flexibilidad cambiaria en algunos países, incluido China. No

obstante, quienes formulan las políticas deberán responder con flexibilidad ante acontecimientos cambiantes, con la posibilidad de distender la política monetaria en caso de que la desaceleración resulte más pronunciada de lo previsto en países donde las expectativas de inflación siguen bien contenidas. En una coyuntura de crecimiento mundial más adversa, los países con una situación fiscal sólida, como las economías recientemente industrializadas y China, también tienen algún margen para que la política fiscal atenúe el impacto sobre la actividad. Sin embargo, en otros países, como India, Pakistán y Filipinas, y a pesar de los recientes avances, la continua labor de consolidación fiscal aún ocupa un lugar prioritario, lo que limita la posibilidad de aplicar una política fiscal anticíclica.

América Latina y el Caribe: Azota un frente frío del norte

En 2007 la actividad económica en América Latina y el Caribe presentó un crecimiento robusto de 5,6%, ligeramente mayor que el

Cuadro 2.4. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de América
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Saldo en cuenta corriente ²			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
América	5,5	5,6	4,4	3,6	5,3	5,4	6,6	6,1	1,5	0,5	-0,3	-0,9
América del Sur y México³	5,3	5,6	4,3	3,6	5,2	5,3	6,5	6,1	1,8	0,8	—	-0,6
Argentina	8,5	8,7	7,0	4,5	10,9	8,8	9,2	9,1	2,5	1,1	0,4	-0,5
Brasil	3,8	5,4	4,8	3,7	4,2	3,6	4,8	4,3	1,3	0,3	-0,7	-0,9
Chile	4,0	5,0	4,5	4,5	3,4	4,4	6,6	3,6	3,6	3,7	-0,5	-1,3
Colombia	6,8	7,0	4,6	4,5	4,3	5,5	5,5	4,6	-2,1	-3,8	-4,9	-4,3
Ecuador	3,9	1,9	2,9	4,1	3,3	2,2	3,3	3,3	3,6	3,3	5,2	3,9
México	4,8	3,3	2,0	2,3	3,6	4,0	3,8	3,2	-0,3	-0,8	-1,0	-1,6
Perú	7,6	9,0	7,0	6,0	2,0	1,8	4,2	2,5	2,8	1,6	-0,2	-0,3
Uruguay	7,0	7,0	6,0	4,0	6,4	8,1	7,4	5,7	-2,4	-0,8	-1,7	-0,8
Venezuela, República Bolivariana de	10,3	8,4	5,8	3,5	13,7	18,7	25,7	31,0	14,7	9,8	7,2	5,0
América Central⁴	6,3	6,5	4,7	4,6	6,5	6,7	8,3	6,1	-4,9	-6,8	-7,6	-7,6
El Caribe⁴	7,8	5,7	4,4	3,8	7,8	6,7	7,9	5,7	-0,8	-2,5	-2,6	-2,3

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

²Porcentaje del PIB.

³Incluye Bolivia y Paraguay.

⁴Los países que integran estos grupos regionales se presentan en el cuadro F del apéndice estadístico.

registrado en 2006 (cuadro 2.4). Se coronaron así los cuatro mejores años de desempeño de la región desde los años setenta. La desaceleración de Estados Unidos se hizo sentir en el crecimiento del vecino México, mientras que la actividad en el Caribe disminuyó su ritmo al decaer el auge de la construcción. Por el contrario, el crecimiento se mantuvo elevado en América Central y los países exportadores de productos básicos, como Argentina, Colombia, Perú y la República Bolivariana de Venezuela. Además, en Brasil el crecimiento se aceleró notablemente, en un entorno de sostenidas reducciones de la tasa de interés real y fuerte nivel de empleo. La demanda interna ha sido la principal impulsora del crecimiento de la región. Los superávits en cuenta corriente han disminuido y la inflación se ha acelerado, empujada en algunos países por el elevado nivel de utilización de la capacidad productiva y por los crecientes precios de los alimentos y la energía. Esto ha alentado una postura más restrictiva en la política monetaria de Chile, Colombia, Perú y, en menor medida, México, así como el final de la distensión monetaria en Brasil. Las afluencias de capital en general se han mantenido, aunque se registra-

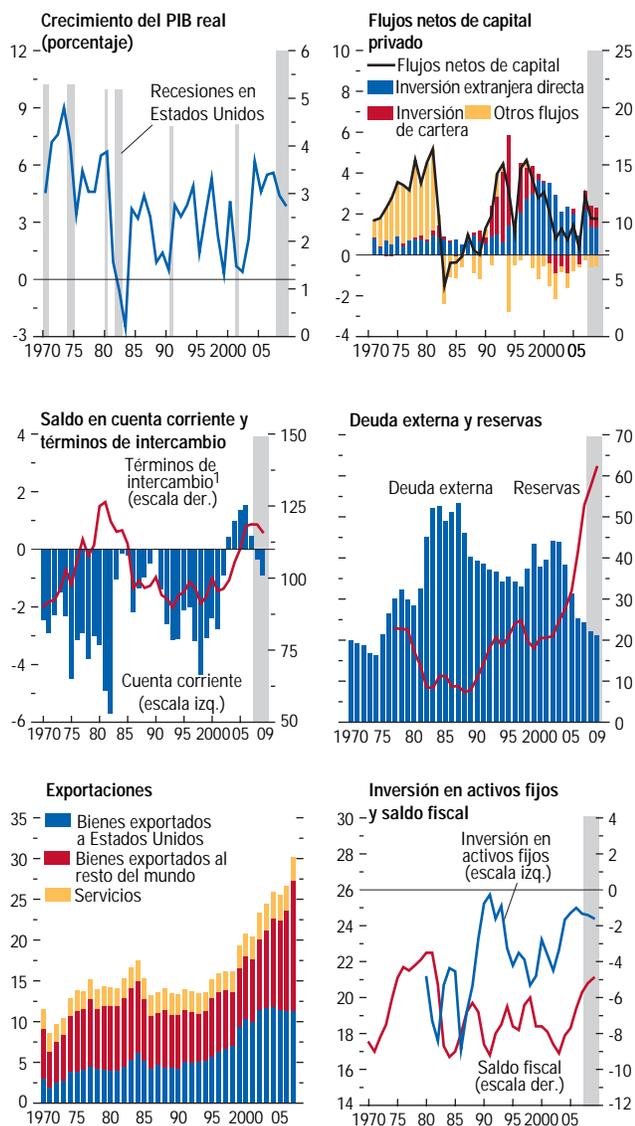
ron un cierto debilitamiento de los precios de las acciones y una ampliación de los diferenciales de riesgo sobre las emisiones de bonos, lo que contribuyó a conservar la pujanza de los tipos de cambio y a mantener la acumulación de reservas internacionales.

Se prevé que el crecimiento de la región se modere al 4,4% en 2008 y que vuelva a reducirse al 3,6% en 2009. En algunos países, el crecimiento se verá considerablemente afectado ya que se prevé que la limitación de la capacidad productiva se haga sentir. En el resto de la región se proyecta que el crecimiento decaiga en forma más moderada, acusando el efecto de una situación monetaria más restrictiva y circunstancias financieras externas menos favorables, pero se espera que los elevados precios de los productos básicos contribuyan a sostener la demanda interna en toda América del Sur. En este contexto, se espera que en 2008 las tasas de inflación aumenten en varios países, para luego ceder en 2009. En Argentina, aunque la inflación medida ha caído, la mayoría de los analistas del sector privado cree que la inflación real es considerablemente mayor a la que manifiestan las cifras oficiales. Se espera que la situación

Gráfico 2.5. América Latina: Un largo camino hacia un desempeño más firme

(Porcentaje de PIB, salvo indicación en contrario)

En los últimos años, la economía de América Latina creció en forma sostenida, en contraposición a la volatilidad de la región iniciada en los años setenta. La mayor disciplina en materia de políticas macroeconómicas, acompañada de términos de intercambio más favorables, ha contribuido a reducir las vulnerabilidades externas y a propiciar una creciente inversión y un mejor desempeño.



Fuentes: Haver Analytics; y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Índice, 2000 = 100.

de la cuenta corriente siga debilitándose, y es probable que las afluencias de capital privado se moderen respecto al elevadísimo nivel observado en 2007.

El pronóstico general es que las economías resistentes sufrirán, pero no se verán aplastadas por la desaceleración de Estados Unidos y otras economías avanzadas ni por los trastornos de los mercados financieros internacionales. Este resultado sería muy diferente al registrado en épocas anteriores de dificultades externas. Tal como indica el gráfico 2.5, remontándonos hasta 1970, América Latina invariablemente ha sufrido fuertes golpes por las desaceleraciones de Estados Unidos, su mayor socio comercial. Muchos de estos episodios se exacerbaban por un marcado deterioro del acceso al financiamiento externo en el contexto de una creciente aversión al riesgo.

El análisis econométrico, de carácter más formal, ha confirmado el estrecho vínculo que existe entre el ciclo económico de América Latina y la coyuntura externa. Estudios recientes han concluido que aproximadamente la mitad de las variaciones de la actividad económica en América Latina puede atribuirse a una combinación de la actividad mundial y de Estados Unidos, los precios de los productos básicos y la situación financiera externa³. De hecho, el efecto de desbordamiento del crecimiento de Estados Unidos sobre el de América Latina llega al nivel de 1:1, siendo aún superior en el caso de México, y se ha comprobado el intenso efecto que tiene el aumento de la tasa de los bonos de alto riesgo de empresas de Estados Unidos⁴. Estudios recientes también presentan indicios de que la relevancia de los factores externos ha aumentado a lo largo del tiempo, a medida que las economías se han tornado más abiertas tanto al comercio como a los flujos de capital y que los shocks internos han perdido intensidad⁵.

³Véanse por ejemplo Österholm y Zettelmeyer (2007); Izquierdo, Romero y Talvi (2007); Bayoumi y Swiston (2007); Roache (2007); y Sosa (2007).

⁴Véase el capítulo 4 de la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

⁵Véase también Kose, Meredith y Towe (2004).

Sin embargo, en general, estos estudios no toman en cuenta las variaciones de los parámetros fundamentales de la economía ni el entorno mundial que probablemente doten a América Latina de mayor resistencia a los shocks externos. En el plano interno, una mejor ejecución de la política económica generalizada en la región ha contribuido a reducir la deuda externa, acumular reservas internacionales y fortalecer los balances públicos y empresariales (gráfico 2.5). En consecuencia, América Latina se ha vuelto menos vulnerable a la creciente aversión al riesgo y a los trastornos financieros. También existen motivos vinculados al carácter del ciclo económico mundial actual. En primer lugar, la distensión de la situación monetaria dispuesta por la Reserva Federal y la reducción de las tasas de interés a largo plazo libre de riesgo han contribuido a contrarrestar el efecto de una cierta ampliación de los diferenciales de riesgo. En segundo lugar, el fuerte crecimiento sostenido de otras economías emergentes ha mantenido los precios de los productos básicos en niveles elevados pese a la desaceleración de las economías avanzadas.

No obstante, una economía latinoamericana cada vez más abierta no saldría ilesa de un enfriamiento más grave de la economía mundial, y los riesgos para el panorama se muestran claramente inclinados hacia el deterioro. La combinación de una caída sostenida del precio de productos básicos, un debilitamiento del crecimiento de los mercados externos, la intensificación de las dificultades financieras de los bancos estadounidenses y europeos con operaciones en América Latina junto a una baja del precio de exportación de los productos básicos afectaría considerablemente al impulso de crecimiento de América Latina. Aun así, se considera que la posición externa tiene suficiente robustez para evitar los trastornos más graves registrados en el pasado. Por ende, en una coyuntura desfavorable como la que se presenta en el capítulo 1, es probable que el crecimiento de América Latina pierda entre 1 y 2 puntos porcentuales adicionales, según la magnitud de las repercusiones financieras.

¿Qué medidas deberían adoptar los responsables de las políticas a las señales de que las economías de América Latina se debilitan ante la fuerte reducción de la demanda mundial? En cierta medida, el buen desempeño sostenido ha generado un margen de maniobra, pero dentro de ciertos límites. La primera línea de defensa contra un deterioro de los resultados debería ser la política monetaria, particularmente en países (como Brasil, Chile, Colombia y México) donde la fijación de metas de inflación ha ganado credibilidad y logrado anclar las expectativas de inflación en forma más segura que en el pasado. No obstante, la posibilidad de distender podría verse obstaculizada por la necesidad de hacer retroceder la inflación a las bandas fijadas como meta en varios países, especialmente por la posibilidad de que continúen los rápidos aumentos de precio de los alimentos y de la energía, con su elevada ponderación en las cestas de consumo. Un manejo flexible de la política cambiaria resultaría beneficioso. En el plano fiscal, los países que han reducido la deuda pública a niveles más sostenibles tendrían algún margen para dejar que actúen los estabilizadores automáticos, a menudo por primera vez en la historia reciente, principalmente permitiendo una cierta ampliación de los déficits ante el debilitamiento del ingreso. Chile tiene un marco fiscal lo suficientemente robusto y una deuda pública lo suficientemente reducida como para permitir que este mecanismo opere plenamente. Otros países deberán proceder con cautela, y algunos podrían enfrentarse a graves caídas de sus ingresos si se revirtiesen los precios de los productos básicos y las ganancias empresariales, lo que exigiría un riguroso control del gasto para mantener el desempeño fiscal en una trayectoria sostenible.

Ante esta coyuntura, existe la constante necesidad de consolidar y fortalecer el régimen de políticas y de poner los cimientos para un crecimiento más elevado en el mediano plazo, en una región que sigue mostrando un desempeño inferior al de otras regiones equiparables, aun en años recientes. Si bien la actividad económica mantiene su vigor, los responsables de

la política macroeconómica deberían mantener la cautela. La política monetaria debería procurar contener la inflación, y las autoridades deben garantizar que el rápido crecimiento del crédito no implique un deterioro de su calidad o el debilitamiento de los balances financieros. A su vez, el control más estricto de los presupuestos del gobierno debería combinarse con reformas para mejorar la eficiencia del gasto público, mejorar la sostenibilidad de los sistemas de seguridad social y fortalecer las bases de los sistemas recaudatorios. A lo largo del año pasado, México realizó avances satisfactorios hacia una reforma fiscal, y en otros países se lleva adelante una seria labor de reforma (por ejemplo, Brasil, Perú y Uruguay); pero, hasta ahora, la reforma en gran medida sigue “en obras”. Por último, debe hacerse más para crear un entorno que favorezca el crecimiento sostenido, incluidas la creación de marcos viables para la inversión en energía e infraestructura y la evolución hacia una mayor flexibilidad de los mercados laborales y de productos.

Economías emergentes de Europa: Ajustarse a un entorno externo más difícil

En 2007, el crecimiento en las economías emergentes de Europa se redujo en casi un punto porcentual, al 5,8% (cuadro 2.5). La desaceleración fue más pronunciada en Hungría, Turquía, Estonia y Letonia. En Turquía, la disminución del ritmo de crecimiento es atribuible en parte a la solidez de la moneda y a los efectos retardados de la contracción monetaria a mediados de 2006, aunque también a una baja de la producción agrícola causada por la sequía. En Hungría, el ajuste fiscal implementado para dar un curso más sostenible a las finanzas públicas redujo el consumo personal y la inversión. En Estonia y Letonia, la desaceleración cíclica fue exacerbada por un endurecimiento de las condiciones para el financiamiento, tras años de crecimiento extraordinariamente vigoroso. No obstante, en 2007, y por sexto año consecutivo, las economías emergentes de Europa registraron

un crecimiento mucho más acelerado que las de Europa occidental, lo cual contribuyó a reducir aún más las diferencias en materia de riqueza y productividad (gráfico 2.6).

En la mayoría de los países, el crecimiento siguió estando impulsado por una fuerte demanda interna, que en 2007 volvió a superar el ritmo de crecimiento de la producción. Por consiguiente, el déficit global en cuenta corriente de la región se amplió a un nivel equivalente al 6,6% del PIB, y en los países bálticos, Bulgaria y Rumania el déficit externo alcanzó los dos dígitos. La demanda siguió apuntalada por un fuerte crecimiento del crédito impulsado por las afluencias de capital y, en muchos países, por un vigoroso aumento de los salarios debido a la continua contracción del mercado laboral. Las presiones inflacionarias aumentaron, especialmente a fines de año, en parte como resultado del incremento de los precios de los alimentos y la energía, aunque también debido al progresivo aumento del costo de la mano de obra. En los Estados bálticos, el progresivo aumento de la inflación redujo considerablemente las posibilidades para la adopción del euro en el futuro inmediato⁶. En varios países, muchos de ellos en el Báltico y en Europa sudoriental, la adopción de una política fiscal acomodaticia acentuó las presiones de la demanda, que en muchos casos fueron reforzadas por un aumento sustancial de los salarios y pensiones del sector público.

Las cuantiosas afluencias de capital han contribuido a los buenos resultados obtenidos en la región, aunque un endurecimiento de las condiciones podría crear riesgos en el futuro. En 2007,

⁶Estonia, Lituania, Letonia y la República Eslovaca son miembros del mecanismo transitorio de tipos de cambio del sistema monetario europeo (MTC 2). Para transformarse en miembros de pleno derecho de la zona del euro, los países deben tener un tipo de cambio estable por un período de dos años y cumplir con los cuatro “criterios de Maastricht”. Todos los países podrían satisfacer las normas fiscales, pero los requisitos relacionados con la tasa de inflación de referencia de Maastricht han demostrado ser el principal obstáculo: la inflación promedio durante los últimos 12 meses no puede exceder en más de 1,5 puntos porcentuales el promedio registrado en los tres países miembros de la UE con inflación más baja, y ese nivel debe mantenerse de manera continua.

Cuadro 2.5. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías emergentes de Europa

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Saldo en cuenta corriente ²			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Economías emergentes de Europa	6,7	5,8	4,4	4,3	5,4	5,7	6,4	4,3	-6,3	-6,6	-7,2	-6,9
Turquía	6,9	5,0	4,0	4,3	9,6	8,8	7,5	4,5	-6,1	-5,7	-6,7	-6,3
Excluido Turquía	6,6	6,2	4,7	4,3	3,3	4,1	5,8	4,2	-6,3	-7,1	-7,5	-7,2
Estados bálticos	9,8	8,9	4,8	3,5	4,8	7,3	10,8	6,7	-15,5	-17,0	-12,1	-9,9
Estonia	11,2	7,1	3,0	3,7	4,4	6,6	9,8	4,7	-15,5	-16,0	-11,2	-11,2
Letonia	11,9	10,2	3,6	0,5	6,5	10,1	15,3	9,2	-22,3	-23,3	-15,0	-10,5
Lituania	7,7	8,8	6,5	5,5	3,8	5,8	8,3	6,1	-10,8	-13,0	-10,5	-8,8
Europa central	6,1	6,0	4,4	4,3	2,1	3,5	4,8	3,7	-4,1	-3,9	-4,6	-4,8
Hungría	3,9	1,3	1,8	2,5	3,9	7,9	5,9	3,5	-6,5	-5,6	-5,5	-5,1
Polonia	6,2	6,5	4,9	4,5	1,0	2,5	4,1	3,8	-3,2	-3,7	-5,0	-5,7
República Checa	6,4	6,5	4,2	4,6	2,5	2,8	6,0	3,5	-3,1	-2,5	-3,0	-2,8
República Eslovaca	8,5	10,4	6,6	5,6	4,3	1,9	3,3	3,1	-7,1	-5,3	-5,0	-4,7
Europa meridional y sudoriental	7,0	6,0	5,2	4,6	6,2	5,1	7,3	5,0	-10,7	-14,0	-14,6	-13,1
Bulgaria	6,3	6,2	5,5	4,8	7,4	7,6	9,7	6,0	-15,6	-21,4	-21,9	-18,9
Croacia	4,8	5,8	4,3	4,0	3,2	2,9	5,5	3,5	-7,9	-8,5	-9,0	-8,7
Rumania	7,9	6,0	5,4	4,7	6,6	4,8	7,0	5,1	-10,4	-13,9	-14,5	-13,0

¹Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre figuran en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

la inversión extranjera directa representó alrededor del 40% de las afluencias netas de capital privado, pero el resto estuvo constituido, en gran medida, por flujos bancarios potencialmente más volátiles, generalmente de bancos filiales en Europa occidental⁷. A mediados de 2007, bancos de Europa occidental mantenían alrededor de \$1 billón en activos en la región⁸. A su vez, estas corrientes bancarias contribuyeron al rápido

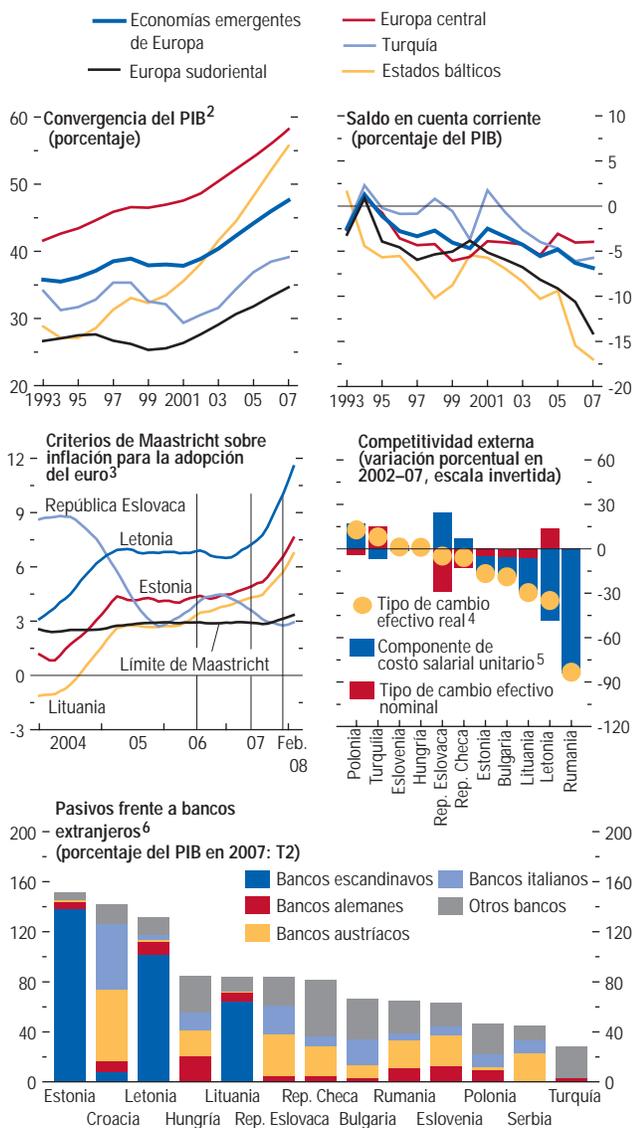
⁷En las economías emergentes de Europa, la situación es muy distinta a la existente en otras regiones con mercados emergentes que han recibido principalmente inversión extranjera directa durante los últimos años (América Latina, África) o una combinación de inversión extranjera directa y flujos de inversión de cartera (economías emergentes de Asia; véase también el recuadro 2.2). En el pasado, los flujos bancarios fueron más volátiles que la inversión extranjera directa o los flujos de inversión de cartera y a veces se produjeron fuertes vuelcos de las corrientes, como ocurrió en 1997 y 1998 en las economías emergentes de Asia y a comienzos de la década de 1980 en América Latina. Véase el recuadro 1.1 en la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

⁸En comparación, se estima que la concentración crediticia de los bancos de Europa occidental en el sector de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos asciende a unos \$250.000 millones.

incremento del crédito interno y, en muchos casos, los préstamos estaban denominados en moneda extranjera y tenían una tasa de interés variable. El nivel de créditos vigentes mantenidos por bancos de Europa occidental es más alto en los países donde el sistema bancario es principalmente de propiedad extranjera (gráfico 2.6). Si bien los préstamos bancarios en el país se financian principalmente con depósitos nacionales, estos países serían vulnerables en caso de surgir problemas en la casa matriz. Desde 2002, la relación entre el crédito interno y el PIB se ha duplicado con creces en Letonia, Lituania, Bulgaria y Rumania, y en Estonia prácticamente se ha duplicado. Si bien los esquemas varían según el país, el crédito externo frecuentemente se ha usado para financiar actividades en el sector de bienes no transables, como la inversión en bienes raíces y el consumo de los hogares. Entre otras cosas, esto se ha traducido en un auge generalizado del sector de vivienda. Desde fines de 2003, en Letonia el precio real de la vivienda se ha más que triplicado, y en Bulgaria, Estonia y Lituania se ha duplicado con creces.

Gráfico 2.6. Economías emergentes de Europa: Aumentan las vulnerabilidades macroeconómicas¹

El fuerte crecimiento del PIB, principalmente impulsado por la demanda interna, ha sustentado una apreciable reducción de los diferenciales de ingresos con la zona del euro. Al mismo tiempo, las crecientes presiones inflacionarias, las pérdidas de competitividad y la dependencia de los flujos de financiamiento externo —especialmente de bancos de Europa occidental— han creado importantes vulnerabilidades macroeconómicas y financieras.



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales, *Consolidated Banking Statistics*; Comisión Europea; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.
¹Las economías emergentes de Europa comprenden los Estados bálticos, Europa central, Europa sudoriental y Turquía. Europa central incluye Eslovenia, Hungría, Polonia, la República Checa y la República Eslovaca. Los Estados bálticos son Estonia, Letonia y Lituania. Europa sudoriental comprende Albania, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, la ex República Yugoslava de Macedonia, Rumania y Serbia.
²PIB per cápita basado en la paridad de poder adquisitivo en relación con la zona del euro.
³Promedio móvil de 12 meses de la inflación interanual. Las líneas verticales representan la fecha de evaluación para Estonia, Lituania, Letonia y la República Eslovaca.
⁴Basado en el costo salarial unitario. Un valor positivo representa una depreciación.
⁵Diferencial en el crecimiento del costo salarial unitario en el sector manufacturero con respecto a los socios comerciales.
⁶Activos financieros totales excluidas las cuentas internas.

El crecimiento del PIB en la región probablemente se reducirá más en 2008, al 4,4%. En la mayoría de los países el crecimiento disminuiría a un nivel más cercano a su nivel potencial, debido a la pérdida de dinamismo de la demanda interna y al menor crecimiento de las exportaciones en un contexto de menor demanda en Europa occidental.

La proyección de referencia contempla una disminución acompañada de los flujos de capital hacia las economías emergentes de Europa, con una reducción moderada de las afluencias de capital privado equiparada por una lenta acumulación de reservas en moneda extranjera. Un aspecto esencial de las perspectivas para la región es la medida en que la turbulencia financiera puede trastornar los flujos bancarios externos en los mercados financieros maduros, especialmente si los bancos de Europa occidental sufren pérdidas. Un cambio de sentido repentino de los flujos podría provocar una compresión del crédito y una deflación del precio de los activos. La consecuencia más probable de esto sería una desaceleración marcada y perjudicial del ritmo de absorción interna, y un gravoso despalancamiento del balance de las empresas y los hogares.

Por ahora, la disminución del ritmo de crecimiento de las afluencias de capital se observa principalmente en los países bálticos, especialmente en Letonia y Estonia, donde las condiciones más restrictivas impuestas por las casas matrices han aminorado la expansión del crédito, un proceso que se inició mucho antes del surgimiento de las perturbaciones financieras en agosto de 2007. Además, los diferenciales de los *swaps* por incumplimiento crediticio se han ampliado acusadamente, lo cual denota la dependencia de estos países del capital extranjero. Existen al menos tres factores de riesgo:

- Contagio. El contagio puede ocurrir directamente, si los bancos reducen el crédito a fin de cubrir las pérdidas producidas por las secuelas de la crisis de las hipotecas de alto riesgo, o indirectamente si, como resultado del aumento del costo del capital y de una diversificación más extensa de los riesgos, los

bancos deciden otorgar menos préstamos en la región u ofrecen condiciones menos favorables. La posibilidad de un contagio directo parece limitada, pues supuestamente el número de bancos con exposiciones en el sector de hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos y en las economías emergentes de Europa es bajo. Los bancos afectados por la crisis de las hipotecas de alto riesgo están situados principalmente en el Reino Unido, Alemania, Suiza y (en menor medida) Francia, y los préstamos a esas economías han sido otorgados principalmente por bancos escandinavos (sobre todo a los países bálticos) y bancos en Austria e Italia (sobre todo a países de Europa sudoriental). El contagio indirecto parece más plausible, pues tras el comienzo de las perturbaciones financieras se han impuesto normas más estrictas para la concesión de préstamos en la zona del euro.

- Inquietudes sobre rentabilidad y calidad de los activos. Los aumentos salariales han superado el aumento de la productividad, provocando fuertes pérdidas en materia de competitividad externa en los últimos años, especialmente en los países bálticos y en Europa sudoriental. En la mayoría de los casos, esto ha ocurrido en el contexto de políticas fiscales acomodaticias y regímenes de tipo de cambio fijo⁹. Esto podría debilitar uno de los motivos fundamentales de la presencia de inversionistas extranjeros en la región. En los países en que gran parte de los préstamos se han otorgado como hipotecas —por ejemplo, en los países bálticos y Hungría— la pérdida de dinamismo del mercado de la vivienda podría accionar una revaluación del riesgo crediticio.
- Menor expansión de los flujos de petrodólares. Como se indica en el recuadro 2.2, se ha observado que una gran parte de los fondos

⁹En cambio, en Europa central las presiones inflacionarias y la pérdida de competitividad han sido menos marcadas, pues los bancos centrales —cuya labor está menos restringida— han contenido mejor las presiones de la demanda.

otorgados en préstamo a países emergentes de Europa a través de bancos se originaron en países productores de petróleo y otros exportadores de productos básicos. Estas fuentes de financiamiento podrían agotarse si la desaceleración de la actividad económica mundial es suficientemente fuerte como para invertir la tendencia alcista de los precios de productos básicos, menoscabando los superávits de los exportadores.

Los responsables de la política macroeconómica afrontan dos retos. En la medida en que persistan las condiciones actuales —que en la mayoría de los países siguen caracterizándose por un sobrecalentamiento económico— deberán tratar de lograr un aterrizaje suave. La política fiscal debe ir a la vanguardia del ajuste: en los países con un régimen de tipo de cambio flexible, esto reduciría la carga sobre la política monetaria, y en aquellos con un tipo de cambio fijo o estrictamente dirigido (los Estados bálticos, Bulgaria y Croacia), el ajuste fiscal es el principal instrumento disponible para atenuar la demanda interna y mantener la competitividad. También es importante limitar el crecimiento de los salarios y pensiones del sector público (en Bulgaria, Estonia y Rumania, entre otros), y adoptar reformas del mercado laboral para promover el empleo (en la República Checa, la República Eslovaca y Polonia). Deberá controlarse cuidadosamente el riesgo de crédito, y las normas prudenciales y reglamentarias deberán garantizar que los bancos cuentan con una base de capital adecuada para absorber posibles pérdidas.

En caso de producirse un deterioro sustancial de las condiciones externas, algunos países contarían con un margen para ofrecer estímulos fiscales, dados los reducidos niveles de endeudamiento público, aunque en los países con problemas de sostenibilidad fiscal, como Hungría y Polonia, el margen de maniobra sería menor. Las políticas monetarias y cambiarias pueden ser de utilidad en los países con un régimen cambiario flexible, aunque en algunos países, incluido Hungría, la euroización del balance limitaría el margen de maniobra para una

Recuadro 2.2. Los petrodólares y el crédito bancario a los mercados emergentes

El “reciclaje de petrodólares” es un fenómeno conocido desde la década de 1970. Cuando los precios del petróleo aumentaron abruptamente en el otoño (boreal) de 1973, los países exportadores se beneficiaron con ingresos extraordinarios por ese concepto. Una gran proporción de los ingresos por exportaciones fue ahorrada y depositada en bancos de los países industriales, que a su vez prestaron una parte importante de esos fondos a economías emergentes, especialmente de América Latina. Cuando el auge del petróleo decayó a comienzos de los años ochenta, cambió abruptamente la dirección de los flujos bancarios que iban hacia los mercados emergentes, desencadenándose entonces la crisis de la deuda latinoamericana.

¿Cuán importantes son hoy los depósitos bancarios para la inversión del superávit petrolero?

No se suele considerar el empréstito bancario de petrodólares como una característica del auge actual de los precios del petróleo¹, a lo que pueden contribuir dos factores. Primero, a diferencia de lo ocurrido en los años setenta, las economías emergentes consideradas como grupo han acumulado importantes superávits de cuenta corriente en los últimos años, lo que hace improbable una acumulación de deuda comparable a la registrada en esa década. Segundo, en general se considera que los depósitos bancarios han perdido importancia como instrumento para invertir el superávit petrolero (o de otra fuente). En cambio, últimamente se ha dedicado gran atención a los vehículos utilizados para invertir el superávit de las economías emergentes en los mercados mundiales de valores, incluidos los fondos soberanos.

Nota: El autor principal de este recuadro es Johannes Wiegand.

¹Una importante excepción es Boorman (2006).

Correlación de las salidas trimestrales de depósitos con el precio medio del petróleo de entrega inmediata (APSP) del FMI

	Coefficiente de correlación	Salidas totales de depósitos, 2001–07 (miles de millones de dólares de EE.UU.)
Grupos de países (No.)	Promedio ¹	
Todos los países (210)	0,21 (0,02)	10.483
Exportadores de petróleo (27)	0,29 (0,05)	671
Centros extraterritoriales (19)	0,39 (0,06)	1.818
Otros (164)	0,17 (0,02)	7.995
Diez correlaciones más altas		
Libia (ep)	0,90	55
Panamá (ce)	0,85	34
Jersey (ce)	0,68	251
Macao, RAE de (ce)	0,68	14
Samoa (ce)	0,68	3
Nigeria (ep)	0,66	27
Filipinas	0,66	8
Indias Occidentales, Reino Unido (ce)	0,61	97
Lao, RDP	0,60	1
Rusia (ep)	0,60	255
Otros principales exportadores de petróleo		
Emiratos Árabes Unidos	0,46	35
Kuwait	0,43	29
Irán, República Islámica del	0,41	12
Arabia Saudita	0,37	41
Noruega	0,25	135
Venezuela, Rep. Bolivariana de	0,12	15
Otros principales centros extraterritoriales		
Guernsey	0,50	67
Hong Kong, RAE de	0,50	58
Islas Caimán	0,31	899
Singapur	0,30	82
Bahamas	0,25	120
Bermuda	-0,04	63

Fuentes: Banco de Pagos Internacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ep: exportador de petróleo; ce: centro extraterritorial.

¹El error estándar figura entre paréntesis.

Ninguno de esos dos argumentos resiste el análisis, sin embargo. Primero, no todas las economías emergentes han acumulado un superávit externo. En particular, las economías emergentes de Europa registraron un déficit medio de cuenta corriente de casi 6%

del PIB en los últimos cuatro años, un nivel del todo comparable a los déficits de los años setenta. Segundo, el flujo de depósitos bancarios proveniente de los países exportadores de petróleo —aunque menos importante que en la década de 1970— no se ha vuelto insignificante: entre 2001 y 2006, las salidas de depósitos desde los exportadores de petróleo hacia los bancos de países que declaran información al Banco de Pagos Internacionales (BPI) representaron el 27% del total de sus salidas financieras brutas, frente a un 44% durante el período 1973–79 (véase el recuadro 2.2 de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*).

El grado en que los exportadores de petróleo utilizan los depósitos bancarios para invertir su superávit varía entre los distintos países, no obstante. Como se observa en el cuadro, entre 2001 y 2007 el coeficiente medio de correlación entre las salidas de depósitos de los exportadores de petróleo y el precio medio del petróleo de entrega inmediata utilizado por el FMI era de 0,29, solo levemente superior al promedio global entre los países (0,21). Al mismo tiempo, las salidas de depósitos de algunos países exportadores —sobre todo Libia, Nigeria y Rusia— mostraron algunas de las correlaciones más altas, mientras que en otros casos —como el de Arabia Saudita y otros exportadores de petróleo de Oriente Medio— las correlaciones fueron solo moderadas. Libia, Nigeria y Rusia también originaron la mitad de todas las salidas de depósitos desde los países exportadores de petróleo, y en cada uno de estos países esos flujos representaron la mitad o más de las salidas brutas totales de capital. De ello se infiere que *algunos* países exportadores de petróleo, pero *no todos*, depositaron regularmente superávits petroleros en bancos pertenecientes a países que

declaran información al BPI, mientras que otros recurrieron a estrategias de inversión diferentes. En el cuadro también se muestran correlaciones altas entre las salidas de fondos de varios centros financieros extraterritoriales y los precios del petróleo. Una posible explicación es que algunos de esos superávits pueden haber sido invertidos primero en esos centros y luego depositados en bancos de países que integran el sistema del BPI².

¿Se prestan los petrodólares a los mercados emergentes?

Para analizar el grado en que los superávits petroleros se canalizan hacia las economías emergentes, se efectuó una regresión de los préstamos trimestrales otorgados a esas economías por bancos de países que declaran datos al BPI sobre las diversas fuentes de financiamiento bancario, entre ellas las entradas de depósitos diferenciadas por país o región de origen y las entradas de fondos que no constituyen depósitos (como los títulos de deuda y las participaciones de capital), utilizando las estadísticas bancarias territoriales del BPI. El comovimiento de los préstamos a las economías emergentes con determinados tipos de fuentes de fondos se interpreta como una indicación de que se realizan préstamos³. Respecto del período 2001–07, los resultados parecen indicar que una parte importante de los préstamos bancarios otorgados a las economías emergentes se originaron en solo dos fuentes:

- Superávits petroleros: De acuerdo con la estimación central de las regresiones, los bancos de los países que declaran información al BPI prestaron a las economías

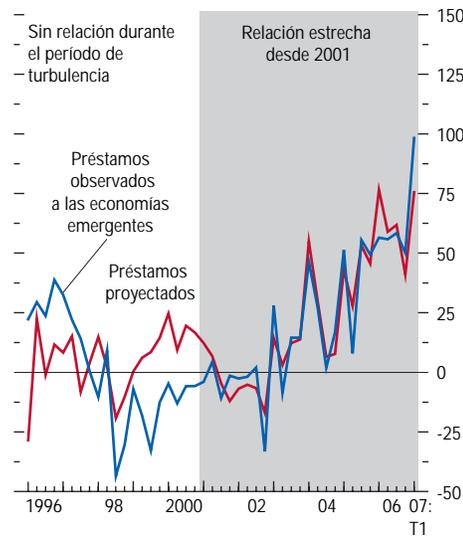
²Las correlaciones de las salidas de depósitos correspondientes a la República Democrática Popular Lao y a Filipinas con el precio del petróleo pueden ser espurias.

³Véanse más detalles en Wiegand (2008).

Recuadro 2.2 (continuación)

Reciclaje de depósitos bancarios de los exportadores de productos básicos hacia las economías emergentes

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

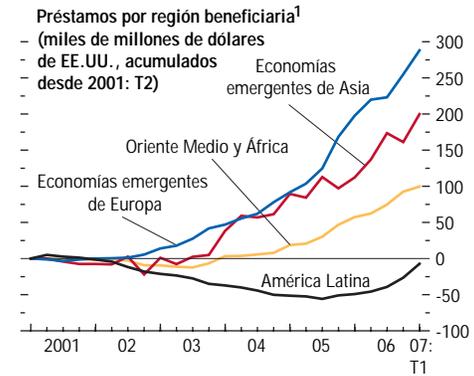


Fuentes: Banco de Pagos Internacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

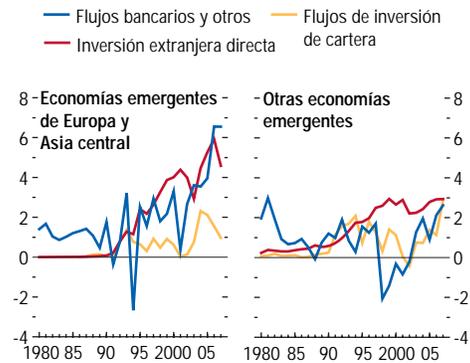
emergentes aproximadamente la mitad de los depósitos recibidos de los exportadores de petróleo. Los préstamos de fondos de Rusia, Nigeria y Libia llegaron a representar hasta el 80%. En general, más de la mitad de los préstamos bancarios de las economías emergentes provino de los superávits petroleros.

- Depósitos provenientes de economías emergentes que no son exportadores de petróleo: También en este caso los bancos de países que presentan información al BPI habrían prestado alrededor de la mitad de esos fondos a otras economías emergentes. Muchos países de este grupo son exportadores de productos básicos no petroleros.

Préstamos bancarios a las economías emergentes



Estructura de las entradas de capital (porcentaje del PIB)



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales (BPI) y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Según las clasificaciones del BPI, las economías emergentes de Europa incluyen Belarús, Moldova, Rusia y Ucrania; las economías emergentes de Asia incluyen los restantes países de la Comunidad de Estados Independientes.

En cambio, los depósitos provenientes de países industriales y de centros financieros extraterritoriales mostraron poca o nula relación estadística con los préstamos otorgados a las economías emergentes. De ello cabe inferir que en gran medida los fondos canalizados a través de los centros extraterritoriales —incluidos los superávits petroleros— fueron aplicados a otros usos.

¿Es estable esta relación?

Las variaciones de los préstamos bancarios a las economías emergentes están determinadas por dos factores: la variación de las fuentes de financiamiento y los cambios de la estrategia de inversión de los bancos. Estos últimos determinarían una relación inestable entre las fuentes de financiamiento y los préstamos bancarios. Como se observa en el primer gráfico, la relación fue ciertamente inestable entre 1996 y 2001. Desde 1996 hasta 1998, los bancos de los países que declaran datos al BPI recortaron fuertemente su exposición a las economías emergentes, para luego retomarla con cautela. Este patrón refleja lo expuesto en la narrativa estándar del crédito bancario durante y después de las crisis asiática y rusa. Se observa una relación estable desde 2001 hasta fin de 2006, período en el que no hubo turbulencias importantes en los mercados emergentes. En el primer semestre de 2007, sin embargo, los préstamos a las economías emergentes crecieron sustancialmente más que lo proyectado según un modelo basado en estrategias de inversión que no sufren cambios. Es bastante posible que esta sea una señal de otro quiebre estructural; en este caso, un desplazamiento del crédito de los bancos cuyos países declaran datos al BPI hacia préstamos para las economías emergentes, quizá como reacción ante la turbulencia financiera de las economías avanzadas. No obstante, son demasiado pocos los puntos de datos posteriores al punto de ruptura potencial como para afirmarlo en forma categórica.

¿Quiénes han sido los beneficiarios del préstamo de petrodólares?

Los resultados de las regresiones relativas a cada región indican que casi la mitad de los superávits de petrodólares invertidos en

depósitos bancarios financiaron préstamos otorgados a las economías emergentes de Europa. Estos resultados son congruentes con la tendencia más general de canalización de los préstamos bancarios hacia las economías emergentes que ha tenido lugar en los últimos años y que ha evolucionado de manera bastante diferente entre las regiones (segundo gráfico). Desde 2001, alrededor de la mitad de los préstamos a los mercados emergentes se otorgaron a las economías emergentes de Europa, un tercio a las de Asia y una sexta parte a Oriente Medio y África. América Latina no se incorporó al auge mundial del crédito a los mercados emergentes sino muy recientemente. En las economías emergentes de Europa, las entradas de financiamiento bancario también representan una proporción mucho mayor del PIB y de las entradas totales de capital que en otras regiones, donde tienden a predominar relativamente las entradas de inversión de cartera.

Algunas consecuencias

El contexto actual de altos precios de los productos básicos que dan lugar a importantes superávits externos, especialmente en los países de ingreso bajo y mediano, parece ser especialmente conducente a la concesión de préstamos bancarios a las economías emergentes. Por lo tanto, una caída abrupta de esos precios —o una mayor absorción interna en los países exportadores de productos básicos— podría crear riesgos sustanciales para las economías emergentes que dependen en gran medida de los flujos bancarios para financiar su déficit externo, ya que agotaría las fuentes de fondos. A diferencia de lo ocurrido en los años setenta y ochenta, el grueso de los países en mayor situación de riesgo no se encuentra en América Latina, sino en las economías emergentes

Recuadro 2.2 (conclusión)

de Europa. Esto contradice, al menos en parte, la noción convencional de que una caída de los precios del petróleo *beneficiaría* a las economías emergentes que no exportan petróleo porque mejoraría su balanza comercial y reduciría sus necesidades de financiamiento.

Sin embargo, aun si persistieran los superávits de los países exportadores de productos básicos, igualmente podría invertirse el sentido de los flujos de crédito bancario si los bancos deciden reevaluar la viabilidad de los

préstamos a las economías emergentes, como hicieron durante las crisis de Asia y de Rusia. En principio, los resultados de tal revaluación podrían ir en cualquiera de los dos sentidos, sin embargo. Existen ciertamente indicios de que los bancos de los países que declaran información al BPI modificaron sus carteras de crédito *a favor* de las economías emergentes a principios de 2007, decisión que coincidió con el aumento de los problemas de calidad crediticia en las economías avanzadas, sobre todo en Estados Unidos.

depreciación. Finalmente, un ajuste flexible de los salarios sería esencial para limitar el impacto real de una contracción financiera.

Comunidad de Estados Independientes: Contener la inflación sigue siendo el reto fundamental

En la Comunidad de Estados Independientes, el crecimiento del PIB real se mantuvo a un nivel de 8,5% durante 2007. Los elevados precios de los productos básicos, las políticas macroeconómicas expansionistas, las fuertes afluencias de capital durante la mayor parte del año, un rápido crecimiento del crédito y el creciente nivel de precios de los activos impulsaron un incremento sumamente dinámico de la demanda interna (cuadro 2.6). No obstante, dado el repunte de las importaciones, la contribución del sector externo al crecimiento fue sumamente negativa, y el saldo en cuenta corriente perdió terreno (superávits más pequeños en los países exportadores de energía y déficits más cuantiosos en los que la importan). En gran medida, el sólido crecimiento registrado en los últimos años ha eliminado la capacidad disponible en la mayoría de las economías, y los aumentos salariales han cobrado renovado impulso. Junto con el creciente aumento del precio de los alimentos —cuyo efecto ha sido particularmente marcado

en Kazajstán, la República Kirguisa y Tayikistán— esto ha causado una fuerte aceleración de la inflación en toda la región en los últimos meses (gráfico 2.7). En Rusia aumentó a casi un 12% en diciembre de 2007, superando con creces la meta de fin de año de 6,5%–8% fijada por el Banco Central, y en febrero era de casi un 13%. En Azerbaiyán, Kazajstán, la República Kirguisa, Tayikistán y Ucrania los índices de inflación son de alrededor del 20%.

La agitación en los mercados financieros ha comenzado a afectar a la mayoría de los países de la región, sobre todo porque las afluencias bancarias y de inversión de cartera se han transformado recientemente en la principal fuente de financiamiento externo. En Rusia y Ucrania, donde los bancos han obtenido importantes créditos en los mercados internacionales para financiar el rápido crecimiento del crédito interno, los diferenciales de las tasas de interés de la deuda externa se han ido ampliando. En Kazajstán, los efectos de la agitación financiera han sido más agudos, y el financiamiento externo se ha ido agotando, el ritmo de aumento del crédito se ha reducido marcadamente y las reservas empezaron a disminuir cuando el Banco Central intervino en el mercado de divisas en apoyo del tipo de cambio.

El elevado precio del petróleo y los productos básicos deberá continuar apuntalando la

Cuadro 2.6. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en la Comunidad de Estados Independientes

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Saldo en cuenta corriente ²			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Comunidad de Estados Independientes	8,2	8,5	7,0	6,5	9,5	9,7	13,1	9,5	7,5	4,5	4,8	2,4
Rusia	7,4	8,1	6,8	6,3	9,7	9,0	11,4	8,4	9,5	5,9	5,8	2,9
Ucrania	7,1	7,3	5,6	4,2	9,0	12,8	21,9	15,7	-1,5	-4,2	-7,6	-9,7
Kazajstán	10,7	8,5	5,0	7,0	8,6	10,8	17,1	8,3	-2,2	-6,6	-1,7	-1,0
Belarús	10,0	8,2	7,1	6,8	7,0	8,4	11,2	8,8	-4,1	-6,6	-7,5	-7,7
Turkmenistán	11,1	11,6	9,5	10,0	8,2	6,4	12,0	12,0	15,3	16,8	23,6	28,1
Países de bajo ingreso de la CEI	14,7	14,5	11,9	10,8	10,1	12,7	14,7	13,3	8,0	12,9	19,3	19,6
Armenia	13,3	13,8	10,0	8,0	2,9	4,4	6,8	4,5	-1,8	-6,5	-6,8	-5,0
Azerbaiyán	30,5	23,4	18,6	15,6	8,4	16,6	19,6	20,5	17,7	28,8	39,5	39,2
Georgia	9,4	12,4	9,0	9,0	9,2	9,2	9,6	6,4	-15,9	-19,7	-16,6	-13,2
Moldova	4,0	5,0	7,0	8,0	12,7	12,6	11,4	7,9	-12,0	-9,7	-10,3	-10,6
República Kirguisa	3,1	8,2	7,0	6,5	5,6	10,2	18,8	10,2	-6,6	-6,5	-8,3	-7,4
Tayikistán	7,0	7,8	4,1	7,0	10,0	13,2	18,5	10,5	-3,0	-9,5	-8,3	-7,1
Uzbekistán	7,3	9,5	8,0	7,5	14,2	12,3	11,8	10,9	18,8	23,8	24,6	20,8
<i>Partidas informativas</i>												
Exportadores netos de energía ³	8,2	8,6	7,1	6,8	9,7	9,4	12,1	8,9	9,1	6,0	6,7	4,1
Importadores netos de energía ⁴	7,9	7,9	6,2	5,3	8,4	11,4	18,1	12,9	-3,1	-5,8	-8,1	-9,3

¹Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre figuran en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Incluye Azerbaiyán, Kazajstán, Rusia, Turkmenistán y Uzbekistán.

⁴Incluye Armenia, Belarús, Georgia, República Kirguisa, Moldova, Tayikistán y Ucrania.

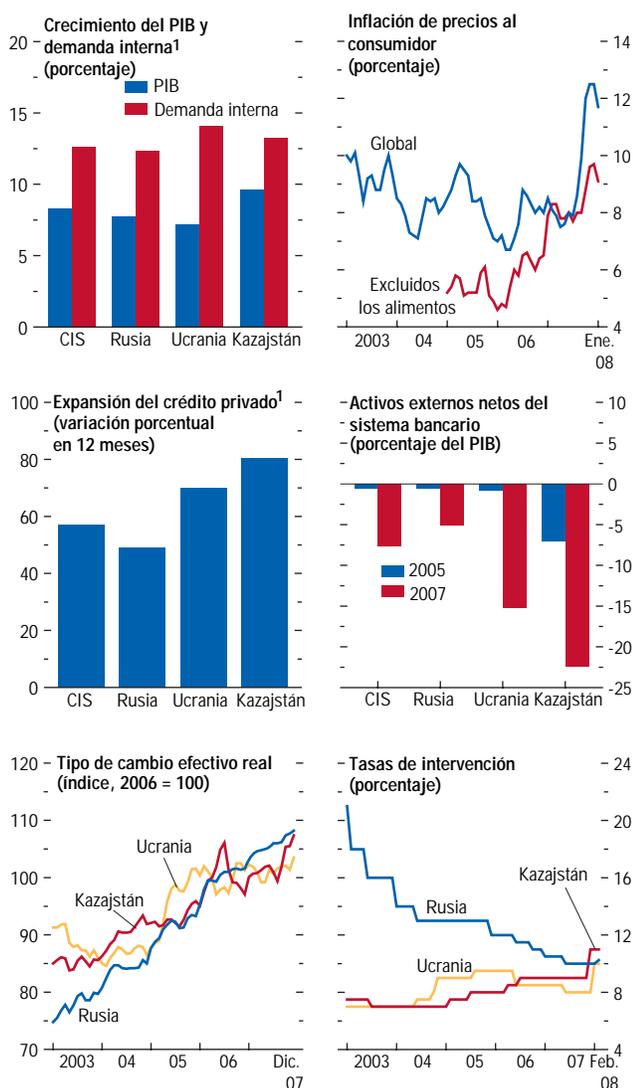
economía, aunque la pérdida de dinamismo de la economía mundial y una reducción del ritmo de aumento del crédito pueden aminorar la expansión. Por consiguiente, se prevé una disminución al 7% del crecimiento del PIB real para este año y al 6,5% en 2009. En Rusia, el consumo, si bien probablemente se reducirá, deberá seguir siendo la principal fuente de demanda gracias al aumento de los ingresos reales, que aún es vigoroso. La inversión, estimulada por la construcción y el gasto público en capital, también deberá registrar un fuerte incremento. En el caso de Ucrania, se prevé una reducción del ritmo de crecimiento, debido a un aumento más moderado de los salarios y la demanda de exportaciones, y a una nivelación de la relación de intercambio. En Kazajstán, la fuerte disminución del ritmo de crecimiento del crédito probablemente tendrá un fuerte efecto en los sectores de construcción y bienes raíces,

y se prevé una reducción al 5% del crecimiento del PIB real en 2008, que en 2007 fue del 8,5%. El crecimiento probablemente seguirá siendo vigoroso en Azerbaiyán (en la medida que continúe aumentando la producción de petróleo) y Armenia (donde los sectores de construcción y servicios son muy dinámicos), y en Moldova, Tayikistán y Uzbekistán se mantendrá estable.

El balance de riesgos se inclina a la baja. Una desaceleración de la economía mundial más aguda que lo previsto probablemente ocasionará una reducción de los precios del petróleo y los productos básicos, que son un motor crucial del crecimiento en la región, y podría tener un efecto desfavorable en el financiamiento externo. Todos los países de la región sufrirían efectos negativos, aunque el impacto sería mayor en aquellos donde los flujos bancarios y de inversión de cartera son más importantes (Kazajstán, Rusia y Ucrania). Además, dados

Gráfico 2.7. Comunidad de Estados Independientes (CEI): Las presiones inflacionarias siguen siendo el aspecto más preocupante

Estimulada por los crecientes ingresos de exportación de productos básicos y la rápida expansión del crédito, la demanda interna en la región está aumentando vigorosamente. Este sólido crecimiento, junto con el progresivo incremento del precio de los alimentos, ha provocado un agudo resurgimiento de la inflación en los últimos meses.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.
¹Promedio de 2006-07.

los vínculos entre los sistemas financieros de la región, las dificultades en el sistema bancario de las economías más importantes podrían afectar la disponibilidad de crédito y el crecimiento en otros países (por ejemplo, la participación de los bancos de Kazajistán en Tayikistán y la República Kirguisa es considerable).

Para los responsables de la política en la región, el reto más apremiante es el de controlar las crecientes presiones inflacionarias. Si bien la prevista desaceleración del crecimiento y una cierta moderación en el aumento de precios de los alimentos deberán ayudar a reducir la inflación en 2008, esta probablemente seguirá siendo demasiado elevada a menos que se impongan políticas más restrictivas. Si no se actúa con prontitud para contener las presiones inflacionarias, puede producirse un aumento gradual de las expectativas salariales y de precios, lo cual pondría el peligro el progreso logrado con tanto esfuerzo mediante las políticas de desinflación.

La política fiscal ha contribuido a las presiones de la demanda en varios países (incluidos Azerbaiyán, Georgia, Rusia y Ucrania). Para enfriar la demanda interna será necesario adoptar una orientación fiscal más restrictiva. Las políticas de ingresos deberán encaminarse al logro de resultados salariales compatibles con una inflación inferior al 10%, dados los rasgos fundamentales de la productividad. Para esto será necesario contener el aumento salarial en el sector público —en los últimos años se han producido grandes incrementos en muchos países— y limitar los aumentos del salario mínimo. En muchos países, incluidos Georgia y Rusia, serán necesarias también una política monetaria más restrictiva y una mayor apreciación del tipo de cambio. En Ucrania, la política monetaria se endureció durante el segundo semestre de 2007 para hacer frente a la creciente inflación. En Kazajistán se restringieron las condiciones monetarias en diciembre frente al aumento de la inflación y el surgimiento de presiones a la baja sobre el tipo de cambio, aunque ahora pueden mantenerse a raya hasta que los efectos de la fuerte reducción del ritmo de crecimiento del crédito puedan apreciarse mejor.

Puesto que la razón crédito/PIB en la región sigue siendo relativamente baja, la profundización financiera es muy oportuna, aunque el ritmo de crecimiento del crédito ha generado inquietudes sobre la posibilidad de que en varios países se esté produciendo un auge insostenible del crédito. Una expansión acelerada del crédito podría menoscabar la calidad del mismo, especialmente si la capacidad de los bancos para evaluar la solvencia de los prestatarios no corre pareja con la ampliación de sus actividades de préstamo, y la posibilidad de una regresión aguda del precio de los activos plantea ciertas dudas sobre el valor de las garantías de préstamo en caso de producirse una desaceleración de la actividad económica. La otra inquietud es que, en muchos casos, la expansión crediticia se está financiando con préstamos bancarios denominados en moneda extranjera, lo cual crea riesgos frente a las fluctuaciones cambiarias. Para minimizar los riesgos generados por la rápida expansión del crédito, es importante que las autoridades actualicen sus prácticas de seguimiento y supervisión, que los bancos mejoren sus sistemas de evaluación crediticia y gestión del riesgo, y que los prestatarios se informen mejor sobre los riesgos que afrontan en materia cambiaria y de tasas de interés.

En el más largo plazo, la región deberá diversificar la base productiva, que sigue dependiendo considerablemente de los productos primarios. La inversión —que en 2007 solo equivalía al 22% del PIB— sigue siendo baja y está concentrada en los sectores de minería y construcción. Las medidas destinadas a fortalecer las instituciones, mejorar las condiciones para la actividad comercial, continuar el proceso de reforma del comercio y crear sistemas financieros más diversificados serán esenciales para alentar un aumento de la inversión privada.

África subsahariana: Buenas perspectivas de crecimiento, aunque sigue habiendo riesgos

En 2007, el ritmo de actividad económica en África subsahariana, que atraviesa su período de crecimiento económico más sostenido desde

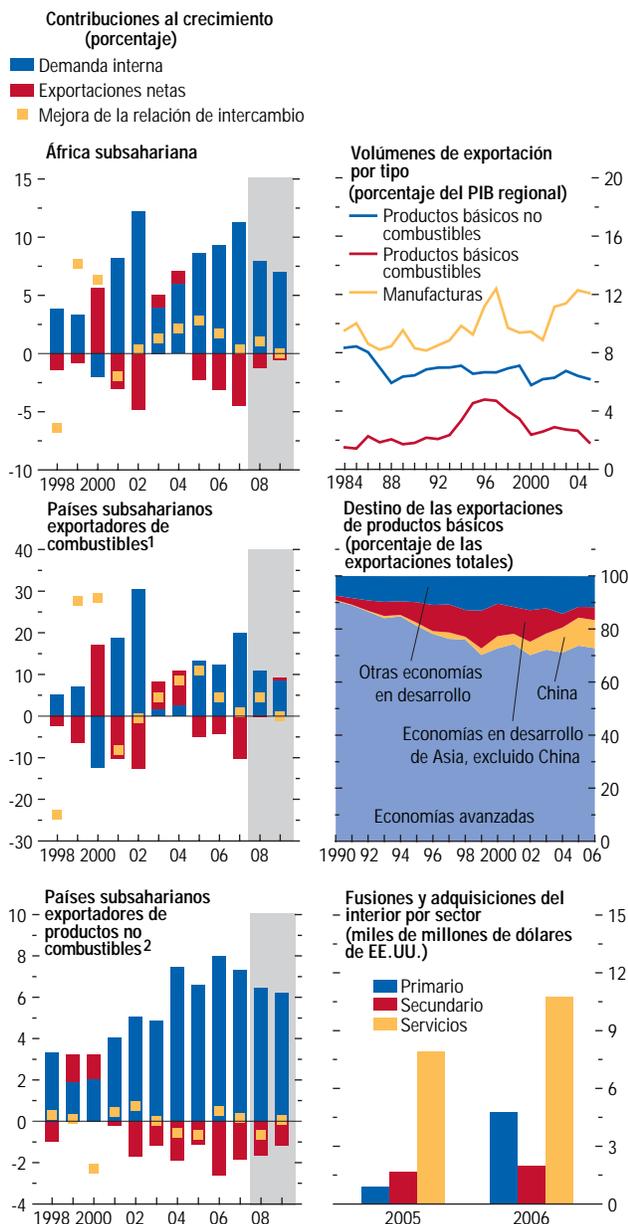
la independencia, se aceleró al 6,8% gracias al fuerte crecimiento de los países exportadores de petróleo y la sólida expansión lograda en otras economías de la región. El crecimiento más fuerte se registró en Angola, donde ha aumentado sustancialmente la producción de petróleo y diamantes. En Nigeria, el decidido crecimiento del sector no petrolero contrarrestó los efectos de la caída de la producción de petróleo en el delta del Níger. En otras economías de la región, la actividad económica ha sido apuntalada por la demanda interna (especialmente de inversión), las mejoras en materia de estabilidad macroeconómica y las reformas emprendidas en la mayoría de los países. En Sudáfrica, principal economía de la región, el ritmo de actividad se redujo moderadamente, pues la adopción de una política monetaria más restrictiva destinada a contener las crecientes presiones inflacionarias generadas por los precios de los alimentos y el combustible ha disminuido el gasto de los hogares, si bien la inversión sigue aumentando aceleradamente en preparación de la Copa Mundial de la FIFA en 2010. En otros países, las presiones inflacionarias generalmente se han podido mantener a raya debido a una serie de factores, incluidos el progreso en materia de estabilización, el aumento de la oferta de los alimentos, la aplicación de una política monetaria restrictiva (unida, en ciertos casos, a una apreciación del tipo de cambio como reacción frente a las afluencias de capital) y un menor financiamiento bancario del déficit fiscal.

Este clima favorable ha transformado a ciertos países de la región en un destino cada vez más atractivo para los flujos de capital privado. En 2007, las afluencias netas de capital privado, sobre todo de IED, alcanzaron niveles sin precedente. Sin embargo, la mayor parte de la IED sigue concentrándose principalmente en unos pocos países y en las industrias extractivas, especialmente el sector petrolero, según se desprende de los datos sobre afluencias derivadas de las fusiones y adquisiciones transfronterizas, que son una parte importante de los flujos brutos de IED.

Como se señala en el capítulo 5, en el ciclo actual, la situación de los exportadores de

Gráfico 2.8. África subsahariana: Vulnerabilidad de las exportaciones de productos básicos frente a la demanda mundial

A pesar de la fuerte demanda interna, la dependencia de los productos básicos en la región subraya la continua vulnerabilidad de los términos de intercambio frente a los shocks. La inversión extranjera directa sigue focalizándose principalmente en los sectores primarios, especialmente en el del petróleo.



Fuentes: UNCTAD, *World Investment Report*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Angola, Gabón, Guinea Ecuatorial, Nigeria y la República del Congo.

²Benin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Cabo Verde, Camerún, Chad, Comoras, Côte d'Ivoire, Djibouti, Etiopía, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Kenya, Lesotho, Madagascar, Malawi, Mali, Mauritania, Mauricio, Mozambique, Namibia, Niger, la República Centroafricana, la República Democrática del Congo, Rwanda, Senegal, Seychelles, Sierra Leona, Sudáfrica, Swazilandia, Tanzania, Togo, Uganda y Zambia.

productos básicos, incluidos los de África, presenta importantes diferencias. Si bien el valor de estas exportaciones ha aumentado como proporción del PIB, el aumento del volumen de exportaciones de productos básicos ha sido mucho más limitado. Por otro lado, el progresivo aumento de la inversión —respaldado por la mejora de las políticas y el marco institucional— ha provisto una base para el ascenso del sector manufacturero en varios países. La exportación de manufacturas representa actualmente una proporción mucho mayor del PIB regional que la de productos básicos (gráfico 2.8). En los países que exportan productos primarios, la actividad manufacturera se concentra en muchos casos en los sectores relacionados con dichos productos, aunque la creciente importancia de las exportaciones de manufacturas ofrece una oportunidad para aumentar las ganancias y diversificar mejor la economía. En vista de la ampliación de la base productiva de las economías de la región, la contribución de una mejor relación de intercambio al crecimiento global de la demanda interna y las exportaciones netas es actualmente menos importante que en el pasado. Los puntos de destino de las exportaciones también se han diversificado, y la proporción de exportaciones a otras economías emergentes y en desarrollo es mayor, aunque las tres cuartas partes de las exportaciones se destinan aún a economías avanzadas.

En este contexto, para 2008 y 2009 se prevé una reducción moderada del ritmo de crecimiento en la región con respecto al registrado en 2007 (cuadro 2.7). El crecimiento seguirá siendo impulsado por los exportadores de petróleo, lo cual será reflejo de las nuevas instalaciones para la producción en esos países. En vista de la solidez de las exportaciones de productos básicos no combustibles y del fuerte aumento de la inversión, se prevé que en los países no exportadores de petróleo el ritmo de crecimiento será muy similar al de 2007. Sin embargo, en Sudáfrica la creciente escasez de electricidad probablemente afectará la actividad económica en 2008–09.

Los riesgos para las perspectivas se inclinan a la baja. Como se señaló, las economías de la región se están diversificando, y las mejoras de las

Cuadro 2.7. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de África
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Saldo en cuenta corriente ²			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
África	5,9	6,2	6,3	6,4	6,4	6,3	7,5	5,9	3,1	0,1	1,7	0,9
Magreb	4,4	4,2	5,5	5,3	3,1	3,1	3,7	3,3	14,3	12,4	13,9	10,7
Argelia	2,0	4,6	4,9	4,9	2,5	3,7	4,3	4,1	25,2	23,2	26,0	20,6
Marruecos	8,0	2,2	6,5	5,7	3,3	2,0	2,0	2,0	2,8	-0,1	-1,1	-0,9
Túnez	5,5	6,3	5,5	5,9	4,5	3,1	4,7	3,5	-2,0	-2,5	-2,7	-2,7
Subsahariana	6,4	6,8	6,6	6,7	7,3	7,2	8,5	6,6	-0,1	-3,3	-1,8	-1,7
Cuern de África³	11,3	10,8	7,9	10,5	9,1	11,4	12,6	8,6	-13,3	-9,8	-8,3	-5,9
Etiopía	11,6	11,4	8,4	7,1	12,3	17,0	20,1	12,9	-9,1	-4,5	-4,3	-6,1
Sudán	11,3	10,5	7,6	12,7	7,2	8,0	8,0	6,0	-15,1	-11,8	-9,8	-5,6
Grandes Lagos³	6,0	6,8	5,7	6,4	10,4	9,2	9,2	6,6	-4,4	-4,8	-8,0	-10,0
Congo, República Democrática del	5,6	6,3	8,8	11,6	13,2	16,7	10,1	11,4	-2,4	-4,0	-10,7	-24,6
Kenya	6,1	7,0	2,5	3,4	14,5	9,8	12,3	7,0	-2,5	-3,5	-5,5	-3,8
Tanzania	6,7	7,3	7,8	8,0	7,3	7,0	7,1	5,2	-7,8	-9,2	-9,7	-10,1
Uganda	5,1	6,5	7,1	7,0	6,6	6,8	5,9	5,0	-4,0	-2,0	-7,7	-9,3
África meridional³	10,8	12,8	11,1	9,4	11,2	10,1	9,8	7,8	15,2	6,7	5,8	6,4
Angola	18,6	21,1	16,0	13,2	13,3	12,2	11,4	8,9	23,3	11,0	12,0	11,8
Zimbabwe ⁴	-5,4	-6,1	-6,6	-6,8	1.016,7	10.452,6	...	...	-6,0	-1,0	—	...
África occidental y central³	4,6	5,1	7,0	6,9	7,0	4,6	6,7	6,1	4,2	-1,6	2,4	2,1
Ghana	6,4	6,4	6,9	7,5	10,9	9,6	8,9	7,9	-10,9	-12,8	-9,8	-7,9
Nigeria	6,2	6,4	9,1	8,3	8,3	5,5	8,6	8,5	9,5	0,7	6,5	5,7
Zona del franco CFA³	2,2	3,6	4,8	5,2	3,6	1,6	3,9	2,9	-0,3	-2,3	-0,6	-1,0
Camerún	3,2	3,3	4,5	4,6	5,1	0,9	3,0	2,3	0,7	0,4	—	-0,4
Côte d'Ivoire	-0,3	1,6	2,9	5,1	5,0	2,1	4,7	3,2	3,1	1,4	0,6	-0,5
Sudáfrica	5,4	5,1	3,8	3,9	4,7	7,1	8,7	5,9	-6,5	-7,3	-7,7	-7,9
<i>Partidas informativas</i>												
Importadores de petróleo	5,7	5,2	5,1	5,2	6,3	6,7	7,6	5,5	-3,5	-4,8	-5,9	-6,1
Exportadores de petróleo ⁵	6,3	8,0	8,4	8,3	6,4	5,6	7,2	6,5	13,1	7,4	11,1	9,3

¹Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre figuran en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

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

⁴El porcentaje de inflación de 2007 es una cifra estimada, más allá de la cual no se hizo ninguna proyección. Tampoco se proyectó la cuenta corriente como porcentaje del PIB en 2009.

⁵Incluye Chad y Mauritania.

políticas y reformas estructurales actualmente en curso en muchos países están dando frutos. Esto deberá afianzar la resistencia de la región frente a la desaceleración de la actividad económica en las economías avanzadas. No obstante, la región sigue siendo vulnerable frente a las condiciones existentes en sus socios comerciales, especialmente de Europa occidental. Una disminución más aguda que lo previsto del ritmo de crecimiento en las economías avanzadas que reduzca la demanda de las principales exportaciones de la región sigue constituyendo la principal fuente de

riesgo para sus exportadores de productos básicos, junto con el riesgo afín de una reducción de los precios de dichos productos. Una contracción de los mercados financieros mundiales también puede disminuir el ritmo de crecimiento de las afluencias de capital y la inversión en la región. En varios países, los riesgos políticos y de seguridad siguen siendo significativos.

En materia de política económica, el reto para la región consiste, principalmente, en seguir aumentando su integración en la economía mundial y reducir la pobreza en un contexto

internacional menos favorable. Si bien existe una relación positiva entre la globalización y la reducción de la pobreza y desigualdad en los países en desarrollo (véase el capítulo 4 de la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*), debe hacerse un mayor esfuerzo por lograr que el fuerte crecimiento de la región se traduzca en beneficios para todos los sectores de la población. También es importante reducir las vulnerabilidades de la región frente a los cambios desfavorables de la coyuntura causados por la contracción del mercado de productos básicos, que afectan de manera desproporcionada a los pobres. Los marcos de política macroeconómica deben reforzarse mediante reformas que permitan consolidar las recientes mejoras institucionales y del clima para la actividad empresarial. El progreso en materia de integración comercial debe complementarse con una reforma del sector financiero para ampliar el acceso del sector privado a los servicios financieros y bancarios y a los instrumentos de gestión del riesgo, a fin de que las economías puedan aprovechar mejor las crecientes oportunidades que ofrece la globalización. En los países con recursos abundantes, la política fiscal debe calibrarse minuciosamente a fin de mantener los aumentos del gasto derivados de los ingresos de exportación en armonía con la capacidad de absorción de la economía y proteger la sostenibilidad fiscal. La política fiscal deberá apuntalarse con políticas monetarias adecuadas y orientarse a mejorar las perspectivas económicas para los pobres y las generaciones futuras. Estas recomendaciones son aplicables en general a la gestión de los flujos ampliados de ayuda. En los países cuyas exportaciones están menos diversificadas, la política fiscal debe mantener a raya las presiones sobre la capacidad de competencia causadas por los efectos del mal holandés en los sectores no exportadores de productos básicos.

Oriente Medio: Aumento de la inflación

La turbulencia de los mercados financieros mundiales ha tenido escaso efecto en Oriente Medio, aunque en algunos países la depre-

ciación del dólar de EE.UU. está dificultando la determinación de políticas. El crecimiento en la región sigue siendo vigoroso y en 2007 registró un 5,8% (cuadro 2.8). En los países exportadores de petróleo, los incrementos de la producción de petróleo han sido limitados, aunque el elevado precio del producto está subvencionando el aumento del gasto público en infraestructura y proyectos sociales, entre otros, y una fuerte expansión del crédito al sector privado. A pesar del aumento del gasto interno y las importaciones, los cuantiosos superávits en cuenta corriente en estos países se han reducido muy poco —a alrededor del 22¾% del PIB— porque los altos precios del petróleo han generado mayores ingresos de exportación. En otros países, el crecimiento —estimulado por el comercio, los excedentes financieros de los países exportadores de petróleo y las reformas internas— ha sido aún más fuerte. Egipto, donde en 2007 el crecimiento de la economía superó el 7%, registró los índices más elevados.

Las presiones inflacionarias han aumentado considerablemente en los últimos meses debido a la fuerte demanda interna, la progresiva alza del precio de los alimentos y el aumento de los alquileres en los países miembros del Consejo para la Cooperación en el Golfo (CCG), donde la gran afluencia de trabajadores extranjeros y la creciente prosperidad de sus residentes ha provocado una escasez de vivienda (gráfico 2.9). El índice de precios al consumidor (IPC) es de casi un 20% (de un año a otro) en la República Islámica del Irán, de casi el 14% en Qatar y superior al 9% en los Emiratos Árabes Unidos (su nivel más alto en 19 años). Incluso en Arabia Saudita, donde en el pasado la inflación se ha mantenido en un margen del 1%–2%, los precios aumentaron en un 6,5% en 2007.

En general, las perspectivas a corto plazo en la región siguen siendo favorables. Se prevé un aumento a más del 6% del crecimiento en 2008 y 2009, el superávit en cuenta corriente seguiría siendo cuantioso y las presiones inflacionarias deberán disminuir al reducirse los alquileres tras la terminación de un gran número de nuevas viviendas (Qatar y los Emiratos Árabes Unidos)

Cuadro 2.8. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Oriente Medio*(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)*

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Saldo en cuenta corriente ²			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Oriente Medio	5,8	5,8	6,1	6,1	7,0	10,4	11,5	10,0	20,9	19,8	23,0	19,4
Exportadores de petróleo³	5,8	5,6	6,0	5,9	7,6	10,5	12,2	10,4	24,0	22,8	26,3	22,4
Irán, República Islámica del	5,8	5,8	5,8	4,7	11,9	17,5	20,7	17,4	9,3	10,4	11,2	8,4
Arabia Saudita	4,3	4,1	4,8	5,6	2,3	4,1	6,2	5,6	27,4	26,8	31,3	24,0
Emiratos Árabes Unidos	9,4	7,4	6,3	6,4	9,3	11,0	9,0	5,3	22,0	21,6	27,5	26,0
Kuwait	6,3	4,6	6,0	6,2	3,1	5,0	6,5	5,5	51,7	47,4	45,2	42,3
Mashreq	5,9	6,3	6,2	6,5	5,4	9,5	8,4	8,2	-2,4	-2,8	-3,0	-3,4
Egipto	6,8	7,1	7,0	7,1	4,2	11,0	8,8	8,8	0,8	1,5	0,8	-0,5
República Árabe Siria	4,4	3,9	4,0	4,8	10,6	7,0	7,0	7,0	-6,1	-5,8	-6,6	-5,5
Jordania	6,3	5,7	5,5	5,8	6,3	5,4	10,9	6,5	-11,3	-17,3	-15,5	-13,4
Líbano	—	4,0	3,0	4,5	5,6	4,1	5,5	5,3	-6,0	-10,7	-9,8	-10,2
<i>Partidas informativas</i>												
Israel	5,2	5,3	3,0	3,4	2,1	0,5	2,6	2,0	6,0	3,1	1,8	1,7

¹Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre figuran en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

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

y al entrar en vigencia controles limitados de precios (límites de alquiler en los Emiratos Árabes Unidos y Omán y subvención de ciertos alimentos en Arabia Saudita). En esta etapa, los riesgos para las perspectivas parecen, en general, estar equilibrados. La continua existencia de altos precios del petróleo o la fuerte reducción de tasas de interés en Estados Unidos podría estimular un incremento mayor que lo previsto de la demanda interna, aunque esto probablemente se traduciría en un aumento de la inflación y crearía el riesgo de una burbuja de precios de los activos. Una desaceleración generalizada de la actividad económica mundial que cause una caída sustancial de los precios del petróleo e incertidumbres geopolíticas en la región es el principal riesgo a la baja para las perspectivas a corto plazo.

La contención de las crecientes presiones inflacionarias constituye el principal reto en materia de política macroeconómica. Si bien la proyección de referencia contempla una cierta reducción de la inflación en el curso

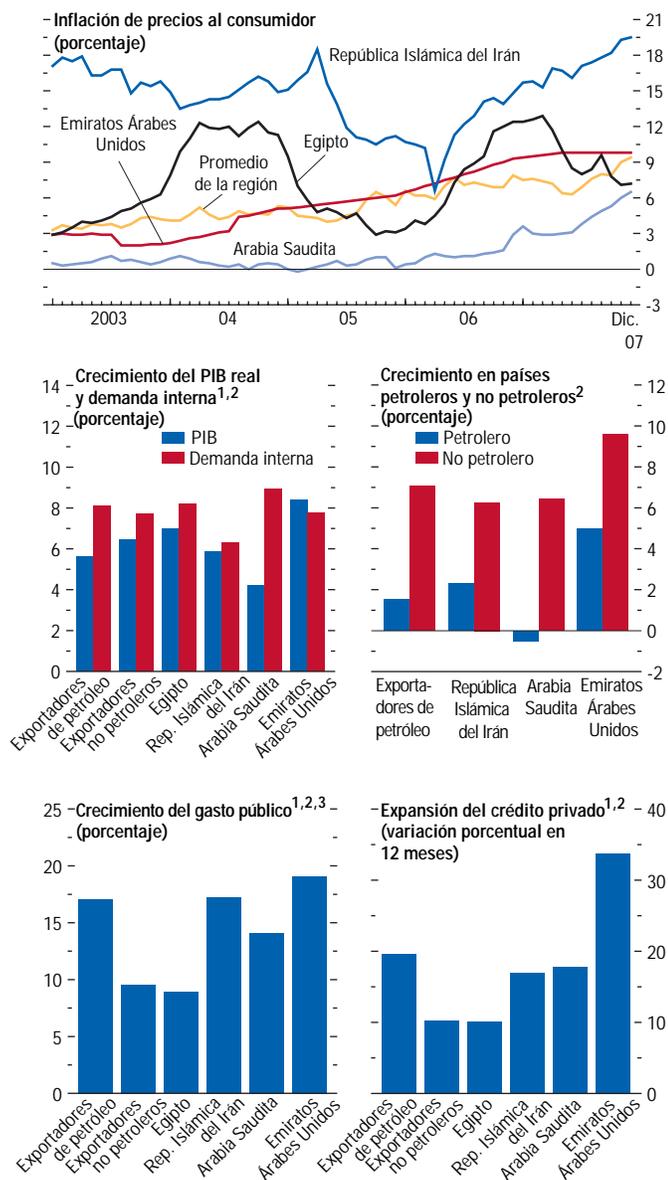
del próximo año, la inflación seguirá siendo demasiado alta, y los riesgos se inclinan al alza, dada la fuerte expansión de la masa monetaria y el crédito. En la mayoría de los países miembros del CCG el tipo de cambio está vinculado al dólar de EE.UU. (excepto en Kuwait, donde se vincula a una cesta no revelada de monedas desde mayo de 2007). Esto limita la flexibilidad de la política monetaria, dado que las cuentas de capital están esencialmente abiertas¹⁰. En este contexto, la reciente distensión de la política monetaria en Estados Unidos no ha beneficiado a los países miembros del CCG, debido a lo cual las tasas de interés reales han adquirido un signo cada vez más negativo en un período de marcada evolución del ciclo económico regional.

Además, la atonía del dólar de EE.UU. ha causado una depreciación efectiva real de la

¹⁰La República Árabe Siria también abandonó la paridad con el dólar de EE.UU. y actualmente su moneda está vinculada con el DEG.

Gráfico 2.9. Oriente Medio: Crecimiento vigoroso, inflación creciente

En Oriente Medio la inflación crece a medida que el aumento del gasto público y la fuerte expansión del crédito estimulan la demanda interna. Se necesitarán reformas estructurales para contener el incremento de los precios.



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

¹Promedio de 2006-07.

²Los países exportadores de petróleo son Arabia Saudita, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Libia, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República del Yemen y la República Islámica del Irán.

³El gasto público se define como el consumo y la inversión.

moneda en varios países de Oriente Medio, y se están adoptando políticas fiscales y de ingresos más expansionistas como reacción frente al acusado incremento de los ingresos del petróleo. Todos estos factores agravan las presiones inflacionarias internas.

Es importante ajustar las políticas macroeconómicas para poner la inflación en un curso descendente antes de que tenga un efecto negativo en las expectativas salariales y de precios. En la República Islámica del Irán deben adoptarse políticas monetarias y fiscales más restrictivas tras un largo período de fuertes estímulos. En los países miembros del CCG, especialmente en Kuwait y Arabia Saudita, la política monetaria está restringida por la paridad cambiaria, y será importante ajustar la actual acumulación de gasto fiscal a la situación cíclica a corto plazo de la economía y orientar la composición del gasto a maximizar el impacto en los estrangulamientos de la oferta. Además, las autoridades deberán mantenerse alerta frente a la inflación de precios de los activos y un posible aumento de las vulnerabilidades afines en el balance de los bancos, adoptando las medidas prudenciales necesarias.

Los responsables de la política, además de los problemas macroeconómicos a corto plazo, deberán ocuparse principalmente de alentar el surgimiento de economías dinámicas impulsadas por el sector privado, como las que ya existen en muchos países miembros del CCG. La adopción de reformas que ayuden a generar empleos para la población en edad laboral, que crece aceleradamente, será un aspecto fundamental de esa labor. Debe darse prioridad a las reformas destinadas a mejorar el entorno para la actividad empresarial y hacer más atractiva la inversión en el sector no petrolero. Se requieren medidas para reducir las barreras al comercio, simplificar el sistema tributario, reducir los amplios controles y regulaciones gubernamentales, y aumentar la transparencia de los sistemas legal y administrativo. También debe darse prioridad a la reforma del sector financiero para crear sistemas financieros que pueden respaldar un crecimiento elevado y sostenido.

Referencias

- Baxter, Marianne, y Robert G. King, 1993, "Fiscal Policy in General Equilibrium", *American Economic Review*, vol. 83 (junio), págs. 315–34.
- Bayoumi, Tamim, 2001, "The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth", en *Post-Bubble Blues—How Japan Responded to Asset Price Collapse*, Tamim Bayoumi y Charles Collyns, compiladores (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Bayoumi, Tamim, y Andrew Swiston, 2007, "Foreign Entanglements: Estimating the Source and Size of Spillovers Across Industrial Countries", IMF Working Paper 07/182 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Bernanke, Ben, 2007, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy", discurso de apertura del trigésimo primer seminario de política económica del Banco de la Reserva Federal de la Ciudad de Kansas, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy", Jackson Hole, Wyoming, 31 de agosto al 1 de septiembre.
- Blinder, Alan, 2004, "The Case Against Discretionary Fiscal Policy", CEPS Working Paper No. 100 (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Center for Economic Policy Studies). Disponible en Internet: www.princeton.edu/~ceps/workingpapers/100blinder.pdf.
- Boorman, Jack, 2006, "Global Imbalances and Capital Flows to Emerging Market Countries", estudio presentado en la reunión anual de 2006 del Emerging Markets Forum, "International Capital Flows, Domestic Capital Markets Growth and Development in Emerging Market Countries", Yakarta, 20–22 de septiembre.
- Botman, Dennis, 2006, "Efficiency Gains from Reducing the GST Versus Personal Income Taxation in Canada", en *Canada: Selected Issues*, IMF Country Report 06/229 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Botman, Dennis, Philippe Karam, Douglas Laxton y David Rose, 2007, "DSGE Modeling at the Fund: Applications and Further Developments", IMF Working Paper 07/200 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Catalán, Mario, y Ruy Lama, 2006, "Fiscal Policy and the External Balance in Spain", en *Spain: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/213 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Corsetti, Giancarlo, y Nouriel Roubini, 1996, "Budget Deficits, Public Sector Solvency and Political Biases in Fiscal Policy: A Case Study of Finland", *Finnish Economic Papers*, vol. 9 (segundo trimestre), págs. 18–36.
- Davis, Morris A., Andreas Lehnert y Robert F. Martin, 2007, "The Rent-Price Ratio for the Aggregate Stock of Owner-Occupied Housing" (inédito, diciembre). Disponible en Internet: morris.marginalq.com/DLM_fullpaper.pdf.
- de Castro Fernández, Francisco, y Pablo Hernández de Cos, 2006, "The Economic Effects of Exogenous Fiscal Shocks in Spain: A SVAR Approach", ECB Working Paper No. 647 (Francfort: Banco Central Europeo).
- Ford, Robert, y Douglas Laxton, 1999, "World Public Debt and Real Interest Rates", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 15 (tercer trimestre), págs. 77–94.
- Galí, Jordi, J. David López-Salido y Javier Vallés, 2007, "Understanding the Effects of Government Spending on Consumption", *Journal of the European Economic Association*, vol. 5 (marzo), págs. 227–70.
- Giavazzi, Francesco, y Marco Pagano, 1990, "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries", *NBER Macroeconomics Annual 1990* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), págs. 75–111.
- Giordano, Raffaella, Sandro Momigliano, Stefano Neri y Roberto Perotti, 2007, "The Effects of Fiscal Policy in Italy: Evidence from a VAR Model", *European Journal of Political Economy*, vol. 23 (septiembre), págs. 707–33.
- Girouard, Nathalie, y Christophe André, 2005, "Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries", OECD Economics Department Working Paper No. 434 (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Hemming, Richard, Michael Kell y Selma Mahfouz, 2002, "The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity—A Review of the Literature", IMF Working Paper 02/208 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Hepcke-Falk, Kirsten H., Jörn Tenhofen y Guntram B. Wolff, 2006, "The Macroeconomic Effects of Exogenous Fiscal Policy Shocks in Germany: A Disaggregated SVAR Analysis", Deutsche Bundesbank Discussion Paper, Series 1: Economic Studies No. 41/2006 (Francfort: Deutsche Bundesbank).
- Izquierdo, Alejandro, Randall Romero y Ernesto Talvi, 2008, "Booms and Busts in Latin America: The Role of External Factors", IADB Research Department Working Paper No. 631 (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Johnson, David S., Jonathan A. Parker y Nicholas S. Souleles, 2004, "The Response of Consumer Spending

- to the Randomized Income Tax Rebates of 2001”, The Wharton School Working Paper (febrero).
- Kose, M. Ayhan, Guy Meredith y Christopher Towe, 2004, “How Has NAFTA Affected the Mexican Economy? Review and Evidence”, IMF Working Paper 04/59 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kumhof, Michael, y Douglas Laxton, 2007, “A Party Without a Hangover? On the Effects of U.S. Fiscal Deficits”, IMF Working Paper 07/202 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kuttner, Kenneth N., y Adam S. Posen, 2002, “Fiscal Policy Effectiveness in Japan”, *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 16 (diciembre), págs. 536–58.
- Leamer, Edward, 2007, “Housing and the Business Cycle”, estudio presentado en el trigésimo primer seminario de política económica del Banco de la Reserva Federal de la Ciudad de Kansas, “Housing, Housing Finance and Monetary Policy”, Jackson Hole, Wyoming, 31 de agosto al 1 de septiembre.
- Linnemann, Ludger, y Andreas Schabert, 2003, “Fiscal Policy in the New Neoclassical Synthesis”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 35 (diciembre), págs. 911–29.
- Mühleisen, M., 2000, “Too Much of a Good Thing? The Effectiveness of Fiscal Stimulus”, en *Post-Bubble Blues—How Japan Responded to Asset Price Collapse*, Tamim Bayoumi y Charles Collyns, compiladores (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Österholm, Pär, y Jeromin Zettelmeyer, 2007, “The Effect of External Conditions on Growth in Latin America”, IMF Working Paper 07/176 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Perotti, Roberto, 2005, “Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries”, CEPR Discussion Paper No. 4842 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- , 2007, “In Search of the Transmission Mechanism of Fiscal Policy”, NBER Working Paper No. 13143 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Posen, Adam, 1998, *Restoring Japan’s Economic Growth* (Washington: Institute for International Economics).
- Ravn, Morten, Stephanie Schmitt-Grohé y Martín Uribe, 2006, “Deep Habits”, *Review of Economic Studies*, vol. 73 (enero), págs. 195–218.
- Roache, Shaun, 2007, “Central America’s Regional Trends and U.S. Cycles”, estudio presentado en el seminario “Economic and Financial Linkages in the Western Hemisphere” organizado por el Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional, Washington, 26 de noviembre. Disponible en Internet: www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/whd/pdf/session2-1a.pdf.
- Sgherri, Silvia, 2006, “How Expansionary Are Tax Cuts in Italy?”, en *Italy: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/59 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Shapiro, Matthew D., y Joel Slemrod, 2003, “Consumer Response to Tax Rebates”, *American Economic Review*, vol. 93 (marzo), págs. 381–96.
- Swiston, Andrew, y Tamim Bayoumi, 2008, “Spillovers Across NAFTA”, IMF Working Paper 08/3 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Sosa, Sebastián, 2007, “External Shocks and Business Cycle Fluctuations in Mexico: How Important Are U.S. Factors?”, IMF Country Report 07/378 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Wiegand, Johannes, 2008, “Petrodollars and Bank Lending to Emerging Market Economies during the Current Oil Price Boom”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).

Este capítulo examina el efecto que la innovación de los sistemas de financiamiento de la vivienda experimentada en las economías avanzadas durante las dos últimas décadas ejerció en el papel de la vivienda dentro del ciclo económico y en el mecanismo de transmisión de la política monetaria. La conclusión es que, al promover el uso de la vivienda como garantía, extendió los desbordamientos de ese sector hacia el resto de la economía e intensificó su impacto. El análisis sugiere que en las economías con mercados hipotecarios más desarrollados las autoridades monetarias quizá debieran responder de manera más enérgica a las vicisitudes del sector de la vivienda, como parte de una estrategia que considere la dinámica de los precios de la vivienda un factor crítico en la evaluación de los riesgos para el producto y la inflación.

La explosión reciente de los precios de la vivienda y de la inversión residencial en muchas economías avanzadas, y las fuertes correcciones que posteriormente experimentaron algunas, han reavivado el debate sobre el vínculo entre la vivienda y el ciclo económico, y sobre la respuesta monetaria correcta frente a las vicisitudes del sector¹.

Pese al consenso general de que la situación del sector de la vivienda acarrea implicaciones importantes para el nivel de la actividad económica, las causas son aún objeto de polémica. Concretamente, no hay acuerdo sobre la dinámica de la inversión residencial, sus consecuencias para el ciclo económico y el impacto que

ejercen las fluctuaciones de los precios de la vivienda en el gasto de los consumidores.

Durante las dos últimas décadas, los sistemas de financiamiento de la vivienda experimentaron una transformación profunda que no hizo más que agudizar la incertidumbre en torno al vínculo entre la vivienda y la actividad económica. Lo que está claro es que al haberse extendido el alcance y reducido el costo de ese financiamiento, la deuda hipotecaria creció con rapidez en varios países, incluso para los hogares con un historial de crédito maltrecho o insuficiente conocidos generalmente como “prestatarios de alto riesgo”. Lo que no está tan claro es si estos cambios debilitaron el vínculo entre la vivienda y el ciclo económico.

Según algunos autores, el vínculo sí se ha diluido; por ejemplo, al gozar de mayor acceso al crédito, los hogares pueden suavizar mejor las disminuciones pasajeras del ingreso (Dyner, Elmendorf y Sichel, 2006). De hecho, las economías que atravesaron con más facilidad la desaceleración cíclica de comienzos de esta década —como Estados Unidos y el Reino Unido— fueron las que tenían un sector de vivienda más sólido. Sin embargo, como los precios de la vivienda y la inversión residencial están retrocediendo en una serie de países, preocupa la posibilidad de que la innovación en el financiamiento de la vivienda amplifique los efectos de desbordamiento hacia la economía en general.

Contra ese telón de fondo, el presente capítulo se plantea si la evolución de los sistemas de financiamiento de la vivienda a lo largo de las dos últimas décadas transformó los vínculos entre el sector de la vivienda y la actividad económica, y examina las implicaciones para la conducción de la política monetaria. Los interrogantes concretos que aborda son los siguientes: si la contribución del sector de la vivienda al ciclo económico cambió durante el transcurso

Nota: Los principales autores de este capítulo son Roberto Cardarelli (jefe del equipo), Deniz Igan y Alessandro Rebucci, con ayuda de Gavin Asdorian y Stephanie Denis y bajo la supervisión de Tim Lane. Colaboraron también Tommaso Monacelli y Luca Sala.

¹Véanse los análisis presentados durante el simposio “Housing, Housing Finance, and Monetary Policy” organizado por la Reserva Federal de la ciudad de Kansas en Jackson Hole, Wyoming, Estados Unidos, 31 de agosto al 1 de septiembre de 2007 (www.kc.frb.org/publicat/sympos/2007/sym07prg.htm).

de estas dos últimas décadas en las economías avanzadas; si las diferencias en el papel que desempeña el sector de la vivienda dentro del ciclo económico de cada país responden a las características institucionales de cada mercado hipotecario; y si las autoridades monetarias deberían responder de otra manera a las vicisitudes del sector de la vivienda.

Existen numerosos estudios sobre el ciclo de la vivienda y este capítulo pretende hacer una contribución doble. Primero, parte de una perspectiva multinacional amplia, en lugar de concentrarse en un caso aislado o en unos pocos países. Segundo, utiliza una metodología que reconoce formalmente el sector de la vivienda como fuente de volatilidad y como canal que transmite otros shocks a la economía en general.

La conclusión principal de este análisis es que la evolución de los mecanismos de financiamiento de la vivienda influyó de dos maneras en el papel que juega el sector dentro del ciclo económico. Primero, el uso más frecuente de la vivienda como garantía amplificó el impacto de la actividad del sector en el resto de la economía, ya que intensificó el efecto positivo del alza de los precios de la vivienda en el consumo a través de un mayor nivel de endeudamiento de los hogares (efecto conocido como “acelerador financiero”). Segundo, en la actualidad la política monetaria se transmite más a través del precio de los hogares que a través de la inversión residencial. Concretamente, los datos llevan a pensar que el aumento de la flexibilidad y la competitividad de los mercados hipotecarios amplificó el impacto de la política monetaria en los precios de la vivienda y, en última instancia, en el gasto de los consumidores y en el producto. Además, la distensión de la política monetaria parece haber contribuido al avance reciente de los precios de la vivienda y la inversión residencial en Estados Unidos, aunque es probable que la falta de rigor en la aplicación de las normas crediticias y la toma excesiva de riesgos por parte de los prestatarios hayan contribuido a realzar sus efectos.

El capítulo también ofrece dos reflexiones sobre la postura de la política monetaria frente a la naturaleza cambiante del ciclo de la vivienda y

las nuevas características de los mercados hipotecarios. Primero, en las economías con mercados hipotecarios más desarrollados, la política monetaria ejerce un efecto más profundo y, por ende, quizá tenga que responder de manera más enérgica a situaciones imprevistas en el sector de la vivienda y en los mercados hipotecarios. Segundo, esas economías podrían afianzar la estabilización económica mediante una política monetaria que respondiera tanto a la inflación de los precios de la vivienda como a la inflación de los precios al consumidor y la brecha del producto.

Ahora bien, estas sugerencias no significan que convendría transformar los precios de la vivienda en un objetivo predominante para la conducción de la política monetaria. Dada la incertidumbre que rodea tanto los shocks económicos como los efectos de las tasas de interés en las burbujas de precios de los activos, lo correcto sería tomar los precios de la vivienda como uno de los muchos factores que pesan sobre la balanza de riesgos para las perspectivas económicas, sin dejar de reconocerlos como un elemento esencial para la estrategia de control de riesgos de los bancos centrales a la hora de dirigir la política monetaria. Prestar más atención a la fluctuación de los precios de la vivienda no implica necesariamente alterar el mandato oficial de los principales bancos centrales, sino más bien interpretarlo con flexibilidad; por ejemplo, extendiendo el horizonte de las metas de inflación y producto.

Evolución del financiamiento de la vivienda

Durante los 30 últimos años los sistemas de financiamiento de la vivienda de muchas economías avanzadas experimentaron profundos cambios. Hasta la década de 1980 los mercados hipotecarios por lo general se encontraban sumamente regulados. El crédito hipotecario estaba concentrado en manos de instituciones especializadas expuestas a poca competencia en mercados segmentados; por lo general, instituciones de depósito como cajas de ahorro y préstamo en Estados Unidos y mutuales en el Reino

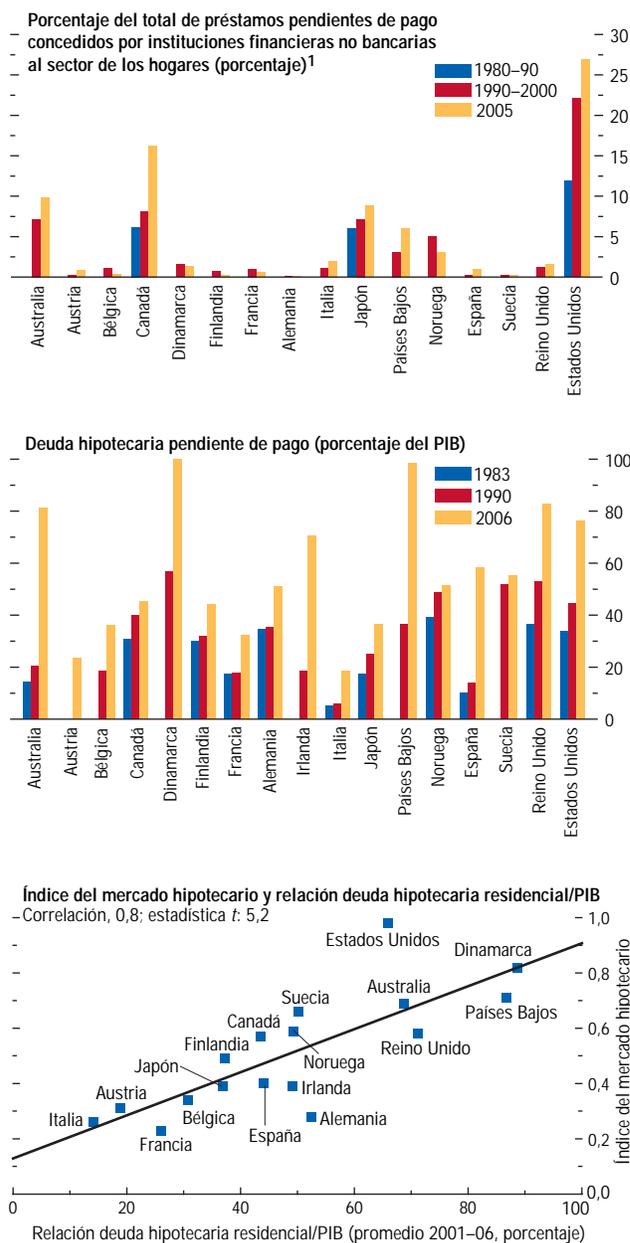
Unido. Las tasas de interés estaban sujetas a un máximo, y los créditos y plazos de reembolso, a límites cuantitativos. Como consecuencia de esas regulaciones, ocurrían crónica o temporalmente episodios de racionamiento del crédito, durante los cuales los hogares tenían dificultades para acceder a préstamos hipotecarios (Girouard y Blöndal, 2001).

La desregulación que muchas economías avanzadas emprendieron a principios de los años ochenta generó competencia por parte de prestadores no tradicionales. El resultado fue una estructura de precios más sensible y un abanico de servicios más amplio, lo cual les facilitó a los hogares el acceso al crédito hipotecario. Con todo, el proceso de desregulación adoptó distintas modalidades según el país (Diamond y Lea, 1992).

En Estados Unidos, la desregulación de los mercados de financiamiento de la vivienda coincidió con la eliminación paulatina de los controles de las tasas de interés bajo la denominada “Regulación Q” a comienzos de la década de 1980 (Green y Wachter, 2007). Al mismo tiempo, la formación de un mercado hipotecario secundario facilitó enormemente el financiamiento hipotecario a través de los mercados de capital. Conjugados, esos sucesos llevaron a una amplia variedad de bancos y demás instituciones financieras a ingresar en el mercado de las hipotecas. En el Reino Unido, la desregulación ocurrió principalmente a través de la eliminación de los controles de crédito en 1980, que intensificó la presión de la competencia. En Canadá, Australia y los países nórdicos, la desregulación también fue relativamente rápida y el proceso había concluido para mediados de los años ochenta. En todos estos países, la eliminación de los topes de la tasa activa y pasiva y la supresión de los controles de crédito a principios de esa década abrió las puertas a la competencia en nuevos segmentos del mercado del crédito. En Estados Unidos, Canadá y Australia, el porcentaje del total de préstamos pendientes que mantenía el sector de los hogares y que provenía de instituciones financieras no bancarias se duplicó entre los años ochenta y 2005 (véase el panel superior del gráfico 3.1). Durante ese período también

Gráfico 3.1. Deuda hipotecaria e innovación financiera

Los países cuyos mercados hipotecarios innovaron con más rapidez y profundidad (Estados Unidos, el Reino Unido, Canadá, Australia y los países nórdicos) suelen tener un porcentaje más elevado de préstamos otorgados por instituciones financieras no bancarias a los hogares, así como un nivel mayor de deuda hipotecaria como porcentaje del PIB.



Fuentes: Cuentas nacionales; cuadros estadísticos de Hyposat, Federación Hipotecaria Europea; Reserva Federal; base de datos analítica de la OCDE; Oficina de Estadísticas de Canadá, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los cálculos están basados en datos sobre las cuentas nacionales. En el capítulo 4 de la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial* aparece una explicación de la metodología utilizada.

aparecieron nuevos instrumentos hipotecarios y se distendió la política crediticia. Todos estos cambios contribuyeron al rápido crecimiento del crédito hipotecario en esos países (véase el panel intermedio del gráfico 3.1.).

En algunos países de Europa continental y en Japón, por el contrario, el proceso de reforma fue más lento o menos exhaustivo. Es verdad que Alemania, Francia e Italia poco a poco levantaron las restricciones a las tasas de interés y las barreras al ingreso en el mercado hipotecario, pero las instituciones financieras públicas continuaron dominando el ámbito de las hipotecas residenciales, lo cual trabó la competencia: en el promedio de esos países las instituciones financieras no bancarias originaron aproximadamente un 1% del total de préstamos pendientes otorgados al sector de los hogares en 2005 (apenas por encima del nivel de mediados de la década de 1990), en comparación con alrededor del 30% en Estados Unidos. Japón comenzó a eliminar los controles de las tasas de interés y del crédito durante los primeros años de la década de 1980, pero el proceso no concluyó hasta mediados de la década siguiente. El crédito hipotecario no creció con tanta celeridad en los países que tardaron más en desregular su mercado hipotecario (véase el panel intermedio del gráfico 3.1).

Una vez desregulados los mercados hipotecarios, las economías avanzadas adoptaron sin excepción modelos más competitivos de financiamiento de la vivienda que les permitieron el acceso a los hogares gracias a una mayor diversidad de fuentes de financiamiento, tipos de prestador y préstamos. Pese a estos lineamientos en común, persisten diferencias considerables entre los contratos hipotecarios de los distintos países debido a desigualdades no solo en el ritmo y en el alcance de la liberalización hipotecaria, sino también en los procedimientos jurídicos y las estructuras regulatorias².

El acceso de los hogares al financiamiento de la vivienda depende de ciertas características institucionales fundamentales de los mercados hipotecarios:

²Un elemento crucial en este sentido son las salvaguardas jurídicas de la garantía. Cuando los prestadores afrontan costos administrativos elevados y largas esperas para liquidar el valor de la garantía en caso de impago, es menos probable que concedan préstamos más generosos en relación con el valor de la propiedad y que trabajen con prestatarios más riesgosos.

- La relación préstamo/valor típica (es decir, la relación entre el préstamo hipotecario y el valor de la propiedad) y la duración normal de los préstamos hipotecarios. Una relación préstamo/valor elevada les permite a los prestatarios asumir una deuda mayor, en tanto que un plazo de reembolso más prolongado les permite mantener un nivel asequible de la relación servicio de la deuda/ingreso.
- La posibilidad de extraer capital líquido del inmueble y saldar la hipoteca por adelantado sin penalización. La posibilidad de tomar préstamos garantizados por el capital invertido en la vivienda les permite a los hogares explotar directamente ese patrimonio y endeudarse más a medida que suben los precios de la vivienda. Si están sujetos a penalizaciones por amortización anticipada de la hipoteca, los hogares tienen menos posibilidades de refinanciar la deuda hipotecaria cuando las tasas de interés bajan.
- El desarrollo del mercado secundario de préstamos hipotecarios. Cuanto más desarrollado se encuentra ese mercado, más fácil es para los prestadores movilizar fondos a través de los mercados de capital y, en igualdad de circunstancias, conceder crédito a los hogares.

Para resumir las diferencias entre países en todas estas dimensiones, se elaboró un índice sintético de evolución de los mercados hipotecarios como promedio simple de estos cinco indicadores. El índice va de 0 a 1; cuanto más alto el valor, más fácil es el acceso de los hogares al crédito hipotecario. Los resultados, consignados en el cuadro 3.1, revelan que persisten diferencias considerables entre las características institucionales de los mercados hipotecarios de las economías avanzadas mencionadas en este capítulo. Esas diferencias quizá contribuyan a explicar la marcada desigualdad del saldo de la deuda hipotecaria de los hogares (véase el panel inferior del gráfico 3.1)³.

³En las categorías "Extracción de capital inmobiliario" y "Refinanciación (pago adelantado sin penalización)" se asigna a cada país un valor de 0, 0,5 ó 1 que indica si la extracción de capital hipotecario y el pago por adelantado sin penalización son inexistentes, limitados o generalizados, respectivamente. En cuanto a las otras cuatro variables del cuadro 3.1., a cada país se le asigna un valor entre 0 y 1, equivalente a la relación respecto del valor máximo en todos los países.

Cuadro 3.1 Diferencias institucionales entre los mercados hipotecarios nacionales y el índice del mercado hipotecario

	Extracción de capital inmobiliario ¹	Refinanciación (pago adelantado sin penalización) ¹	Relación préstamo/valor típica (porcentaje) ¹	Duración típica promedio (años) ¹	Bonos garantizados en circulación (porcentaje de los préstamos residenciales pendientes) ²	Emisiones de valores con garantía hipotecaria (porcentaje de los préstamos residenciales pendientes) ²	Índice del mercado hipotecario ³
Alemania	No	No	70	25	3,6	0,2	0,28
Australia	Sí	Limitada	80	25	—	7,9	0,69
Austria	No	No	60	25	2,2	—	0,31
Bélgica	No	No	83	20	—	1,9	0,34
Canadá	Sí	No	75	25	—	3,6	0,57
Dinamarca	Sí	Sí	80	30	58,5	0,1	0,82
España	Limitada	No	70	20	11,1	5,7	0,40
Estados Unidos	Sí	Sí	80	30	—	20,1	0,98
Finlandia	Sí	No	75	17	2,6	—	0,49
Francia	No	No	75	15	1,6	1,0	0,23
Grecia	No	No	75	17	—	6,2	0,35
Irlanda	Limitada	No	70	20	4,0	6,6	0,39
Italia	No	No	50	15	—	4,7	0,26
Japón	No	No	80	25	—	4,7	0,39
Noruega	Sí	No	70	17	—	—	0,59
Países Bajos	Sí	Sí	90	30	0,7	4,6	0,71
Reino Unido	Sí	Limitada	75	25	0,9	6,4	0,58
Suecia	Sí	Sí	80	25	10,1	0,9	0,66

¹Fuentes: BCE (2003); Catte *et al.* (2004); Calza Monacelli y Stracca (2007).

²Promedio 2003–06. Fuentes: Federación Hipotecaria Europea; Hypostat 2006; Asociación de Mercados de Bonos y Reserva Federal (Estados Unidos); Dominion Bond Rating Services y Oficina de Estadísticas de Canadá (Canadá); Australia Securitization Forum y Banco de la Reserva de Australia (Australia); FinanceAsia.com y Banco de Japón (Japón).

³En la nota de pie 3 del texto de este capítulo figura una explicación sobre la forma de obtención de este índice.

Entre estos países, Estados Unidos, Dinamarca, Australia, Suecia y los Países Bajos parecen tener los mercados hipotecarios más flexibles y “completos”: la relación préstamo/valor típica ronda el 80%, la duración normal de una hipoteca es de 30 años, el mercado ofrece una amplia variedad de productos concebidos específicamente para la extracción de capital inmobiliario y son comunes los préstamos que permiten saldar por adelantado la hipoteca sin tener que compensar al prestador por la pérdida de capital o de valor de mercado. Además, en estos países los mercados financieros tienen relativamente más importancia como fuente de financiamiento hipotecario: por ejemplo, alrededor del 60% de las hipotecas habían sido titulizadas en Estados Unidos a finales de 2004, frente a aproximadamente 15% en la UE-15 (véase Banco de Pagos Internacionales, 2006). Los países de Europa continental están congregados en el extremo inferior de la clasifi-

cación, lo cual hace pensar que sus mercados hipotecarios brindan un acceso más limitado al financiamiento.

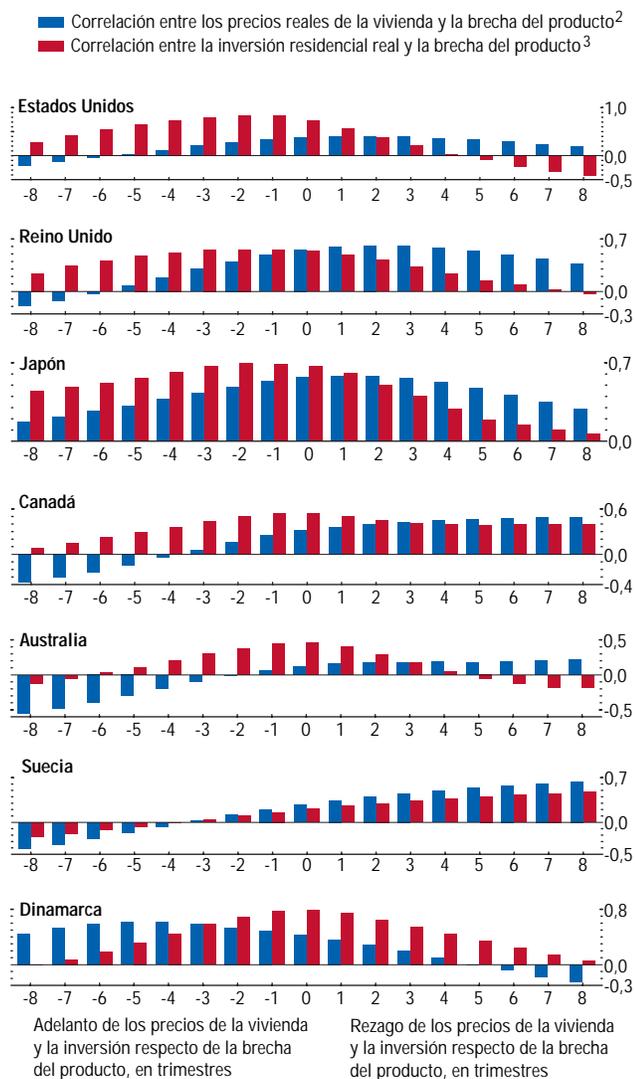
Sector de la vivienda y ciclo económico

Algunos aspectos clave del papel que desempeña el sector de la vivienda en el ciclo económico de las economías avanzadas están bien establecidos⁴. Concretamente:

⁴Los hechos estilizados presentados en esta sección corresponden a 18 países: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, los Países Bajos, el Reino Unido y Suecia. La descripción de los datos aparece en el apéndice 1. Véanse, entre otros, Case (2000), Girouard y Blöndal (2001), Catte *et al.* (2004), Comisión Europea (2005), Banco Central Europeo (2003) y las ediciones de abril de 2003 y septiembre de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Gráfico 3.2. Correlación de los precios reales de la vivienda y de la inversión residencial real con la brecha del producto¹
(Eje de la abscisa en trimestres)

En la mayoría de los países los precios reales de la vivienda tienden a estar rezagados respecto del ciclo económico, mientras que la inversión residencial tiende a estar adelantada respecto del ciclo económico, con algunas excepciones en la zona del euro y los países nórdicos.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los precios reales de la vivienda y la inversión residencial real están expresados como desviaciones respecto de la tendencia logarítmica lineal.

²Correlaciones entre la brecha del producto en $t = 0$ y los precios reales de la vivienda en $t = -8... +8$. Por ejemplo, una correlación positiva en $t = 2$ significa que los precios de la vivienda están rezagados dos trimestres respecto de la brecha del producto.

³Correlaciones entre la brecha del producto en $t = 0$ y la inversión residencial real en $t = -8... +8$. Por ejemplo, una correlación positiva en $t = -2$ significa que la inversión residencial está adelantada dos trimestres respecto de la brecha del producto.

- La fluctuación de los precios reales de la vivienda está estrechamente correlacionada con el ciclo económico. Sin embargo, como lo muestra el gráfico 3.2, esa fluctuación tiende a estar rezagada respecto de las crestas y valles cíclicos; el rezago por lo general es de uno o dos trimestres, pero en algunos casos es mayor (seis trimestres en Canadá, Suecia, Alemania e Italia)⁵.
- En varias economías hay una conexión clara entre la actividad económica agregada y la inversión residencial. En primer lugar, la inversión residencial se adelantó al ciclo económico en varios países, con algunas excepciones en la zona del euro (Alemania, Italia y Finlandia) y los países nórdicos (Suecia y Noruega) (gráfico 3.2). Además, en algunos países —Estados Unidos, Irlanda, el Reino Unido, Dinamarca y los Países Bajos— la inversión residencial contribuyó considerablemente a debilitar economías encaminadas hacia una recesión (cuadro 3.2)⁶. En el promedio de los ciclos y de los países, la inversión residencial originó un 10% de la desaceleración del crecimiento del PIB un año antes de una recesión; el máximo, de 25%, se registró en Estados Unidos (véase Leamer, 2007).

Sin embargo, algunos de estos estudios señalan que el vínculo entre el sector de la vivienda y el ciclo económico parece haberse debilitado en el curso de la última década. De hecho, con la excepción de los países de la zona del euro, la vivienda fue una importante fuente de solidez durante la desaceleración económica de comienzos de esta década. En Estados Unidos, por ejemplo, el hecho de que la inversión en vivienda apenas contribuyera a la debilidad del PIB antes de la recesión fue un aspecto inusual de la desaceleración cíclica de 2001, en comparación con lo ocurrido en episodios anteriores

⁵La edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial* analiza el impacto macroeconómico de los ciclos de auge y colapso de los precios de la vivienda y muestra que los colapsos, por lo general, están seguidos de períodos prolongados de crecimiento muy débil.

⁶Para analizar la contribución de la inversión residencial y otros componentes del PIB a las fluctuaciones del producto se adoptó la misma metodología que utilizó Leamer (2007). En el apéndice 1 aparecen más detalles sobre el cuadro 3.2.

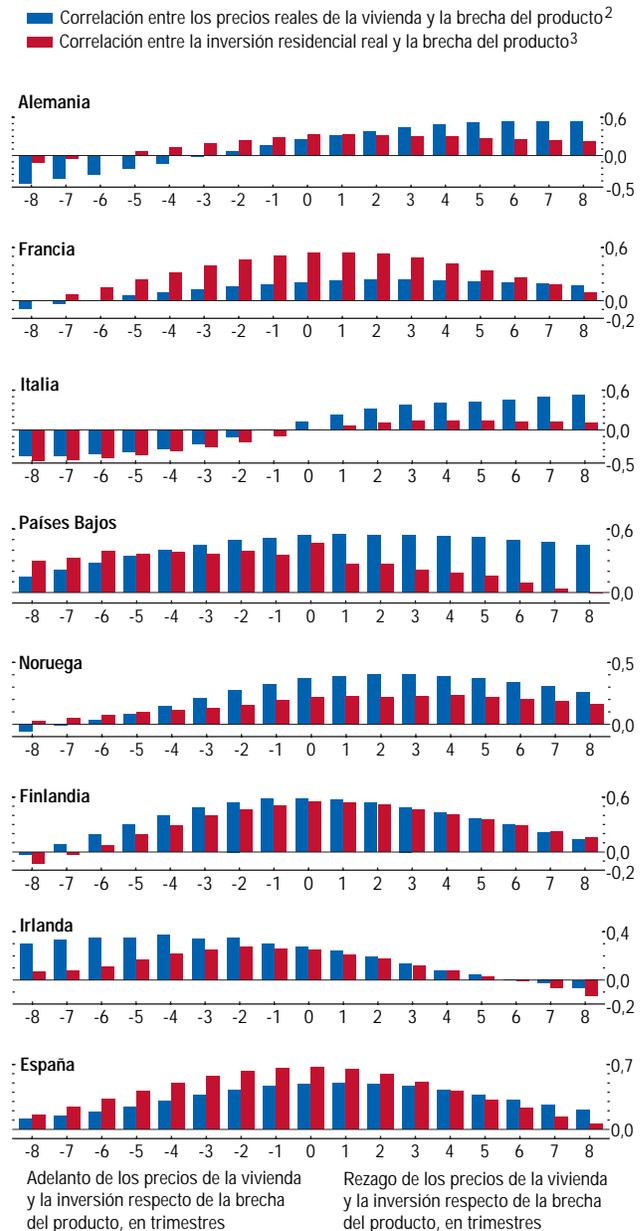
(véase el cuadro 3.2). Además, por el momento algunos países logran soportar la reversión drástica del auge inmobiliario sin caer en una recesión. Concretamente, en Estados Unidos, Irlanda, Suecia, Finlandia, Noruega y Canadá la contribución de la inversión residencial a la disminución del crecimiento del PIB durante el último año fue mucho mayor que durante el año anterior a una recesión típico en las tres últimas décadas (véase el cuadro 3.2)⁷.

Cabe preguntarse entonces si el sector de la vivienda desempeña hoy un papel diferente en el ciclo económico, y al responder hay que tener en cuenta dos factores. Primero, los ciclos recientes de la vivienda tuvieron varias características poco comunes, entre ellas la duración y la amplitud. En los países aquí analizados, el aumento reciente de los precios en promedio duró más o menos el doble del episodio precedente y lo triplicó en intensidad (cuadro 3.3). Segundo, a pesar de que los ciclos de la vivienda estuvieron más sincronizados que de costumbre entre países (véase la edición de septiembre de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*), el sector siguió una trayectoria considerablemente dispar en los distintos países aquí evaluados. El alza de los precios fue especialmente pronunciada en Australia, España, Irlanda, los Países Bajos y el Reino Unido, seguidos de Estados Unidos y algunos de los países nórdicos. En el otro extremo del espectro se ubican Alemania y Japón, donde los precios de la vivienda se mantuvieron sin cambios o incluso retrocedieron durante la década pasada. El enfriamiento actual también es muy diferente según el país, y lo mismo puede decirse de las perspectivas de ajuste (recuadro 3.1).

Esas diferencias nos recuerdan que la dinámica del sector y su vínculo con la actividad económica pueden diferir sustancialmente, según los numerosos factores locales que influyen en la oferta y la demanda de viviendas. Por ejemplo, en los países

⁷Todas las recesiones estadounidenses de los 35 últimos años, excepto la ocurrida a fines de los años setenta, estuvieron precedidas por una desaceleración de la inversión residencial de una intensidad igual o superior a la ocurrida desde mediados de 2006.

Gráfico 3.2 (conclusión)¹



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los precios reales de la vivienda y la inversión residencial real están expresados como desviaciones respecto de la tendencia logarítmica lineal.

²Correlaciones entre la brecha del producto en $t = 0$ y los precios reales de la vivienda en $t = -8... +8$. Por ejemplo, una correlación positiva en $t = 2$ significa que los precios de la vivienda están rezagados dos trimestres respecto de la brecha del producto.

³Correlaciones entre la brecha del producto en $t = 0$ y la inversión residencial real en $t = -8... +8$. Por ejemplo, una correlación positiva en $t = -2$ significa que la inversión residencial está adelantada dos trimestres respecto de la brecha del producto.

Cuadro 3.2. Contribuciones anormales a la disminución del crecimiento del PIB un año antes de una recesión (Porcentaje)¹

	Promedio de todas las recesiones desde 1970								Inversión residencial privada	
	Disminución acumulativa anormal del PIB (en puntos porcentuales)	Consumo		Inversión				Exportación neta	Última recesión (posterior a 1995) ²	Cuatro últimos trimestres
		Público	Privado	Pública	Inversión residencial privada	Inversión no residencial privada	Existencias			
	<i>(Contribuciones relativas; la suma de estos factores es igual a 100)</i>									
Estados Unidos	-2,6	1	41	3	25	10	8	12	18	56
Reino Unido	-2,2	8	16	3	13	2	13	45	—	0
Japón	-1,7	9	16	35	7	3	3	27	0	0
Alemania	-3,3	1	9	4	6	8	22	51	10	0
Francia	-1,5	11	13	4	10	14	6	42	4	5
Italia	-1,8	13	20	7	8	7	18	28	0	0
Países Bajos	-2,6	2	18	3	16	11	18	32	7	0
Canadá	-2,7	9	20	2	8	3	5	53	0	9
Noruega	-6,4	1	14	1	5	21	35	24	15	28
Australia	-1,7	15	0	6	6	0	15	58	—	0
Suecia	-2,5	14	13	10	9	7	9	39	—	49
España	-2,0	5	22	18	11	2	15	28	—	0
Irlanda	-5,7	0	33	3	20	15	3	26	—	22
Dinamarca	-3,1	8	20	4	16	13	2	37	—	0
Finlandia	-4,8	0	28	1	0	9	0	63	—	2

¹En el apéndice 3.1 se explica la metodología utilizada para el cálculo.

²Las recesiones ocurrieron en los siguientes periodos: Estados Unidos, del primer al cuarto trimestre de 2001; Francia, del segundo trimestre de 2002 al segundo trimestre de 2003; Alemania, del tercer trimestre de 2002 al segundo trimestre de 2003; Italia, del cuarto trimestre de 2002 al segundo trimestre de 2003; Países Bajos, del tercer trimestre de 2002 al segundo trimestre de 2003; Noruega, del segundo trimestre de 2002 al primer trimestre de 2003; Japón, del primer trimestre de 2001 al primer trimestre de 2002. Las fechas se calcularon actualizando la edición de 2002 de *Perspectivas de la economía mundial*.

con mercados laborales más flexibles y un sector de la construcción con un uso más intensivo de mano de obra, la evolución de la demanda puede generar una reacción más intensa por parte de la oferta de vivienda y del empleo en construcción y terminar ejerciendo un efecto más profundo en la actividad económica. Estados Unidos ocupa un puesto elevado en el índice de flexibilidad del mercado laboral y en el índice de intensidad de la mano de obra en el sector de la construcción, y eso podría explicar por qué el debilitamiento local de la inversión residencial es un indicador anticipado tan importante de las desaceleraciones cíclicas del país (gráfico 3.3)⁸. Por el contrario, en los países donde la oferta está más limitada, el ciclo de

la vivienda puede estar vinculado a la evolución de los niveles de precio de la vivienda más que a los niveles de construcción, lo cual podría tener implicaciones para la riqueza de los hogares y el gasto de los consumidores.

Las características y las estructuras de los mercados hipotecarios también influyen decisivamente en la formación de vínculos entre los mercados de la vivienda y los ciclos económicos. De hecho, algunos autores piensan que la profundización financiera de las dos últimas décadas quizás haya llevado al sector de la vivienda a desacoplarse de la inversión y del gasto de los consumidores (véanse Dynan, Elmendorf y Sichel, 2006, y Campbell y Hercowitz, 2005). Otros sostienen que el estrechamiento de la integración entre el financiamiento de la vivienda y los mercados de capital redujo la elasticidad de la inversión residencial en función de las tasas de interés. Sumados a políticas monetarias más estables y previsibles, estos factores

⁸Otros factores estructurales locales que probablemente ayuden a amplificar o amortiguar los efectos de las perturbaciones macroeconómicas en el sector de la vivienda son la disponibilidad de terrenos, el sistema de planificación local y los impuestos locales a la vivienda (véase Banco Central Europeo, 2003).

Cuadro 3.3. Ciclos de los precios de la vivienda¹

	Duración (trimestres)	Amplitud (porcentaje)
Alzas	26	39,2
Bajas	17	20,4
Última alza	59	116,6

¹El cuadro muestra el promedio de los países y utiliza datos trimestrales de los precios reales de la vivienda en las 19 economías de la OCDE analizadas en el capítulo entre 1970 y 2007. El máximo (mínimo) es el nivel superior (inferior) local de los precios reales de la vivienda. Si se registran dos máximos locales dentro de un período de ocho trimestres en un país determinado, se toma el más extremo.

pueden haber restado importancia macroeconómica a la transmisión de las perturbaciones de la política monetaria a través del sector de la vivienda (Bernanke, 2007)⁹.

Sector de la vivienda: Financiamiento y desbordamientos

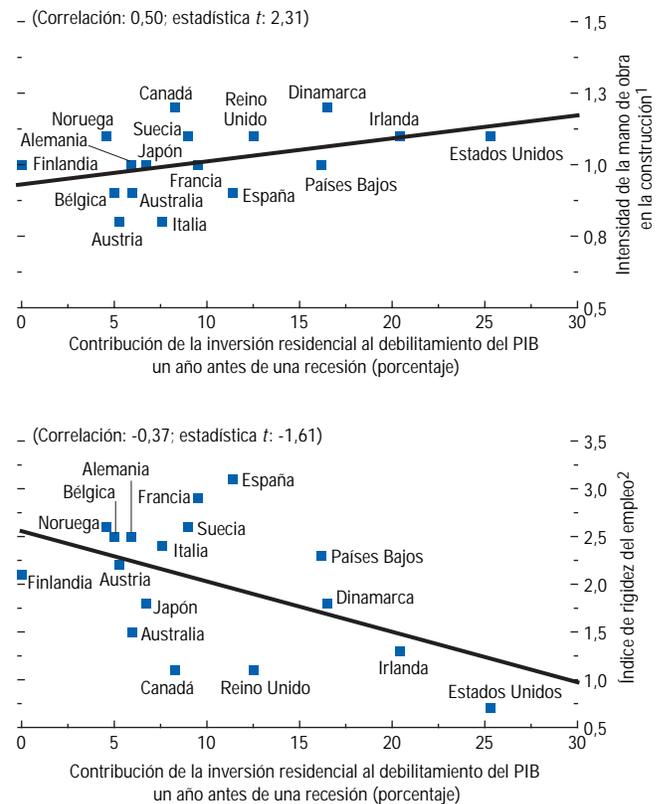
Dada la importancia que reviste el valor de la vivienda para la riqueza total de un hogar, es lógico pensar que la fluctuación de su precio podría repercutir en el gasto del consumidor por operación del efecto riqueza. Ahora bien, ese efecto se complica por la función doble que desempeña la vivienda, como activo real y como gasto necesario (un bien que produce servicios de vivienda). Por lo tanto, más que engrosar la riqueza agregada neta, el alza de los precios de la vivienda redistribuye la riqueza dentro del sector¹⁰. Desde este ángulo, el impacto cíclico de esos precios en el gasto de los consumidores

⁹Varios autores vinculan la disminución de la volatilidad del producto y de la inflación ocurrida desde comienzos de la década de 1980 a una política monetaria más eficaz (véase la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*).

¹⁰El aumento de los precios de la vivienda principalmente redistribuye la riqueza de quienes tienen pensado consumir más servicios de vivienda en el futuro hacia quienes tienen pensado consumir menos. Como el avance de los precios de la vivienda no necesariamente beneficia al sector en su conjunto, sus efectos en el consumo deberían ser más o menos nulos a largo plazo, pero a corto plazo es natural esperar un efecto neto significativo si la propensión marginal al consumo de los distintos grupos de hogares es sustancialmente diferente (véanse Mishkin, 2007, y Muellbauer, 2007).

Gráfico 3.3. Características del mercado laboral y contribución de la inversión residencial al ciclo económico

La contribución de la inversión residencial al debilitamiento del producto interno bruto antes de una recesión es más marcada en las economías con un mercado laboral menos rígido y un porcentaje más elevado de mano de obra en la construcción.



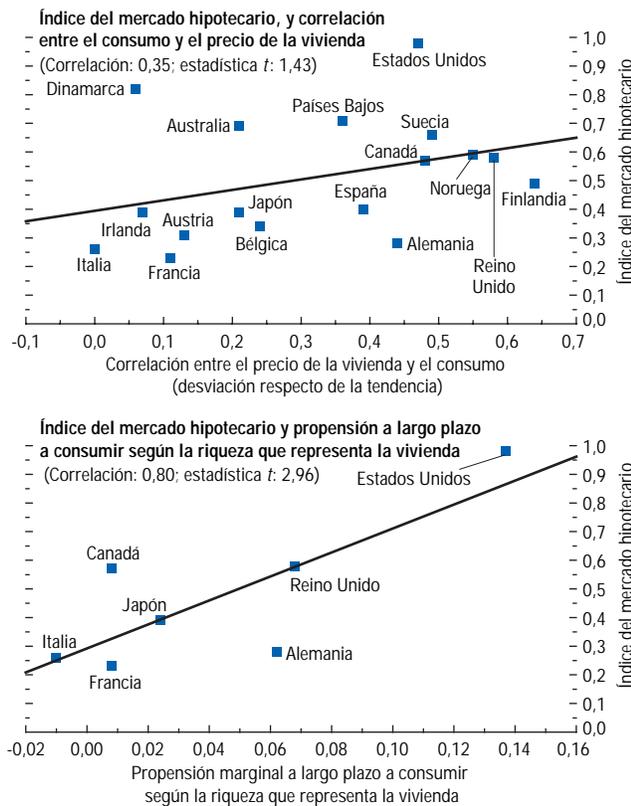
Fuentes: ONUDI, base de datos sobre estadísticas industriales, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹La intensidad de la mano de obra en la construcción es el promedio, calculado entre 1979 y 2005, del porcentaje del ingreso del sector de la construcción generado por la mano de obra en relación con el promedio de los países.

²Índice de leyes de protección del trabajador, OCDE (2004).

Gráfico 3.4. Índice del mercado hipotecario, correlación entre el consumo y el precio de la vivienda y propensión marginal a largo plazo a consumir según la riqueza que representa la vivienda

El vínculo entre el consumo privado y la riqueza que representa la vivienda es más marcado en las economías con mercados hipotecarios más desarrollados.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

refleja la importancia de la vivienda como garantía: la subida de los precios de la vivienda puede incrementar el valor de la garantía que los hogares son capaces de ofrecer, disolver las limitaciones de endeudamiento y apuntalar el gasto. Este efecto puede ser particularmente fuerte si las expectativas de ingreso aumentan a la par de los precios de la vivienda, permitiendo a los hogares tomar préstamos, respaldados por ese ingreso superior¹¹.

La hipótesis de que la influencia de los precios de la vivienda en el gasto de los hogares surge principalmente de la función de la vivienda como garantía está respaldada por dos observaciones empíricas multinacionales:

- La correlación entre el consumo y los precios de la vivienda dentro de los ciclos económicos es más marcada en las economías con un índice hipotecario más elevado (gráfico 3.4, panel superior).
- Los coeficientes que relacionan el gasto de los consumidores con la riqueza de los hogares en un modelo econométrico (con corrección de errores) del consumo son mayores en los países con un índice hipotecario más elevado (gráfico 3.4, panel inferior).

Cabe pensar que el alza de los precios de la vivienda tiene más posibilidades de influir en la función de la vivienda como garantía, a consecuencia de la evolución de los sistemas de financiamiento ocurrida en las dos últimas décadas. Pero el impacto resultante en la volatilidad del consumo y del producto es —en principio— ambiguo, ya que podrían estar obrando dos efectos compensatorios. Primero, es posible que, en caso de sufrir una merma de los ingresos, los hogares tengan más facilidad para suavizar el consumo si el capital invertido en la vivienda les sirve de garantía para obtener financiamiento (Dyran, Elmendorf y Sichel, 2006). Segundo, las variaciones endógenas de las limitaciones que los valores de las

¹¹Tanto la teoría como la práctica apuntan a un vínculo sólido entre las expectativas de ingreso, la trayectoria de los precios de la vivienda y el gasto, en una serie de países (Benito *et al.*, 2006).

Recuadro 3.1. Evaluación de los focos de vulnerabilidad ante las correcciones del mercado de la vivienda

Tras una expansión prolongada y pronunciada del mercado de la vivienda, varias economías avanzadas experimentan últimamente síntomas de enfriamiento en ese sector (véanse los paneles inferiores del gráfico 1.6). En términos reales, el aumento de los precios de la vivienda se desaceleró en muchos países, y en algunos —como Estados Unidos, Irlanda y Dinamarca— los precios reales cayeron a lo largo del último año. La inversión residencial real también disminuyó como porcentaje del PIB en varios países recientemente, sobre todo en Australia, Estados Unidos y —sobre todo— Irlanda, donde el retroceso rondó 3½ puntos porcentuales del PIB estos cinco últimos años desde el último máximo.

Cabe preguntarse qué países tienen más probabilidades de experimentar nuevas caídas de los precios de la vivienda y de la inversión residencial. Este recuadro evalúa la vulnerabilidad frente a una corrección del mercado de la vivienda basada en dos indicadores: primero, en qué medida resultan insuficientes las variables fundamentales para explicar el alza de los precios de la vivienda en los últimos años, y segundo, la magnitud del aumento de la relación inversión residencial/PIB registrado durante la última década.

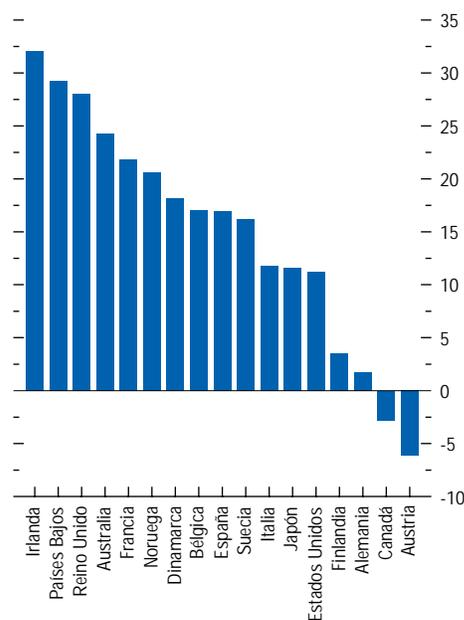
Evaluación de la sobrevaloración de los precios de la vivienda

El avance de los precios de la vivienda en cada país se modeló como una función de una relación de asequibilidad (la relación rezagada entre los precios de la vivienda y el ingreso disponible), el aumento del ingreso disponible per cápita, las tasas de interés a corto plazo, las tasas de interés a largo plazo, la expansión del crédito y las variaciones de los precios de la renta variable y la población en edad activa¹.

Nota: El autor principal de este recuadro es Roberto Cardarelli. Gavin Asdorian se encargó de la investigación.

¹Este análisis es una versión actualizada del presentado en la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Brecha de los precios de la vivienda
(Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

El aumento inexplicable de los precios de la vivienda (definido como “brecha de los precios de la vivienda”) podría ser producto de variables que no figuran en el modelo —como, por ejemplo, la volatilidad macroeconómica, la formación de hogares y la inmigración—; pero también podría interpretarse como indicador de una sobrevaloración y, por lo tanto, podría servir para determinar qué países quizá se encuentren particularmente expuestos a una corrección de estos precios.

El primer gráfico muestra el aumento porcentual de los precios de la vivienda entre 1997 y 2007 que no puede imputarse a los determinantes fundamentales. Los países que experimentaron las alzas inexplicadas más pronunciadas —alrededor de 30% para fines de la década— fueron Irlanda, los Países Bajos y el Reino Unido. En otro grupo, integrado por

Recuadro 3.1 (continuación)

Francia, Australia y España, la brecha rondó un 20%. Aplicando este indicador, Estados Unidos ocupa un puesto intermedio en la lista de países clasificados según la vulnerabilidad ante una corrección de la vivienda, en parte porque los precios ya bajaron (según las mediciones de la entidad nacional de supervisión, en el tercer trimestre de 2007 los precios reales de la vivienda estuvieron 2¼% por debajo del máximo registrado a fines de 2006).

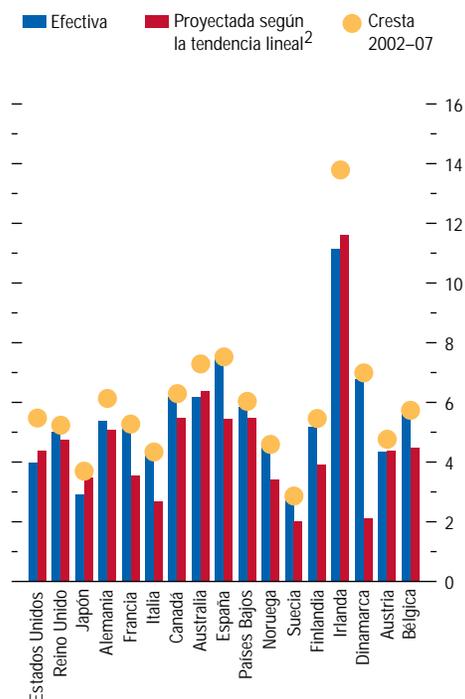
Obviamente, aunque sería lógico pensar que una brecha significativa de los precios de la vivienda se corregiría con el transcurso del tiempo, la caída de los precios nominales no es la única vía para que ocurra ese ajuste: también pueden cumplir esa función una inflación moderada y las variables fundamentales que determinan los precios reales de la vivienda. Al mismo tiempo, las variaciones negativas de algunas de esas variables fundamentales podrían agrandar la brecha y requerir un ajuste aún más profundo. Concretamente, la rebaja de las expectativas de ingreso y el endurecimiento de las condiciones crediticias pueden intensificar la presión bajista sobre los precios de la vivienda.

Inversión residencial

La relación inversión residencial/producto total es un indicador de la exposición directa de una economía al debilitamiento del mercado de la vivienda. Pero la inversión residencial por lo general no ocupa un porcentaje muy grande dentro de la economía. Sin embargo, dos excepciones destacadas son Irlanda y España, donde a fines de 2007 la inversión residencial originó 12% y 9% del PIB, respectivamente, frente a un promedio del orden del 6½% en las economías avanzadas (véase el segundo gráfico). La proporción relativamente baja del PIB que ocupa la construcción de viviendas aclara en parte por qué la contribución promedio de la inversión residencial al crecimiento económico de las economías avanzadas fue baja —en torno al 5%— en las economías avanzadas.

Aun así, las correcciones muy profundas de la construcción de viviendas pueden tener

Relación inversión residencial real/PIB, en el último trimestre¹
(Porcentaje)

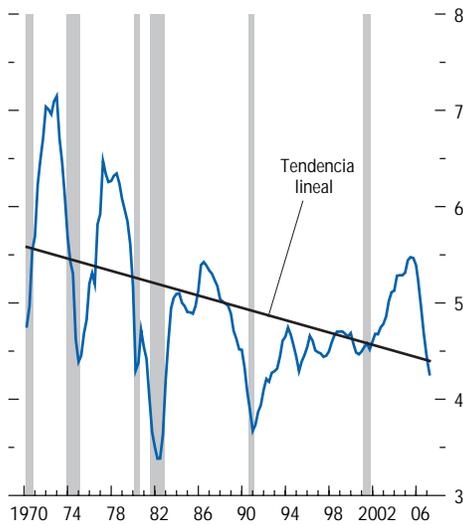


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
¹Datos del segundo trimestre de 2007 en el caso de Alemania, Bélgica, Irlanda, Nueva Zelanda, los Países Bajos y el Reino Unido, y del tercer trimestre de 2007 para todos los demás países.
²Tendencia lineal de la inversión residencial real calculada entre el segundo trimestre de 1970 y el último trimestre sobre el que se dispone de datos.

un impacto no desdeñable en el crecimiento económico: en Estados Unidos, por ejemplo, la disminución de 1½ puntos porcentuales del PIB que ha sufrido la inversión residencial desde fines de 2005 recortó ¼% el crecimiento del PIB en 2006 y 2007. Además, como se señala en el cuerpo de este capítulo, la inversión residencial parece estar adelantada respecto del ciclo económico en muchas economías avanzadas, y el enfriamiento de la construcción podría ser un factor importante para desencadenar una desaceleración cíclica.

Estados Unidos: Relación inversión residencial real/PIB

(Porcentaje; las bandas sombreadas indican recesión)

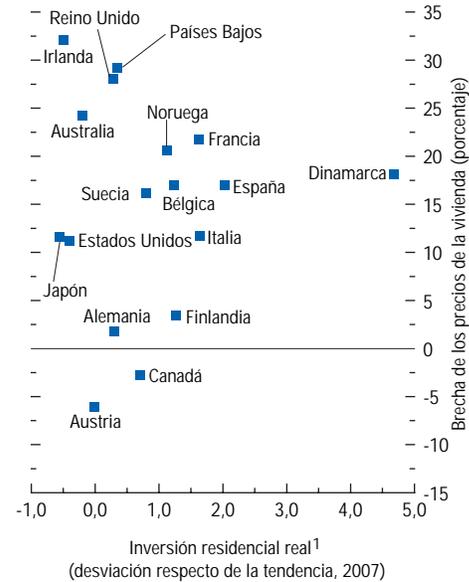


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Por estas razones, convendría analizar la exposición de las economías avanzadas a una contracción de la inversión residencial. Se puede recurrir a dos tipos de datos.

Primero, la relación inversión residencial/PIB parecía estar considerablemente por encima de la tendencia histórica en varias economías a fines de 2007, sobre todo en España y Dinamarca, pero también en Francia, Italia, Finlandia y Bélgica (alrededor de $\frac{3}{4}$ de punto porcentual del PIB de la zona del euro) (véase el segundo gráfico). En otras economías parecía estar cerca o debajo de la tendencia histórica a mediados o fines de 2007. Concretamente, la disminución de la inversión residencial desde comienzos de 2006 parece haber devuelto la relación al nivel tendencial en Irlanda, Estados Unidos y Australia. Sin embargo, eso no excluye la posibilidad de que la inversión residencial sufra nuevas caídas en estos países. A medida que la demanda de vivienda se enfríe y crezcan

Brecha de los precios de la vivienda e inversión residencial real



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹ La desviación de la inversión residencial real respecto de la tendencia se calcula como la diferencia entre la inversión efectiva (como porcentaje del PIB en el último trimestre sobre el que se publicaron datos) y la inversión proyectada según una tendencia lineal a partir del segundo trimestre de 1970.

las existencias, posiblemente sea necesaria una relación de inversión residencial inferior a la tendencia para que la oferta de vivienda vuelva al nivel deseado. De hecho, durante las desaceleraciones cíclicas ocurridas en Estados Unidos durante las tres últimas décadas, la inversión residencial cayó en promedio alrededor de un punto porcentual del PIB por debajo de la tendencia (y un máximo de 2 puntos porcentuales en la recesión de comienzos de los años ochenta) (véase el tercer gráfico). Por lo tanto, a juzgar por los datos históricos y el nivel aún elevado de las existencias de vivienda, la inversión residencial estadounidense podría retroceder entre $\frac{1}{2}$ y 1 punto porcentual del PIB más durante los próximos trimestres.

Recuadro 3.1 (conclusión)

Segundo, parece haber una asociación positiva entre el aumento de la inversión residencial de la última década y el grado de sobrevaloración de los precios de la vivienda (véase el cuarto gráfico). Eso lleva a pensar que los países en los cuales los precios de la vivienda mostraron un máximo de exhuberancia también experimentaron la aceleración más fuerte de la inversión residencial, ya que la oferta de vivienda respondió a la señal de los precios. Se plantea entonces la posibilidad de que la inversión residencial en esos países se encuentre más expuesta a futuras correcciones de los precios de la vivienda, acorde con las variables económicas fundamentales. Aplicando este criterio, Dinamarca, España y Francia parecen ser las economías más vulnerables, en tanto que el Reino Unido y los Países Bajos no estarían tan amenazados, ya que su inversión residencial no subió tanto durante la última década a pesar del fuerte avance de los precios de la vivienda.

Conclusiones

Muchas economías avanzadas han experimentado alzas sumamente marcadas y pro-

longadas de los precios de la vivienda en los últimos años, pero la situación de este mercado varía según el país, ya que obedece a la naturaleza esencialmente local de muchos factores que influyen en la oferta y la demanda de viviendas. La importancia de esos factores nacionales significa que la corrección del mercado de la vivienda en Estados Unidos no presagia necesariamente correcciones en otros países. Con todo, más allá de esas influencias locales, existirían presiones parecidas en otros mercados nacionales.

Concretamente, los países que parecen especialmente vulnerables a nuevas correcciones de los precios de la vivienda son Irlanda, el Reino Unido, los Países Bajos y Francia, economías en las cuales es difícil explicar la magnitud del avance de esos precios en base a las variables económicas fundamentales. Además, el debilitamiento del mercado de la vivienda también puede lastrar directamente el crecimiento como consecuencia de la contracción de la inversión residencial. Los países donde los precios marcaron las mayores alzas —en especial, Dinamarca, España y Francia— parecen ser más vulnerables a ese efecto.

propiedades imponen a esa función de garantía podrían amplificar las fluctuaciones macroeconómicas; ese es el “acelerador financiero” analizado por Kiyotaki y Moore (1997), Bernanke y Gertler (1995), Bernanke y Gilchrist (1999) y Iacoviello (2005).

Aunque la posibilidad de suavizar el consumo con financiamiento garantizado por la vivienda merece tenerse en cuenta, quizá no se aplique de lleno a todos los hogares (Dyner y Kohn, 2007). Muchos hogares que sufren una caída del ingreso no pueden recurrir al crédito para suavizar el consumo, incluso en economías con mercados hipotecarios más flexibles. Y si las expectativas de ingreso se ven defraudadas al mismo tiempo que retroceden los precios de la vivienda, algunos hogares quizá tengan que hacer fuertes recortes en sus planes

de gasto. Asimismo, como ilustra la situación que viven en los últimos tiempos los prestatarios de alto riesgo en Estados Unidos, la mayor facilidad de acceso al crédito vinculado con la vivienda quizás haya quebrantado en algunos hogares una forma de disciplina que es importante para el comportamiento de un prestatario. Para algunos hogares, la acumulación excesiva de deudas podría transformar un trastorno negativo del ingreso en una crisis financiera, amplificando la respuesta del consumo al ingreso en lugar de suavizarla (DeBelle, 2004). Por último, en el caso de los consumidores sujetos a restricciones crediticias aun cuando el capital invertido en la vivienda puede servir de garantía de financiamiento, la innovación que facilita la obtención de crédito respaldado por el creciente nivel de precios de la vivienda

probablemente agudice la respuesta del consumo frente a distintos shocks económicos; ese es el efecto del acelerador financiero¹².

Para evaluar de manera más sistemática si la influencia del sector de la vivienda en las fluctuaciones del producto cambió con el transcurso del tiempo y si varía según el país, calculamos un modelo de autorregresión vectorial (VAR) con los precios reales de la vivienda, la inversión residencial y otras variables macroeconómicas y monetarias fundamentales de 18 países, utilizando datos trimestrales entre 1970 (o el primer año de publicación de las estadísticas) y 2006¹³. En el caso de los países con series de datos suficientemente largas, el período que abarca la muestra está dividido en dos, desde 1970 hasta mediados de 1980 y desde mediados de 1980 hasta 2006, para examinar las variaciones a lo largo del tiempo.

El modelo aísla las perturbaciones de la política monetaria mediante una identificación recursiva convencional: las tasas de interés a corto plazo pueden influir en todas las demás variables con un rezago de un trimestre, pero tienen un efecto inmediato en el diferencial entre plazos. Las perturbaciones de la demanda de vivienda se aíslan combinando una identificación recursiva con res-

¹²En el modelo de equilibrio general que aparece más adelante, en el cual la vivienda funciona como garantía, ese comportamiento bajo restricciones crediticias está representado por hogares "impacientes", que prefieren el consumo corriente antes que la suavización del consumo (véanse también Iacoviello, 2005, y Monacelli, 2008). Por ejemplo, a medida que suben los precios de las viviendas o que bajan las tasas de interés, el consumidor impaciente desea incrementar el monto de su préstamo hipotecario respaldado por una garantía ahora más valiosa, o refinanciar su hipoteca y utilizar los fondos sobrantes para una diversidad de fines, tales como consumo, adquisición de activos financieros u obras de modernización de la vivienda. De hecho, la extracción de capital inmobiliario parece haber alimentado tanto el consumo como la inversión residencial (modernizaciones de viviendas) en los países donde este producto fue de uso corriente en el mercado durante la última década (Klyuev y Mills, 2006).

¹³El modelo incluye seis variables: producto, inflación (deflactor del PIB), precios reales de la vivienda, inversión residencial, tasa de interés (nominal) a corto plazo y diferencial entre la tasa de interés a largo plazo y la tasa a corto plazo. En el apéndice 3.1 se describen los datos utilizados.

tricciones de signo, es decir, las perturbaciones no tienen un efecto contemporáneo en el producto ni en los precios y empujan la inversión residencial y los precios de la vivienda en la misma dirección¹⁴.

- En el promedio de los países evaluados, las perturbaciones de la demanda de vivienda originaron gran parte (entre una cuarta parte y la mitad) de las fluctuaciones observadas en la inversión residencial y los precios de la vivienda (cuadro 3.4)¹⁵. Eso hace pensar que el sector de la vivienda suele tener su propia dinámica característica (véase también Zhu, 2005). Además, esta dinámica interna se afianzó durante el segundo subperíodo, por lo que cabría suponer que el sector de la vivienda puede haber adquirido más importancia como fuente de volatilidad económica durante las dos últimas décadas.
- La influencia de las perturbaciones de la demanda de vivienda en las fluctuaciones de la economía agregada varía significativamente entre países y a lo largo del tiempo (gráfico 3.5). En Estados Unidos y Japón, las perturbaciones originan entre 20% y 25% de la varianza del producto (después de ocho trimestres) en el segundo período, considerablemente más que en el primero. En muchos países europeos, por el contrario, el porcentaje es de 5% o menos. Es interesante señalar que en los países donde tienen más influencia en el mercado de la vivienda, las perturbaciones exógenas de la demanda de vivienda también influyen más en la economía general (gráfico 3.6).

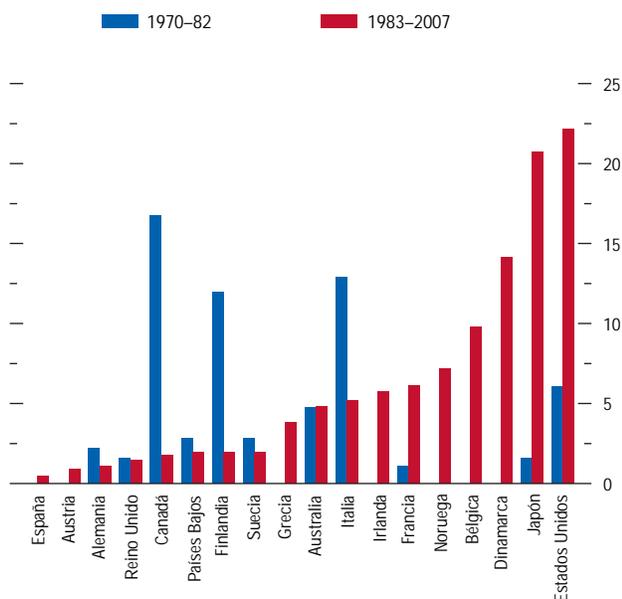
Estas observaciones llevan a pensar que la función de la vivienda como garantía crediticia refuerza los vínculos entre el mercado de la vivienda y la economía general. El gráfico 3.7 respalda esta interpretación, mostrando que en los países con un sistema más flexible de financiamiento de la

¹⁴Este modelo es, en términos amplios, parecido al que elaboraron para Estados Unidos Jarociński y Smets (2007). El apéndice 3.1 contiene los detalles de la metodología y los resultados de la VAR.

¹⁵El resto es atribuible a los efectos combinados de las demás variables de la VAR, a saber, el PIB, la inflación, las tasas de interés y el diferencial de plazos.

Gráfico 3.5. Porcentaje de la variación del producto atribuible a perturbaciones de la demanda de vivienda¹
(Porcentaje, a 8 trimestres)

Existe una gran heterogeneidad entre los países desde el punto de vista de las fluctuaciones del producto atribuibles a perturbaciones de la demanda de vivienda.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹En el caso de algunos países faltan valores para el primer subperiodo porque no existen series sobre las variables de la vivienda suficientemente largas. En el apéndice 3.1 aparecen los detalles sobre la autorregresión vectorial (VAR).

Cuadro 3.4. Descomposición de la varianza de las previsiones: Perturbaciones de la demanda de vivienda; promedio de los países¹

Horizonte (trimestres)	1	4	12	18
	<i>(producto, porcentaje)</i>			
Primer período	4	8	8	9
Segundo período	1	4	8	12
	<i>(inversión residencial, porcentaje)</i>			
Primer período	40	31	26	25
Segundo período	49	49	39	33
	<i>(precios de la vivienda, porcentaje)</i>			
Primer período	44	29	21	21
Segundo período	62	55	38	30

¹Porcentaje de la varianza del error cometido al pronosticar una variable (por ejemplo, el producto) en un horizonte determinado (por ejemplo, 12 trimestres) debido a una perturbación de la demanda de vivienda.

vivienda los desbordamientos originados en ese sector son más fuertes.

El financiamiento de la vivienda y la vivienda como canal de transmisión de la política monetaria

En el gráfico 3.8 se esbozan los principales canales de transmisión de la política monetaria encauzados a través del sector de la vivienda. Las variaciones de las tasas de interés influyen en la demanda interna tanto directamente (ya que la construcción residencial y los planes de gasto de los hogares están sujetos a las fluctuaciones del costo y de la disponibilidad del crédito) como indirectamente (ya que hacen que varíen los precios de la vivienda). A su vez, las variaciones de los precios de la vivienda pueden afectar a la demanda agregada al alterar los incentivos de la inversión en vivienda (el efecto q de Tobin¹⁶) y la capacidad de los hogares para utilizar el valor de la vivienda como garantía a la hora de financiar el consumo.

Antes de la desregulación de los mercados hipotecarios, las variaciones de la política mone-

¹⁶Según el efecto q de Tobin, la rentabilidad de la inversión en propiedades depende de la relación entre los precios de la vivienda y los costos de construcción. Cuando los precios de las propiedades se ubican por encima del costo de la construcción, a los urbanizadores les resulta rentable construir edificación nueva.

taria por lo general repercutían con fuerza en la inversión residencial, ya que alteraban el volumen de crédito disponible para la vivienda. Como en aquellas épocas el mercado se encontraba dominado por entidades de préstamo especializadas que financiaban hipotecas a largo plazo principalmente mediante depósitos de ahorro a plazos más cortos con tasas de interés sujetas a un tope, el alza de las tasas de interés de intervención provocaba una salida de depósitos y reducía el ingreso neto de las instituciones financieras hipotecarias, empujando a la baja la disponibilidad de crédito.

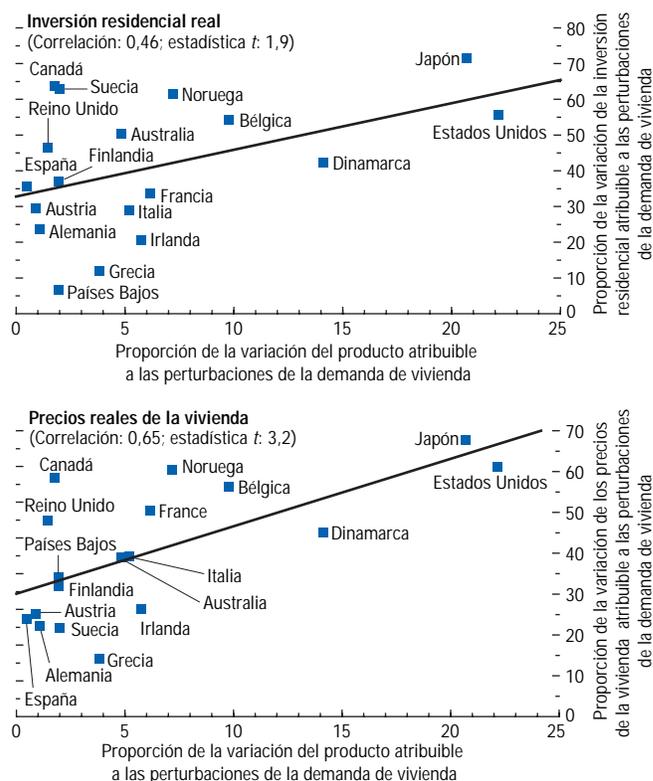
A medida que los mercados hipotecarios se fueron integrando al resto del sistema financiero, se extendió mucho la variedad de inversionistas que proporcionaban financiamiento y la disponibilidad de crédito perdió mucha importancia como canal de transmisión de la política monetaria. De hecho, esa pérdida explica, en la opinión de varios autores, la disminución de la amplitud de los ciclos de inversión en vivienda desde mediados de la década de 1980 en Estados Unidos (véanse Estrella, 2002, Schnure, 2005, y Bernanke, 2007).

Sin embargo, al menos otros tres factores hacen pensar que la desregulación financiera quizás haya intensificado la influencia de la vivienda en la transmisión de la política monetaria. Primero, cuando hay más competidores, las instituciones hipotecarias minoristas pueden ajustar las tasas de interés con más agilidad frente a cambios de la tasa de intervención. Segundo, cuando los hogares y las empresas tienen acceso a una variedad más amplia de productos crediticios, la inversión residencial y el gasto en bienes de consumo duraderos podrían resultar más sensibles a las fluctuaciones de las tasas de interés¹⁷. Tercero, es posible

¹⁷En base a una ecuación del consumo en el Reino Unido, Muellbauer (2007) muestra que tras haberse suavizado las restricciones al crédito durante las dos últimas décadas, ganó en importancia la sustitución intertemporal y, con ella, la función de las tasas de interés como canal de la política monetaria. Por ejemplo, cuando las tasas de interés bajan, los hogares pueden reemplazar con más facilidad el consumo en el futuro por el consumo en el presente.

Gráfico 3.6. Correlación entre la proporción de la variación del producto y del sector de la vivienda atribuible a las perturbaciones de la demanda de vivienda
(Porcentaje, a 8 trimestres, 1983–2007)

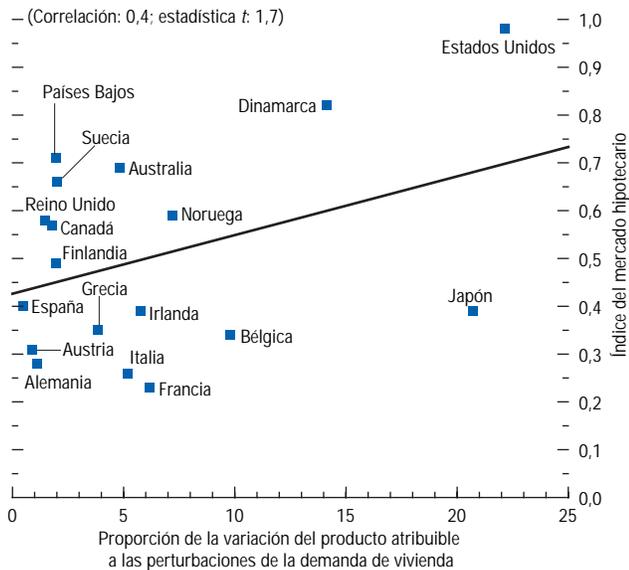
En los países donde originan una proporción más elevada de fluctuaciones de las variables de la vivienda, las perturbaciones de la demanda de vivienda también explican una proporción mayor de las fluctuaciones del producto.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

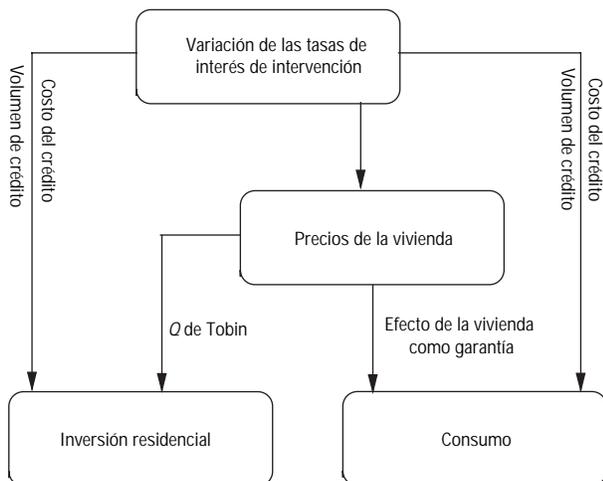
Gráfico 3.7. Correlación entre la proporción de la variación del producto atribuible a las perturbaciones de la demanda de vivienda y el índice del mercado hipotecario
(Porcentaje, a 8 trimestres, 1983–2007)

En los países con mercados hipotecarios más desarrollados, las perturbaciones de la demanda de vivienda tienden a explicar una proporción más elevada de las fluctuaciones del producto.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 3.8. La vivienda y el mecanismo de transmisión monetaria



que, al haberse ampliado el acceso al crédito hipotecario, los precios de la vivienda sean más sensibles a las tasas de interés y que se haya intensificado el efecto de la política monetaria en la función de garantía de la vivienda (Iacoviello y Minetti, 2002).

A fin de evaluar el efecto neto de esta dinámica en el papel que la vivienda desempeña en la transmisión de la política monetaria estadounidense, se utilizó el modelo de VAR para comparar la respuesta de la inversión residencial, los precios de la vivienda y el producto frente a perturbaciones de la política monetaria nacional antes y después de la desregulación del mercado hipotecario¹⁸.

Los resultados confirman la existencia de diferencias notables entre los dos periodos. Las perturbaciones de la política monetaria tuvieron un impacto más suave en la inversión residencial y el producto durante el segundo periodo, pero el efecto duró mucho más (gráfico 3.9). Los precios de la vivienda reaccionaron con más lentitud en el segundo periodo, pero su disminución fue más persistente y resultó más pronunciada; tardó alrededor de cuatro años en llegar a su punto máximo, mientras que en el primer periodo tardó dos años¹⁹.

Sin embargo, estos resultados no tienen en cuenta las diferencias de magnitud y duración de las perturbaciones que sufrió la política monetaria en las dos submuestras. Antes de mediados de los años ochenta, la política monetaria se caracterizó por fluctuaciones amplias de las tasas de interés; en la primera submuestra, la tasa interbancaria a un día experimentó un alza inicial de 130 puntos básicos, que volvió al nivel original después de dos años. Por el contrario, desde mediados de los años ochenta, la política monetaria responde de manera más predecible y sistemática; en la segunda submuestra, el aumento de la tasa interban-

¹⁸Se trata de funciones de respuesta a impulsos —en este caso, una perturbación de la política monetaria—, calculadas como una variación de las tasas de interés equivalente a una desviación estándar.

¹⁹Véase también McCarthy y Peach (2002).

caría a un día durante la perturbación fue mucho más pequeño (alrededor de 35 puntos básicos) y más persistente (tardó tres años en disiparse).

Para tener en cuenta estas diferencias, se normalizaron las respuestas máximas de las variables producto y vivienda de acuerdo con el alza de las tasas de interés a corto plazo registrada durante la perturbación, y así se obtuvo la elasticidad de estas variables en función de un endurecimiento de las tasas de interés equivalente a 100 puntos básicos. Lo que plantea esa normalización es que la elasticidad de la inversión residencial en función de las perturbaciones de la política monetaria en Estados Unidos apenas disminuyó durante el segundo período, en tanto que la elasticidad de los precios de la vivienda y del producto aumentó (gráfico 3.10)²⁰.

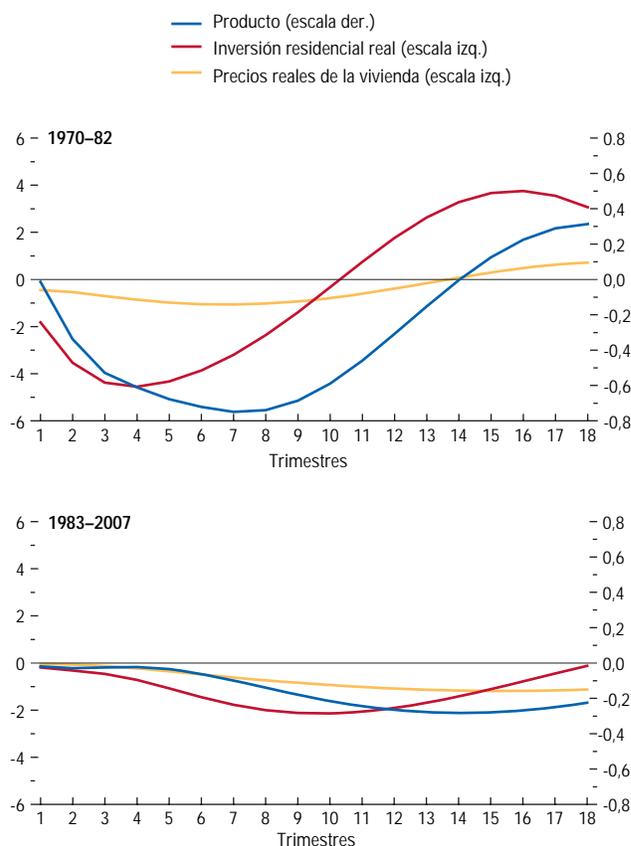
En las otras economías no se observa un cambio claro de la elasticidad de la inversión residencial en función de las perturbaciones de la política monetaria a lo largo del tiempo, aunque la sensibilidad parece haber aumentado ligeramente en el Reino Unido, los Países Bajos y Francia. Por el contrario, en los países analizados la respuesta de los precios de la vivienda y del producto frente a una perturbación de la política monetaria, es por lo general más intensa durante el segundo período. Un hecho especialmente pertinente para este análisis es que los países con mercados hipotecarios más desarrollados suelen presentar una elasticidad mayor de los precios de la vivienda y de la inversión residencial en función de las perturbaciones de

²⁰Concretamente, se estima que un aumento de 100 puntos básicos de la tasa de intervención de Estados Unidos hace disminuir la inversión residencial alrededor del 4% en el segundo período, frente a una reducción de 4½% en el primer período. Esa estimación coincide en líneas generales con las de Jarociński y Smets (2007) y Erceg y Levin (2002). En cuanto a los precios reales de la vivienda, un aumento de 100 puntos básicos de la tasa de intervención de Estados Unidos los hace bajar alrededor de 3% respecto del nivel de referencia en el segundo período y un 1% en el primero. Esa estimación es bastante parecida a las de Jarociński y Smets (2007) y Iacoviello y Neri (2007).

Gráfico 3.9. Efecto de las perturbaciones de la política monetaria en las variables de producto y sector de la vivienda en Estados Unidos¹

(Porcentaje)

Durante el segundo período, la inversión residencial y el producto reaccionan con más suavidad al endurecimiento de la política monetaria, pero su disminución es más persistente. La reacción de los precios reales de la vivienda es más lenta, pero su disminución máxima es más fuerte que el período anterior.

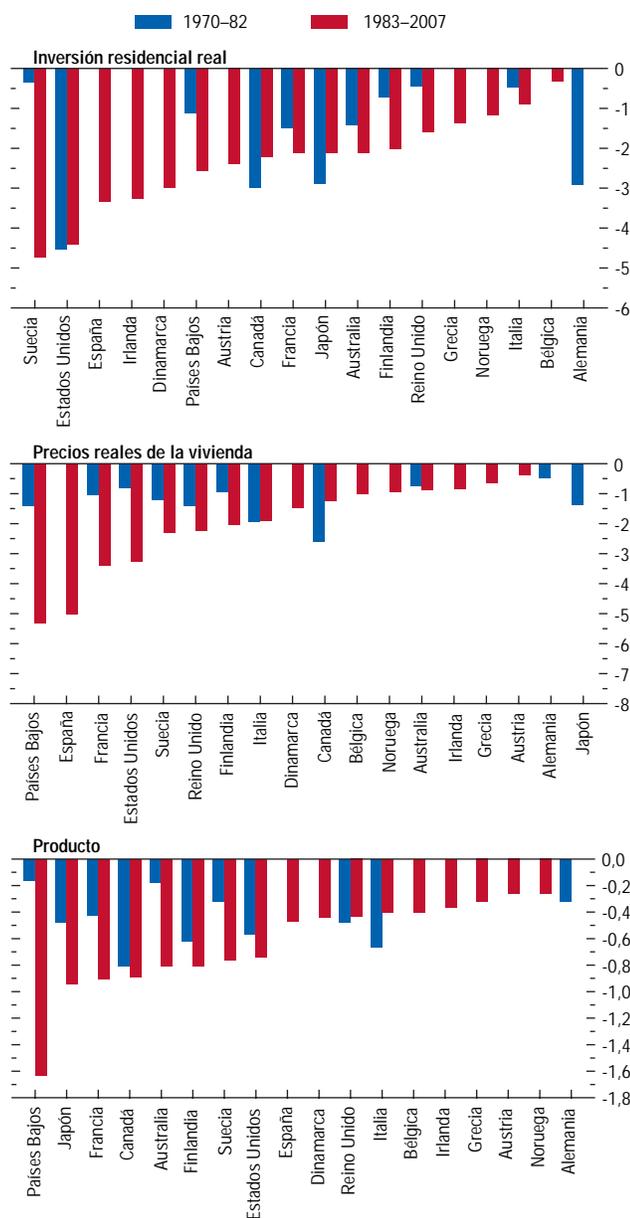


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
¹Las perturbaciones de la política monetaria son un aumento de las tasas de interés a corto plazo equivalente a una desviación estándar.

Gráfico 3.10. Elasticidad de la inversión residencial real, los precios reales de la vivienda y el producto en función de un aumento de 100 puntos básicos de las tasas de interés a corto plazo¹

(Porcentaje)

Al normalizar la disminución máxima de las variables producto y vivienda de acuerdo con la magnitud de la perturbación de la política monetaria se observa que la elasticidad de las tasas de interés de la inversión residencial y del producto apenas disminuyó en Estados Unidos, y que la elasticidad de los precios de la vivienda aumentó en la mayoría de los países.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Respuestas impulsivas máximas a una innovación de las tasas de interés a corto plazo equivalente a una desviación estándar dividida por la variación inicial de las tasas de interés. No hay datos sobre el primer período en Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Grecia, Irlanda y Noruega. En el caso de Alemania, las elasticidades ausentes en el segundo período reflejan el signo "equivocado" de la respuesta, posiblemente como consecuencia de la unificación del país (véase también Calza, Monacelli y Stracca, 2007).

la política monetaria durante el segundo período (gráfico 3.11)²¹. Además, la respuesta del producto frente a las perturbaciones de la política monetaria también es más marcada en las economías con mercados hipotecarios más flexibles.

Globalmente, estos resultados hacen pensar que el sistema de financiamiento de la vivienda influye mucho en el papel que desempeña la vivienda en el mecanismo de transmisión monetaria, pero que la relación es compleja²². Concretamente, muestran que la mayor facilidad de acceso a la modalidad de vivienda como garantía puede estrechar el vínculo entre los precios de la vivienda y las perturbaciones de la política monetaria y que los efectos de esas perturbaciones en el producto son más fuertes en las economías con mercados de financiamiento de la vivienda relativamente más desarrollados y competitivos. Al mismo tiempo, no se observa una relación sistemática entre la evolución del mercado hipotecario y los efectos de las perturbaciones de la política monetaria en la inversión residencial.

El mismo marco de VAR sirve para modelar cómo habrían evolucionado los recientes booms de la vivienda de haberse mantenido sistemáticamente una política monetaria más dura a lo largo del quinquenio precedente. Para eso se formularon dos hipótesis contrafácticas que siguen la trayectoria de los precios de la vivienda y de la inversión residencial manteniendo las tasas de interés a un nivel constante durante

²¹Pese a ser positiva, la correlación entre las perturbaciones de la política monetaria y la respuesta máxima de los precios de la vivienda no es estadísticamente significativa debido a algunas variables atípicas, tales como España, Francia e Italia, donde los precios de la vivienda responden intensamente a cambios inesperados de la política monetaria a pesar del nivel relativamente bajo del índice del mercado hipotecario. Eso quizá se deba a la relevancia de los efectos directos de los flujos de efectivo en el mecanismo de transmisión monetaria global en los países de la zona del euro (véase Giuliodori, 2004, donde figuran resultados parecidos sobre Francia e Italia).

²²Calza, Monacelli y Stracca (2007); Aoki, Proudman y Vlieghe (2002); y Iacoviello y Minetti (2002).

el período y a 100 puntos básicos por encima de las tasas observadas en la práctica²³.

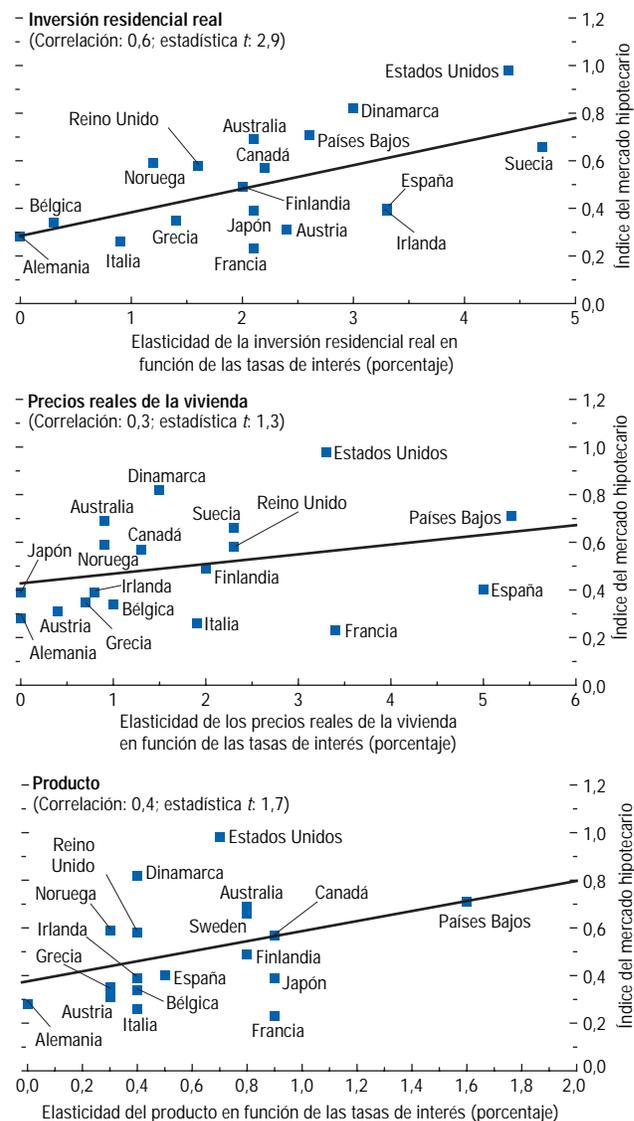
Al comparar estos contrafácticos con la trayectoria efectiva de las variables de la vivienda cabe pensar que el nivel inusualmente bajo de las tasas de interés en Estados Unidos entre 2001 y 2003 contribuyó en cierta medida a la elevada tasa de expansión del mercado de la vivienda, tanto desde el punto de vista de la inversión en vivienda como del aumento de precios registrado hasta mediados de 2005 (gráfico 3.12), tal como sostiene Taylor (2007)²⁴. El impacto de una política de distensión monetaria en el ciclo de la vivienda presuntamente se vio amplificado por la aplicación de normas crediticias menos estrictas y por excesos en la toma de riesgos por parte de los prestadores, como lo sugiere el ciclo de expansión y colapso acaecido en el mercado estadounidense de las hipotecas de alto riesgo (Dell’Ariccia, Igan y Laeven, 2008). Se llevó a cabo también un análisis parecido en dos economías europeas más pequeñas —Irlanda y los Países Bajos—, que presentan diferencias profundas en el grado de flexibilidad del mercado hipotecario según el índice utilizado en este capítulo (0,34 en Irlanda y 0,69 en los Países Bajos). Los resultados no indican que una política monetaria más dura en Irlanda habría llevado al mercado de la vivienda —que es menos flexible— a una situación considerablemente distinta, pero sí habría contenido la dinámica del sector en los Países Bajos, sobre todo en lo que respecta a los precios.

²³Corresponde señalar que la idea de imponer una trayectoria diferente a las tasas de interés se expone a la crítica de Lucas, según la cual las decisiones de gasto no serían las mismas con un régimen monetario diferente. Ese efecto se ve limitado en este caso por el hecho de que los contrafácticos rigen durante un período relativamente breve. Véase también Sims (1998).

²⁴Iacoviello y Neri (2007) también piensan que las condiciones monetarias explican una parte no insignificante del alza de los precios de la vivienda (más de una cuarta parte) y la inversión residencial (alrededor de la mitad) en Estados Unidos entre 2000 y 2005.

Gráfico 3.11. Elasticidad de la inversión residencial real, los precios reales de la vivienda y el producto en función de las tasas de interés según el índice del mercado hipotecario¹

En el segundo subperíodo (1983–2007), la elasticidad de las tasas de interés en función de las dos variables de la vivienda y del producto tiende a ser más elevada en los países con mercados hipotecarios más desarrollados.



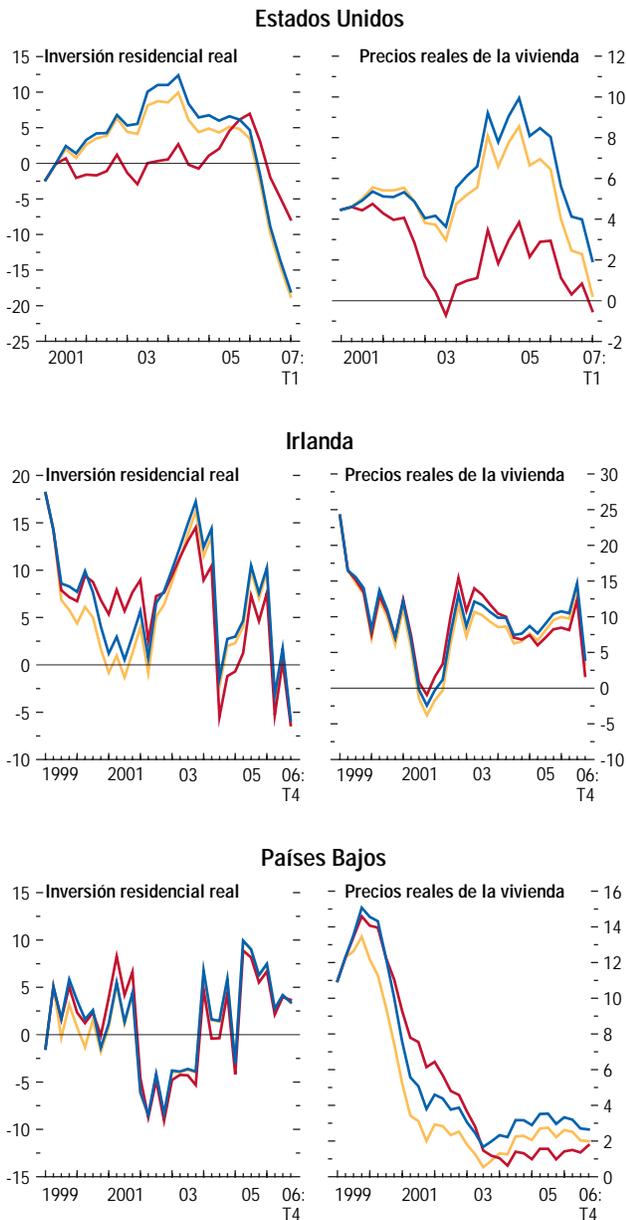
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹La elasticidad de la inversión residencial real en función de las tasas de interés, por ejemplo, es la respuesta máxima (en valores absolutos) de la inversión residencial real frente a un aumento de la tasa de interés equivalente a una desviación estándar dividida por la magnitud del aumento de la tasa de interés en el momento de la perturbación.

Gráfico 3.12. Contrafactos de la política monetaria
(Tasa de crecimiento interanual; porcentaje)

El avance de los precios de la vivienda y de la inversión residencial en Estados Unidos durante los seis últimos años habrían estado mucho más contenidos si las tasas de interés a corto plazo no hubieran variado. La diferencia habría sido relativamente pequeña en Irlanda y, especialmente en el caso de la inversión residencial, en los Países Bajos.

- Trayectoria efectiva
- Trayectoria sin variación de las tasas de interés a corto plazo
- Trayectoria con tasas de interés a corto plazo 100 puntos básicos más altas



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¿Debería influir la evolución del ciclo de la vivienda en la conducción de la política monetaria?

La reciente explosión de los precios de la vivienda en muchas economías avanzadas y la posibilidad de una desaceleración mundial impulsada por una caída drástica del sector de la vivienda en Estados Unidos han reavivado el debate sobre la conveniencia de que las autoridades monetarias respondan a los precios de los activos, y en particular a los de la vivienda. La opinión general es que cuando los precios de los activos se desploman —por ejemplo, tras el estallido de una burbuja— las autoridades monetarias deben reaccionar de manera rápida y decisiva para frenar la inflación y estabilizar el producto. Sin embargo, el consenso es mucho menos claro en cuanto a la mejor manera de enfrentar un nivel creciente de precios de los activos.

Concretamente, la ortodoxia de los bancos centrales sugiere que las autoridades monetarias deberían abstenerse de fijar como meta un nivel determinado de precios de los activos y responder a sus variaciones únicamente en la medida en que influyan en los saldos y las expectativas de inflación y producción (Mishkin, 2007). La dificultad de reconocer una burbuja de precios de los activos y la incertidumbre del impacto que tiene en esos precios la política monetaria son los principales argumentos para abstenerse de responder a su variación más allá de lo que requieren la inflación y el producto.

Sin embargo, algunos autores sostienen que es ventajoso incrementar las tasas de interés para frenar el crecimiento de las burbujas de precios de la vivienda y ayudar a contener la acumulación de desequilibrios financieros (Borio y White, 2004, y Bordo y Jeanne, 2002). Esa respuesta preventiva podría disipar el riesgo de que más adelante se produjera un colapso peor, con graves consecuencias para la economía real y la inflación. Además, la postura de limitar la política monetaria a “barrer los escombros” que deje la caída de los precios de los activos podría hacer fluctuar excesivamente los precios de los

activos y reforzar en los mercados la idea de que las apuestas que hacen los inversionistas con los precios de los activos acarrear riesgos limitados (Ahearne *et al.*, 2005).

Desde este punto de vista, los bancos centrales deberían estar preparados para responder a subidas anormalmente rápidas de los precios de los activos endureciendo la política monetaria, aun si no parece probable que esos aumentos vayan a afectar a la inflación o al producto a corto plazo. Ahora bien, eso no implica cambios de los mandatos de los bancos centrales, sobre todo los que funcionan con un régimen de metas de inflación: la desalineación de los precios de los activos es importante por los riesgos que supone para la estabilidad financiera y la amenaza de una contracción grave del producto en la eventualidad de que la burbuja estalle, lo cual también suavizaría la presión inflacionaria. Pero como los desequilibrios se forman y trascurren a lo largo de un período considerable, para mantener la atención puesta en los precios de los activos quizá sea necesario fijar las metas de inflación más allá del típico plazo de uno a dos años de muchos regímenes (Borio, 2006)²⁵.

Últimamente, un número creciente de bancos centrales —entre ellos el Banco de Inglaterra, el Norges Bank, el Banco de Canadá y el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda— opinaron que son contadas las ocasiones en que conviene actuar en contra de aumentos excepcionalmente fuertes de los precios de los activos. Un ejemplo concreto fue la decisión del banco central sueco de subir la tasa de intervención a comienzos de 2006 pese a haber recortado la previsión de inflación, justificándola con una referencia explícita al nivel creciente de deuda de los hogares y de precios de la vivienda. Además, en declaraciones recientes, varios bancos centrales —por ejemplo, el Banco

de Inglaterra, el Banco Central Europeo y el Banco de la Reserva de Australia— reconocieron que quizá deban examinar los efectos de los precios de los activos en la inflación y el producto más allá del horizonte de uno o dos años (véase Mishkin, 2007).

Las principales conclusiones de este capítulo son que la innovación de los sistemas de financiamiento de la vivienda expandió la escala de los desbordamientos originados en ese sector hacia la economía general, y que la vivienda parece tener una importancia destacada en el mecanismo de transmisión monetaria en los países con mercados hipotecarios más desarrollados. Cabe preguntarse entonces si la respuesta de las autoridades monetarias frente a cambios en el sector de la vivienda debería variar en función del nivel de desarrollo de los mercados hipotecarios.

Para responder a ese interrogante se recurrió a un modelo macroeconómico con una representación estilizada del sector de la vivienda, como la utilizada por Calza, Monacelli y Stracca (2007), para ilustrar de qué manera puede influir en la volatilidad del consumo y del producto el papel de la vivienda como garantía en el proceso crediticio.

A fin de captar la idea de que una fracción de los consumidores pueden estar sujetos a restricciones crediticias, este modelo supone una mezcla de consumidores “pacientes” e “impacientes”: estos últimos no suavizan el consumo en base a un ingreso permanente, sino que se inclinan por el consumo corriente²⁶. Su acceso al crédito está limitado por el valor de la garantía que pueden ofrecer, que se encuentra endógenamente ligado a la evolución de los precios de la vivienda. El grado de

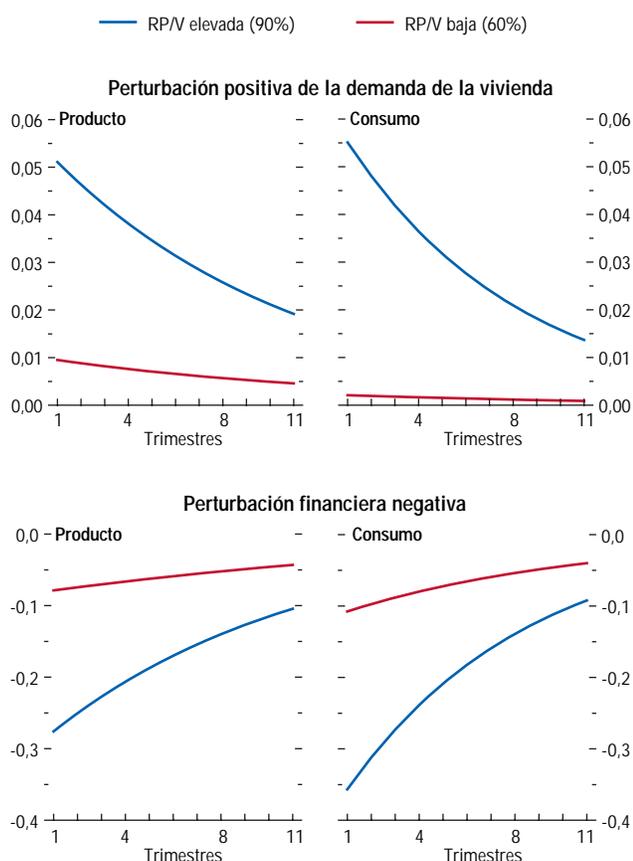
²⁵Aunque este capítulo se centra en la política monetaria, también son indispensables las políticas financieras con ánimo prudencial y regulatorio para restringir los mecanismos procíclicos de los mercados financieros que tienden a amplificar el ciclo económico (véase Borio y White, 2004).

²⁶Los consumidores impacientes siempre asumen el nivel máximo de deuda que les permiten sus ingresos, aunque quizá no baste para poder consumir el volumen deseado de servicios de vivienda u otros bienes. Como algunos hogares se endeudan hasta el nivel máximo posible, el modelo admite la posibilidad de que algunos hogares no sean previsores a la hora de planificar sus finanzas, como lo demuestra la situación reciente de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos.

Gráfico 3.13. Modelo macroeconómico con la vivienda como garantía: Respuestas del producto y del consumo frente a las perturbaciones con diferentes relaciones préstamo/valor (RP/V)

(Desviación porcentual respecto del estado estable del modelo)

Tras una perturbación positiva de la demanda de vivienda y una perturbación financiera negativa, el producto y el consumo reaccionan con más intensidad en las economías con relaciones préstamo valor más elevadas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

desarrollo más avanzado de un mercado hipotecario está representado por una relación préstamo/valor más elevada, o sea, un parámetro que determina en qué medida se puede utilizar la vivienda como garantía para obtener crédito que se destinará al consumo de bienes no duraderos. La política monetaria se ciñe a un regla simple de tipo Taylor para las tasas de interés, es decir, responde a la variación de las brechas de la inflación y del producto.

Aun siendo estilizado, este modelo estructural coincide con las conclusiones empíricas de la VAR, a saber, que el producto y el consumo son más sensibles a las perturbaciones de la demanda de vivienda cuando los mercados hipotecarios están más desarrollados. En las economías con una relación préstamo/valor más elevada (90%), a medida que suben la inversión residencial y los precios de la vivienda tras una perturbación positiva de la demanda de vivienda, los consumidores impacientes pueden asumir más crédito gracias al valor creciente de la garantía que ofrecen, y entonces pueden consumir más bienes no duraderos, en comparación con las economías con una relación préstamo/valor más baja (60%) (panel superior del gráfico 3.13)²⁷. Análogamente, una relación préstamo/valor más elevada amplifica la caída del producto y del consumo tras una perturbación financiera negativa, en este caso un endurecimiento exógeno de las normas crediticias que dificulta a los hogares la obtención de un préstamo garantizado por la vivienda independientemente del nivel en el que se encuentren los precios (panel inferior del gráfico 3.13).

Habiendo construido un modelo que racionaliza los datos empíricos sobre el vínculo entre la volatilidad de la vivienda y de la economía, el siguiente paso es derivar algunas implicaciones normativas para la política monetaria. Sin dejar de reconocer que se trata

²⁷Cabe señalar que las respuestas de la política monetaria analizadas en esta sección se producen frente a cambios de los determinantes fundamentales de la demanda de vivienda, y no a operaciones especulativas típicas de una burbuja.

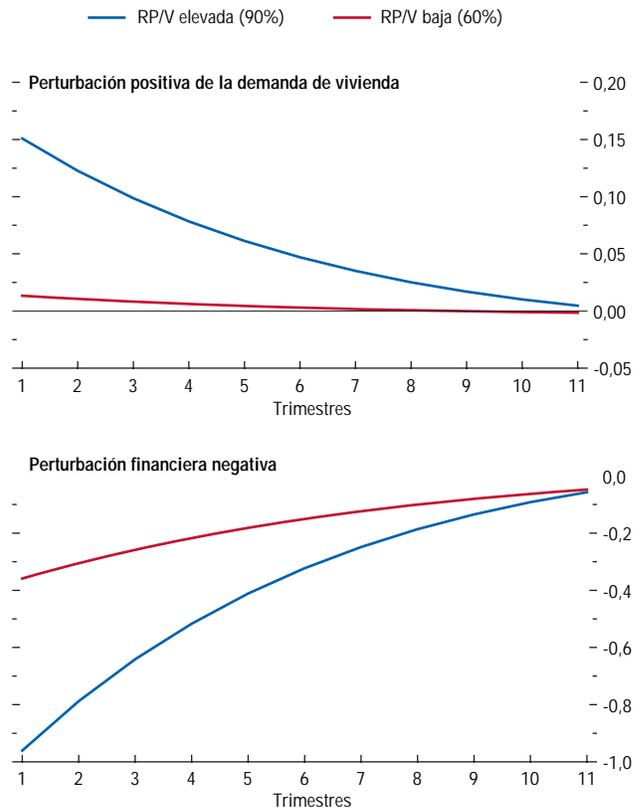
de un modelo sumamente estilizado que hace abstracción de muchos factores influyentes en lo monetario, el análisis es instructivo porque da una idea de cómo debería variar la política monetaria de acuerdo con las características de los mercados hipotecarios en una economía en la cual los límites del endeudamiento están vinculados al valor de la garantía ofrecida y los hogares no demuestran un comportamiento tan previsor como el que se presume tradicionalmente²⁸.

Un primer resultado del modelo es que, cualquiera que fuere el objetivo de su política, las autoridades monetarias tendrían que responder de manera más decisiva frente a una perturbación financiera y de la demanda de la vivienda en las economías con mercados hipotecarios más desarrollados, en comparación con las economías con sistemas de financiamiento de la vivienda menos desarrollados. Eso se debe a que estas perturbaciones tienen un impacto más profundo en la inflación cuando las economías presentan una relación préstamo/valor más elevada, por acción de la respuesta más intensa del consumo y del producto. A modo de ejemplo, suponiendo en aras de la simplicidad que el único objetivo de la política monetaria consiste en estabilizar la inflación, una perturbación positiva de la demanda de vivienda exigiría un aumento más fuerte de la tasa de interés de intervención en una economía con una relación préstamo/valor más alta, frente a otra en la cual esa relación fuera más baja (véase el panel superior del gráfico 3.14). Por el contrario, para neutralizar el impacto deflacionario de una perturbación financiera negativa se necesitaría

²⁸Concretamente, el modelo no admite incertidumbre en torno a los tipos de perturbación que afectan a las economías ni la posibilidad de una distribución de esas perturbaciones que no sea normal y varíe a lo largo del tiempo, y por lo tanto no está estructurado para abordar factores de control del riesgo que son fundamentales para decidir la política monetaria (véase Mishkin, 2008). Además, la conclusión que figura en este capítulo podría ser diferente si el objetivo de la política monetaria fuera la maximización del bienestar, y no la estabilización económica.

Gráfico 3.14. Modelo macroeconómico con la vivienda como garantía: Respuestas de las tasas de interés nominales frente a una perturbación positiva de la demanda de vivienda y una perturbación financiera negativa con diferentes relaciones préstamo/valor (RP/V)
(Desviación porcentual respecto del estado estable del modelo)

Tras una perturbación positiva de la demanda de vivienda, y a fin de estabilizar completamente la inflación, las tasas de interés tienen que subir más en las economías con relaciones préstamo/valor más elevadas. Por otra parte, tienen que bajar más tras una perturbación financiera negativa.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Cuadro 3.5. Coeficientes óptimos de la regla de Taylor¹

	Perturbaciones financieras		Perturbaciones de la demanda de vivienda		Perturbaciones de la productividad	
	RP/V alta	RP/V baja	RP/V alta	RP/V baja	RP/V alta	RP/V baja
Aumento de los precios de la vivienda	0,4	0,75	1,2	0	0,95	0
Brecha del producto	0,35	0,15	0,1	0,1	0	0

¹La regla de Taylor se define como $i_t = \phi_\pi \pi_t + \phi_x x_t + \phi_q \Delta q_t$, donde π_t y x_t son desviaciones de la inflación y de la brecha del producto respecto de sus valores en estado estable, y Δq_t denota el aumento de los precios reales de la vivienda. Los coeficientes óptimos del aumento de los precios de la vivienda y de la brecha del producto son los que minimizan una función cuadrática de pérdida con la varianza de π_t and x_t como argumentos. El coeficiente de inflación se mantiene constante e igual a 2. RP/V alta = relación préstamo/valor igual a 90%. RP/V baja = relación préstamo/valor igual a 60%.

una rebaja más profunda de la tasa de intervención en una economía con una relación préstamo/valor más alta (véase el panel inferior del gráfico 3.14).

Un segundo resultado es que las autoridades monetarias quizá deban prestar especial atención a los precios de la vivienda en las economías con mercados hipotecarios más desarrollados, ya que a esos precios les toca un papel especial a la hora de constituir garantías para la obtención de préstamos. De hecho, el cuadro 3.5 muestra que la regla de la política monetaria que minimiza la función de pérdida del banco central (con la volatilidad de la brecha del producto y la inflación como argumentos) incluye *tanto* la brecha del producto *como* la inflación de los precios de la vivienda en todos los tipos de perturbación analizados en economías con relaciones préstamo/valor iguales a 90%. Por el contrario, cuando la relación préstamo/valor disminuye a 60%, la adición de la inflación de los precios de la vivienda a una regla tipo Taylor de las tasas de interés no afianza la estabilización económica cuando se produce una perturbación de la demanda de vivienda o la productividad. La razón principal es que, en este modelo, responder a la inflación de los precios de la vivienda es una manera eficaz de suavizar la volatilidad del producto causada por el efecto de acelerador financiero derivado de la variación endógena del valor de la vivienda como garantía. Como esa volatilidad es intensa precisamente en las economías con una relación préstamo/valor elevada, responder a las fluctuaciones de los precios de la vivienda

reporta grandes beneficios²⁹. Por el contrario, en las economías con mercados hipotecarios menos desarrollados, prestar especial atención a los precios de la vivienda no resulta más ventajoso que instituir una regla para que la política monetaria responda tanto a la inflación como a la brecha del producto.

Conclusiones

La fuerte desaceleración que experimentó el sector de la vivienda en varias economías avanzadas durante los dos últimos años, y sobre todo la turbulencia financiera desatada por el creciente número de impagos de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, plantean la inquietud de que, como consecuencia de la innovación en el mercado hipotecario, el sector de la vivienda pueda ser una fuente de inestabilidad macroeconómica.

Los datos presentados en este capítulo de hecho hacen pensar que los países con un mayor grado de innovación en el financiamiento de la vivienda están más expuestos a perturbaciones originadas en ese sector. Esta situación quizá se deba a que la mayor “liquidez” del capital invertido en la vivienda en estas economías amplifica el efecto de acelerador financiero que producen las variaciones endógenas de los límites que el valor de los hogares significa para la garantía. El modelo estilizado de la función de la vivienda como medio de garantía brinda una explicación

²⁹Gilchrist y Saito (2006) presentan resultados parecidos con un modelo construido con los precios de la renta variable.

de estas conclusiones empíricas y sugiere que las economías con mercados hipotecarios más desarrollados y los hogares con una planificación financiera carente de previsión se encuentran más expuestos a las perturbaciones de la vivienda.

El capítulo también plantea que tras la desregulación del mercado hipotecario los precios de la vivienda y el producto global son más sensibles a las perturbaciones de la política monetaria y que esa sensibilidad tiende a ser más fuerte en las economías con mercados hipotecarios más desarrollados. Al mismo tiempo, los datos sobre la sensibilidad de la inversión residencial a la política monetaria son mixtos. En el caso de Estados Unidos, los resultados llevan a pensar que las perturbaciones de la política monetaria tienen un impacto ligeramente más suave en la inversión residencial desde mediados de la década de 1980, presuntamente porque el efecto de racionamiento cuantitativo generado por estas perturbaciones tiene menos importancia y porque la política monetaria es más previsible y sistemática en este período. En otros países, la elasticidad de la inversión residencial en función de las perturbaciones de la política monetaria parece haberse incrementado con el correr del tiempo. Globalmente, los resultados encajan con la hipótesis de que hubo un cambio en la transmisión de la política monetaria a través de la vivienda en las economías con mercados hipotecarios más flexibles y desarrollados, ya que en la actualidad la política monetaria se transmite más a través de los precios de la vivienda que a través de la inversión residencial.

El capítulo también examina las implicaciones de la evolución de los mercados hipotecarios para la política monetaria. Primero, sugiere que las autoridades monetarias quizá deban responder de manera más decisiva a una perturbación de la demanda de vivienda en las economías con mercados hipotecarios más desarrollados, es decir, las que presentan una relación préstamo/valor más elevada y por tanto —presuntamente— un saldo de deuda hipotecaria más alto. Posiblemente también deban actuar con más firmeza ante una perturbación financiera que afecte al volumen de crédito dis-

ponible, cualquiera que sea el nivel de precios de la vivienda. Así, el modelo “predeciría” un recorte más profundo de las tasas de interés de Estados Unidos, en comparación con la zona del euro, frente a la turbulencia crediticia reciente, y eso es precisamente lo que se observa en la práctica.

Segundo, el capítulo plantea también que en las economías con mercados hipotecarios más desarrollados se podría afianzar la estabilización económica mediante una política monetaria que respondiera no solo a la inflación de los precios al consumidor y al nivel del producto, sino también a la evolución de los precios de la vivienda. Desde el punto de vista del control del riesgo, habría que adecuarse a la incertidumbre en torno a los factores que impulsan la dinámica de los precios de la vivienda —en particular, si los precios reflejan cambios en las variables económicas fundamentales o son producto de operaciones especulativas— y su impacto en la economía. Los precios de la vivienda parecerían relevantes para calcular los riesgos que pesan sobre la actividad económica y los precios en general, sobre todo en los períodos en que cambian con rapidez y en que parecen estar desfasados con las normas históricas.

Esa atención a la fluctuación de los precios de la vivienda no exige necesariamente alterar el mandato oficial de los principales bancos centrales, sino más bien interpretarlo con más flexibilidad; por ejemplo, extendiendo el horizonte de las metas de inflación y producto. También es importante actuar con simetría: aunque quizá se justifique una distensión enérgica frente a una desaceleración rápida del sector de la vivienda, la postura opuesta podría ayudar a limitar el riesgo de una acumulación de desequilibrios en el mercado de la vivienda y en el terreno financiero. En ese sentido, la carga que representa reaccionar frente a la posibilidad de una burbuja de precios de los activos no puede recaer completamente en la política monetaria; a la política regulatoria también le corresponde un papel crítico para evitar que una relajación indebida de las normas de otorgamiento de crédito pueda alimentar fluctuaciones extremas de los precios de la vivienda.

Apéndice 3.1. Datos y metodología

Datos

Variable	Fuente
Precios reales de la vivienda	OCDE, Banco de Pagos Internacionales (BPI)
Inversión residencial real	Base de datos analíticos de la OCDE
Consumo privado real	Base de datos analíticos de la OCDE
Ingreso disponible real	Base de datos analíticos de la OCDE
Índice de precios al consumidor	Base de datos analíticos de la OCDE
Tasas de interés a corto plazo	Base de datos analíticos de la OCDE, base de datos de <i>International Financial Statistics</i> , <i>Economic Outlook</i> (OCDE), Haver Analytics
Tasas de interés a largo plazo	Base de datos analíticos de la OCDE, base de datos de <i>International Financial Statistics</i> , <i>Economic Outlook</i> (OCDE), Haver Analytics
Brecha del producto	Base de datos analíticos de la OCDE
Riqueza de los hogares	OCDE
Índice de precios bursátiles	Base de datos de <i>International Financial Statistics</i> , Haver Analytics

Nota: Los precios nominales de la vivienda se deflactan según el índice de precios al consumidor (únicamente con datos del BPI).

Precios de la vivienda

País	Fuente	Fecha inicial
Alemania	OCDE	1970, primer trimestre
Australia	OCDE	1970, primer trimestre
Austria	BIP	1986, tercer trimestre
Bélgica	BIP	1988, primer trimestre
Canadá	OCDE	1970, primer trimestre
Dinamarca	OCDE	1970, primer trimestre
España	OCDE	1971, primer trimestre
Estados Unidos	OCDE	1970, primer trimestre
Finlandia	OCDE	1970, primer trimestre
Francia	OCDE	1970, primer trimestre
Grecia	BIP	1993, primer trimestre
Irlanda	OCDE	1970, primer trimestre
Italia	OCDE	1970, primer trimestre
Japón	OCDE	1970, primer trimestre
Noruega	OCDE	1970, primer trimestre
Países Bajos	OCDE	1970, primer trimestre
Reino Unido	OCDE	1970, primer trimestre
Suecia	OCDE	1970, primer trimestre

Contribuciones al crecimiento del PIB

La contribución de la inversión residencial y de otros componentes del PIB a las fluctuaciones del producto dentro del ciclo económico,

presentada en el cuadro 3.2, se calculó de la siguiente manera:

- Se calculó la contribución trimestral de estos ocho componentes al crecimiento total del PIB en 18 economías avanzadas: 1) consumo público, 2) consumo privado, 3) formación bruta de capital fijo del gobierno, 4) inversión residencial privada, 5) inversión no residencial privada, 6) existencias, 7) exportaciones y 8) importaciones. En la medida de lo posible, se tomaron los datos de las fuentes de estadísticas nacionales; de lo contrario, se utilizaron los datos de la OCDE sobre las cuentas nacionales trimestrales y la metodología del informe de 2007 de la OCDE titulado *Understanding National Accounts*.
- La contribución “anormal” de los componentes al crecimiento del PIB se calculó como la diferencia entre las contribuciones efectivas y las contribuciones “normales” al PIB; estas últimas se obtuvieron suavizando las contribuciones efectivas a lo largo de la totalidad del período mediante una regresión por núcleos (como en Leamer, 2007).
- Las crestas y valles de los ciclos económicos se calcularon con la misma metodología utilizada en el capítulo “*Recesiones y recuperaciones*” de la edición de abril de 2002 de *Perspectivas de la economía mundial*. La metodología aplica una versión simplificada del logaritmo de determinación de fechas de Bry-Boschan (1971), que determina las crestas y los valles a nivel logarítmico del PIB real buscando primero los máximos y los mínimos dentro de plazos de cinco trimestres y aislando luego pares de máximos y mínimos adyacentes y localmente absolutos que cumplen los criterios de duración mínima (cinco trimestres) y fases (dos trimestres) de los ciclos.
- A continuación, las contribuciones anormales se acumularon a lo largo de los cuatro trimestres previos a la cresta del ciclo económico. La primera columna del cuadro 3.2 muestra el promedio de la disminución acumulativa del crecimiento del PIB tomando todos los ciclos económicos desde 1970 (por ejemplo, el crecimiento acumulativo del PIB estuvo en promedio 2,6 puntos porcentuales por debajo

Cuadro 3.6. Estimaciones del modelo de consumo con corrección de errores

	Canadá	Francia	Alemania	Italia	Japón	Reino Unido	Estados Unidos
A largo plazo							
Ingreso	0,547 (0,116)	0,69 (0,041)	0,632 (0,047)	0,271 (0,060)	0,067 (0,036)	-0,194 (0,135)	0,664 (0,025)
Riqueza patrimonial	0,017 (0,007)	0,017 (0,007)	0,086 (0,021)	0,051 (0,024)	-0,038 (0,023)	0,040 (0,022)	0,034 (0,005)
Riqueza en forma de vivienda	0,008 (0,003)	0,008 (0,003)	0,062 (0,018)	-0,010 (0,003)	0,024 (0,003)	0,068 (0,009)	0,137 (0,005)
A corto plazo							
Variación del ingreso	0,494 (0,072)	0,502 (0,141)	0,958 (0,120)	0,194 (0,101)	0,377 (0,061)	0,494 (0,199)	0,643 (0,060)
Variación de la riqueza patrimonial	0,033 (0,036)	0,006 (0,008)	0,042 (0,016)	0,062 (0,028)	-0,015 (0,011)	0,025 (0,017)	0,007 (0,006)
Variación de la riqueza en forma de vivienda	0,084 (0,031)	0,017 (0,008)	0,103 (0,029)	0,004 (0,007)	0,014 (0,005)	0,058 (0,016)	0,121 (0,034)
Inflación	-0,021 (0,004)	-0,001 (0,0005)	-0,019 (0,018)	0,005 (0,005)	-2,320 (1,060)	-0,016 (0,010)	-0,010 (0,033)
Ajuste a largo plazo	-0,350 (0,070)	-0,203 (0,263)	-0,990 (0,287)	-0,526 (0,167)	-0,506 (0,153)	-0,317 (0,323)	-0,419 (0,120)
Observaciones	46	27	15	30	36	19	47

Nota: Los errores estándar se indican entre paréntesis. Datos anuales; el plazo de la muestra varía según el país. Los coeficientes de la ecuación a corto plazo son las propensiones marginales al consumo a corto plazo. Los términos de los coeficientes y del error estándar de la inflación se multiplican por 100.

de la tendencia el año anterior a las recesiones en Estados Unidos).

- El resto del cuadro muestra las contribuciones a esa disminución acumulativa anormal del crecimiento del PIB atribuible a los ocho componentes. Por ejemplo, en Estados Unidos, el crecimiento de la inversión residencial privada por debajo de la tendencia explica 2% de los 2,6 puntos porcentuales de crecimiento del PIB inferior a la tendencia durante el año anterior a las recesiones. El hecho de que uno de los componentes tenga un valor cero significa que en la práctica contribuyó a afianzar el crecimiento del PIB durante el período en cuestión, y no a la disminución por debajo de la tendencia.

Propensión a largo plazo a consumir según la riqueza que representa la vivienda

La propensión a largo plazo a consumir según la riqueza que representa la vivienda (gráfico 3.4) se deriva del cuadro presentado abajo, que contiene

las estimaciones de una especificación del consumo con corrección de errores en la cual el ingreso (cuadro 3.6), la riqueza patrimonial y la riqueza en forma de vivienda son variables explicativas (véase una metodología parecida en la edición de abril de 2002 de *Perspectivas de la economía mundial*).

Autorregresión vectorial (VAR)

El modelo de autorregresión vectorial (VAR) calculado en este capítulo está integrado por tres bloques. El primero contiene el producto (PIB real) y el nivel de precios (deflactor del PIB); el segundo, los precios reales de la vivienda y la inversión residencial; y el tercero, la tasa de interés (nominal) a corto plazo y el diferencial de la tasa de interés a largo plazo respecto de la tasa a corto plazo.

Como acostumbran estos análisis, las perturbaciones de la política monetaria se aíslan mediante una estrategia de identificación recursiva en bloque, es decir, las perturbaciones de las tasas de interés a corto plazo pueden influir en las

variables del primer y del segundo bloque, únicamente con un rezago de un trimestre, pero tienen un efecto inmediato en el diferencial de los plazos.

Las perturbaciones de la demanda de vivienda se aíslan combinando la estrategia de identificación recursiva en bloque con las restricciones de signo. Como reflejo de esa estrategia, las perturbaciones de la demanda de vivienda no ejercen efectos contemporáneos ni en el producto ni en los precios. Además, esas perturbaciones son las que mueven los precios de la vivienda y la inversión residencial en la misma dirección durante los cuatro trimestres siguientes a la perturbación. Es posible que haya varios métodos de identificación que cumplan con esos criterios, y por eso el capítulo presenta la mediana.

Al igual que en la gran mayoría de los análisis monetarios basados en una VAR (Christiano, Eichenbaum y Evans, 1999), si bien las pruebas regulares de raíz unitaria indican que algunas variables utilizadas en los modelos pueden ser integrados de orden uno, en este capítulo se estimaron los sistemas en niveles, sin modelar explícitamente relaciones cointegrantes. Sims, Stock y Watson (1990) muestran que si hay cointegración entre variables la dinámica del sistema puede estimarse de manera uniforme en una VAR calculada en niveles. También se incluyó una tendencia temporal, pero su presencia y su ausencia dan resultados muy parecidos.

Se calcularon sendos modelos para las 16 economías de la OCDE que utilizaron datos trimestrales durante el período comprendido entre 1970 (o el primer año sobre el que se publicaron estadísticas) y 2006. En las economías cuyas series de datos comienzan sin excepción el primer trimestre de 1970, la muestra se desglosó en dos subperíodos, desde el primer trimestre de 1970 hasta el cuarto trimestre de 1982 y desde el primer trimestre de 1983 hasta el primer trimestre de 2007. Los resultados con datos hasta el cuarto trimestre de 1985 son muy parecidos y se encuentran a disposición del lector interesado.

Los países con series de datos a partir del primer trimestre de 1970 son los siguientes: Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos,

Finlandia, Francia, Italia, Japón, los Países Bajos, el Reino Unido y Suecia. Los países con fechas de inicio diferentes son Austria (tercer trimestre de 1986), Bélgica (primer trimestre de 1988), Dinamarca (primer trimestre de 1990), España (primer trimestre de 1995), Grecia (primer trimestre de 1994), Irlanda (primer trimestre de 1997) y Noruega (primer trimestre de 1978).

Referencias

- Ahearne, Alan G., John Ammer, Brian M. Doyle, Linda S. Kole y Robert F. Martin, 2005, "House Prices and Monetary Policy: A Cross-Country Study", FRB International Finance Discussion Paper No. 841 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Aoki, Kosuke, James Proudman y Gertjan Vlieghe, 2002, "House Prices, Consumption, and Monetary Policy: A Financial Accelerator Approach", Bank of England Working Paper No. 169 (Londres: Banco de Inglaterra).
- Banco Central Europeo, 2003, "Structural Factors in the EU Housing Markets" (Francfort, Alemania). Disponible en Internet: www.ecb.int/pub/pdf/other/euhousingmarketsen.pdf.
- Banco de Pagos Internacionales (BPI), 2006, "Housing Finance in the Global Financial Market", CGFS Publication No. 26 (Basilea: Committee on the Global Financial System).
- Benito, Andrew, Jamie N.R. Thompson, Matt Waldron y Rob Wood, 2006, "House Prices and Consumer Spending", *Bank of England Quarterly Bulletin* (tercer trimestre).
- Bernanke, Ben S., 2007, "Housing, Housing Finance, and Monetary Policy", discurso de apertura del trigésimo primer seminario de política económica del Banco de la Reserva Federal de la Ciudad de Kansas, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy", Jackson Hole, Wyoming, 31 de agosto al 1 de septiembre.
- , y Mark Gertler, 1995, "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9 (cuarto trimestre), págs. 27–48.
- Bernanke, Ben S., y Simon Gilchrist, 1999, "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework", en *Handbook of Macroeconomics*, vol. 1C, J.B. Taylor y M. Woodford, compiladores (Amsterdam: North-Holland), capítulo 21.

- Bordo, Michael D., y Olivier Jeanne, 2002, "Booms in Asset Prices, Economic Instability, and Monetary Policy", NBER Working Paper No. 8966 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Borio, Claudio, 2006, "Monetary and Financial Stability: Here to Stay?", *Journal of Banking and Finance*, vol. 30 (diciembre), págs. 3407-14.
- , y William White, 2004, "Whither Monetary and Financial Stability? The Implications of Evolving Policy Regimes", BIS Working Paper No. 147 (Basilea: Banco de Pagos Internacionales).
- Bry, Gerhard, y Charlotte Boschan, 1971, *Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs* (Nueva York: National Bureau of Economic Research).
- Calza, Alessandro, Tommaso Monacelli y Livio Stracca, 2007, "Mortgage Markets, Collateral Constraints, and Monetary Policy: Do Institutional Factors Matter?", CEPR Discussion Paper No. 6231 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Campbell, Jeffrey R., y Zvi Hercowitz, 2005, "The Role of Collateralized Household Debt in Macroeconomic Stabilization", NBER Working Paper No. 11330 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Case, Karl E., 2000, "Real Estate and the Macroeconomy", *Brookings Papers on Economic Activity: 2*, págs. 119-62.
- Catte, Pietro, Nathalie Girouard, Robert Price y Christophe André, 2004, "Housing Markets, Wealth and the Business Cycle", OECD Economics Department Working Paper No. 394 (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum y Charles Evans, 1999, "Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?", en *Handbook of Macroeconomics*, vol. 1A, John B. Taylor y Michael Woodford, compiladores (Amsterdam: North-Holland).
- Comisión Europea, 2005, "Housing and the Business Cycle", *Quarterly Report on the Euro Area*, vol. 4 (julio), págs. 30-39.
- Debelle, Guy, 2004, "Macroeconomic Implications of Rising Household Debt", BIS Working Paper No. 153 (Basilea: Banco de Pagos Internacionales).
- Dell'Ariccia, Giovanni, Deniz Igan y Luc Laeven, 2008, "Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market", CEPR Discussion Paper No. 6683 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Diamond, Douglas B., Jr., y Michael J. Lea, 1992, "The Decline of Special Circuits in Developed Country Housing Finance", *Housing Policy Debate*, vol. 3, No. 3, págs. 747-77.
- Dynan, Karen E., Douglas W. Elmendorf y Daniel E. Sichel, 2006, "Can Financial Innovation Help to Explain the Reduced Volatility of Economic Activity?", *Journal of Monetary Economics*, vol. 53 (enero), págs. 123-50.
- Dynan, Karen E., y Donald L. Kohn, 2007, "The Rise in U.S. Household Indebtedness: Causes and Consequences", Finance and Economics Discussion Series Working Paper No. 37 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Erceg, Christopher, y Andrew Levin, 2002, "Optimal Monetary Policy with Durable and Non-Durable Goods", FRB International Finance Discussion Paper No. 748 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Estrella, Arturo, 2002, "Securitization and the Efficacy of Monetary Policy", Banco de la Reserva Federal de Nueva York, *Economic Policy Review* (mayo), págs. 243-55.
- European Mortgage Federation, 2006. *Hypostat* (Bruselas). Disponible en Internet: www.hypo.org.
- Gilchrist, Simon, y Masashi Saito, 2006, "Expectations, Asset Prices, and Monetary Policy: The Role of Learning", NBER Working Paper No. 12442 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Girouard, Nathalie, y Sveinbjörn Blöndal, 2001, "House Prices and Economic Activity", OECD Economics Department Working Paper No. 279 (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Giuliodori, Massimo, 2004, "Monetary Policy Shocks and the Role of House Prices Across European Countries", DNB Working Paper No. 015 (Amsterdam: Netherlands Central Bank).
- Green, Richard K., y Susan M. Wachter, 2007, "The Housing Finance Revolution", estudio presentado en el trigésimo primer seminario de política económica del Banco de la Reserva Federal de la Ciudad de Kansas, "Housing, Housing Finance and Monetary Policy", Jackson Hole, Wyoming, 31 de agosto al 1 de septiembre.
- Harding, Don, y Adrian Pagan, 2006, "Synchronization of Cycles", *Journal of Econometrics*, vol. 132, No. 1, págs. 59-79.
- Iacoviello, Matteo, 2005, "House Prices, Borrowing Constraints and Monetary Policy in the Business

- Cycle”, *American Economic Review*, vol. 95 (junio), págs. 739–64.
- , y Raoul Minetti, 2002, “Financial Liberalisation and the Sensitivity of House Prices to Monetary Policy: Theory and Evidence”, Working Paper in Economics No. 538 (Boston: Boston College Department of Economics).
- Iacoviello, Matteo, y Stefano Neri, 2007, “Housing Market Spillovers: Evidence from an Estimated DSGE Model”, Working Paper in Economics No. 659 (Boston: Boston College Department of Economics).
- Jarociński, Marek, y Frank R. Smets, 2007, “House Prices and the Stance of Policy”, estudio presentado en el trigésimo segundo simposio anual de política económica “Monetary Policy Under Uncertainty”, del Banco de la Reserva Federal de Saint Louis, Saint Louis, 18–19 de octubre. Disponible en Internet: research.stlouisfed.org/conferences/policyconf/papers2007/Smets_Jarocinski.pdf.
- Kiyotaki, Nobuhiro, y John Moore, 1997, “Credit Cycles”, *Journal of Political Economy*, vol. 105 (abril), págs. 211–48.
- Klyuev, Vladimir, y Paul Mills, 2006, “Is Housing Wealth an ‘ATM’? The Relationship Between Household Wealth, Home Equity Withdrawal, and Saving Rates”, IMF Working Paper 06/162 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Leamer, Edward, 2007, “Housing Is the Business Cycle”, estudio presentado en el trigésimo primer seminario de política económica del Banco de la Reserva Federal de la Ciudad de Kansas, “Housing, Housing Finance and Monetary Policy”, Jackson Hole, Wyoming, 31 de agosto al 1 de septiembre.
- McCarthy, Jonathan, y Richard Peach, 2002, “Monetary Policy Transmission to Residential Investment”, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, *Economic Policy Review*, vol. 8 (mayo), págs. 139–58.
- Mishkin, Frederic S., 2007, “Housing and the Monetary Transmission Mechanism”, estudio presentado en el trigésimo primer seminario de política económica del Banco de la Reserva Federal de la Ciudad de Kansas, “Housing, Housing Finance and Monetary Policy”, Jackson Hole, Wyoming, 31 de agosto al 1 de septiembre.
- , 2008, “Monetary Policy Flexibility, Risk Management, and Financial Disruptions”, discurso pronunciado en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Nueva York, 11 de enero. Disponible en Internet: www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20080111a.htm.
- Monacelli, Tommaso, 2008, “New Keynesian Models, Durable Goods, and Collateral Constraints” (inédito). Disponible en Internet: www.igier.uni-bocconi.it/whos.php?vedi=903&tbn=albero&id_doc=177.
- Muellbauer, John, 2007, “Housing, Credit and Consumer Expenditure”, estudio presentado en el trigésimo primer seminario de política económica del Banco de la Reserva Federal de la Ciudad de Kansas, “Housing, Housing Finance and Monetary Policy”, Jackson Hole, Wyoming, 31 de agosto al 1 de septiembre.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 2004, “A Detailed Description of Employment Protection Regulation in Force in 2003”, *OECD Employment Outlook* (París).
- Schnure, Calvin, 2005, “Boom-Bust Cycles in Housing: The Changing Role of Financial Structure”, IMF Working Paper 05/200 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Sims, Christopher, 1998, “The Role of Interest Rate Policy in the Generation and Propagation of Business Cycles: What Has Changed Since the ‘30s?’”, en *Beyond Shocks: What Causes Business Cycles?*, Jeffrey C. Fuhrer y Scott Schuh, compiladores (Boston: Banco de la Reserva Federal de Boston).
- , James H. Stock y Mark W. Watson, 1990, “Inference in Linear Time Series Models with Unit Roots”, *Econometrica*, vol. 58 (enero), págs. 113–44.
- Taylor, John B., 2007, “Housing and Monetary Policy”, estudio presentado en el trigésimo primer seminario de política económica del Banco de la Reserva Federal de la Ciudad de Kansas, “Housing, Housing Finance and Monetary Policy”, Jackson Hole, Wyoming, 31 de agosto al 1 de septiembre.
- van Els, Peter, Alberto Locarno, Benoît Mojon y Julian Morgan, 2003, “New Macroeconomic Evidence on Monetary Policy Transmission in the Euro Area”, *Journal of the European Economic Association*, vol. 1 (abril/mayo), págs. 720–30.
- Zhu, Haibin, 2005, “The Importance of Property Markets for Monetary Policy and Financial Stability”, BIS Paper No. 21 (Basilea: Banco de Pagos Internacionales).

En este capítulo se utiliza un modelo dinámico mundial para examinar las consecuencias macroeconómicas y financieras de las políticas orientadas a abordar el cambio climático. Aunque esas consecuencias pueden producirse rápidamente y con un vasto alcance, en el capítulo se observa que los costos globales de mitigación podrían minimizarse si las políticas están correctamente diseñadas y son aceptadas por un grupo amplio de países.

El cambio climático es una externalidad mundial potencialmente catastrófica y uno de los mayores problemas de acción colectiva del mundo. La distribución de causas y efectos es sumamente desigual entre los países y las generaciones. Existe gran incertidumbre acerca de las estimaciones actuales de los daños futuros que puede provocar el cambio climático, pero esos daños potenciales son en gran medida irreversibles y pueden ser catastróficos si no se pone freno al calentamiento global. Los costos de atenuar el cambio climático tienen también un componente hundido —es decir, que no puede recuperarse totalmente— y dependen de una multitud de factores, como la tasa a la que crece la economía mundial en el largo plazo

Nota: Los autores de este capítulo son Natalia Tamirisa (jefa de equipo), Florence Jaumotte, Ben Jones, Paul Mills, Rodney Ramcharan, Alasdair Scott y Jon Strand, bajo la dirección de Charles Collins y con la colaboración de Nikola Spatafora, Eduardo Borensztein, Douglas Laxton, Marcos Chamon y Paolo Mauro y el asesoramiento de Warwick McKibbin, Ian Parry y Kang Yong Tan (consultores). Angela Espiritu, Elaine Hensle y Emory Oakes colaboraron en la investigación. Joseph Aldy (Resources for the Future), Fatih Birol (Agencia Internacional de Energía), Kirk Hamilton (Banco Mundial), Helen Mountford y Jan Corfee-Morlot (ambos funcionarios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OCDE), Georgios Kostakos y Luis Jimenez-McInnis (ambos funcionarios de la Oficina Ejecutiva del Secretario General, Secretaría de las Naciones Unidas), Robert Pindyck (Instituto Tecnológico de Massachusetts) y Nicholas Stern (London School of Economics) y su equipo aportaron sus comentarios a una versión anterior.

y el ritmo al cual surgen tecnologías de bajas emisiones y se difunden en la economía mundial. La tasa de descuento elegida para la agregación de los daños provocados por el cambio climático y los costos de reducirlos entre distintas generaciones también plantea consecuencias importantes en cuanto a la forma en que las autoridades sopesan las diversas opciones de política.

Las consecuencias macroeconómicas de las políticas que se adopten para mitigar el cambio climático pueden ser inmediatas y de amplio alcance, particularmente si esas políticas no son diseñadas con el debido cuidado. La promoción de los biocombustibles constituye un buen ejemplo de ello. La expansión que en los últimos años ha registrado la producción de biocombustibles en Estados Unidos y Europa occidental ha empujado al alza los precios de los alimentos y elevado la inflación, creando graves problemas para los países pobres importadores de alimentos en todo el mundo y restando capacidad a los bancos centrales para flexibilizar la política monetaria ante la reciente turbulencia financiera. La causa principal de esos efectos negativos es el hecho de que las economías avanzadas han aplicado restricciones comerciales a las importaciones de biocombustibles, limitando su producción en países donde los costos son menores, como Brasil¹.

En este capítulo se examinan las consecuencias macroeconómicas y financieras, para la economía mundial y para los diversos países, de las políticas encaminadas a afrontar el cambio climático². Primero, en el capítulo se reseñan las estimaciones

¹La producción de biocombustibles también debe ser sostenible desde el punto de vista medioambiental. Véase un análisis más detallado acerca de los biocombustibles en la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

²Este estudio parte del análisis de los problemas del cambio climático formulado en la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*. Para un análisis acerca de las consecuencias fiscales del cambio climático, véase FMI (2008).

disponibles acerca de los daños que provoca el cambio climático, ilustrándose los beneficios potencialmente significativos de su atenuación y destacándose las variaciones fundamentales entre esas estimaciones³. Luego se hace un breve análisis de la necesidad de que los países adapten sus sistemas ecológicos, sociales y económicos al cambio climático. Los costos de esa adaptación tendrán una incidencia significativa en las estimaciones de las pérdidas potenciales causadas por el cambio climático, y las políticas macroeconómicas y los mercados financieros pueden cumplir un papel en su reducción.

La principal contribución de este capítulo es el análisis de las implicaciones macroeconómicas y financieras de la aplicación de políticas alternativas de mitigación entre los diferentes países, mediante un modelo macroeconómico dinámico global. Una política eficaz de mitigación debe basarse en la fijación de una trayectoria de precios para las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) propulsoras del cambio climático. Los costos globales de esas políticas de fijación de precios del carbono —un impuesto mundial sobre el carbono, un sistema mundial de topes y comercio (*cap-and-trade*) o una política híbrida— no necesariamente serían cuantiosos, siempre que las políticas estén correctamente diseñadas.

- La fijación del precio del carbono debe ser una iniciativa creíble y a largo plazo. Si lo es, incluso aumentos pequeños y graduales de los precios del carbono serán suficientes para inducir a las empresas y a las personas a dejar de utilizar productos y tecnologías que son generadores intensivos de emisiones.
- La fijación de precios del carbono debe tener alcance mundial. No es posible contener el cambio climático a menos que todos los grandes emisores de GEI comiencen a poner precio a sus emisiones.
- La fijación de precios del carbono debe procurar que el precio de las emisiones de GEI se

³“Atenuación” se define aquí como la reducción de las emisiones de los gases de efecto invernadero (GEI). El término se usa como sinónimo de “mitigación”. “Adaptación” significa el ajuste al cambio climático.

iguale entre los distintos países para maximizar la eficiencia de la atenuación, por lo cual las emisiones se reducirían más allí donde fuese menos costoso hacerlo.

- La fijación de precios del carbono debe ser flexible, permitiendo a las empresas ajustar el nivel de mitigación ante cambios de la situación económica, a fin de evitar la volatilidad de los precios. Una alta volatilidad de tales precios podría intensificar la volatilidad macroeconómica y generar desbordamientos en todo el mundo. Los marcos de política deben además brindar un margen para ajustar los parámetros como respuesta a la nueva información científica y a las experiencias obtenidas en la aplicación de la política.
- La fijación de precios del carbono debe ser equitativa. No debería generar cargas indebidas para los países menos capaces de soportarlas.

En general, en el análisis se resalta la importancia de diseñar cuidadosamente las políticas de mitigación, para tomar en cuenta sus efectos macroeconómicos y financieros y así garantizar la sostenibilidad de cualquier acuerdo internacional futuro sobre el cambio climático⁴.

¿Cómo incidirá el cambio climático en las economías?

Se prevé que el clima mundial siga volviéndose más cálido en las décadas venideras, a medida que se suman nuevas emisiones de GEI a la concentración ya considerable de emisiones anteriores. Los incrementos de las emisiones energéticas de dióxido de carbono, la fuente más grande y de más rápido crecimiento de emisiones de GEI, están impulsados por el crecimiento del PIB per cápita y el aumento de la población, aumentos

⁴Los compromisos asumidos en el marco del acuerdo internacional central sobre nivel de emisiones —el Protocolo de Kioto— expiran en 2012. En una reciente conferencia celebrada en Bali, Indonesia, los países signatarios de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) —la mayoría de los cuales son miembros del FMI— acordaron el temario para dos años de negociaciones sobre un nuevo acuerdo, fijando como plazo el año 2009.

que son compensados solo parcialmente por las mejoras en la intensidad del uso de la energía (gráfico 4.1)⁵. Las economías en proceso de convergencia, especialmente los países grandes y de rápido crecimiento como China e India, son las que más contribuyen al aumento de las emisiones (recuadro 4.1). Las economías avanzadas son responsables de haber generado la mayor parte de las emisiones energéticas anteriores y, por ende, la mayor parte de las concentraciones actuales de tales emisiones. Sin embargo, si se consideran los cambios en el uso de la tierra y la deforestación surge una conclusión diferente: menos de la mitad de la concentración actual de emisiones totales es atribuible a la aportación de las economías avanzadas (den Elzen *et al.*, 2005; Baumert, Herzog y Pershing, 2005).

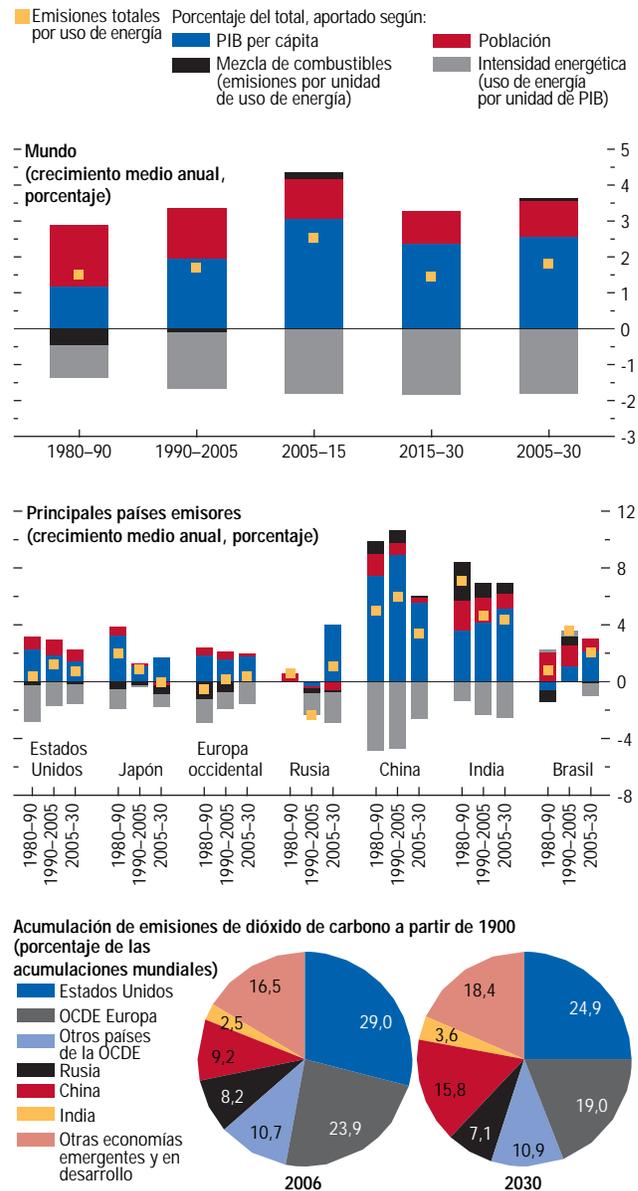
Perspectivas del cambio climático

De no haber cambios de política, se prevé una aceleración de las emisiones de GEI. No obstante, esas proyecciones abarcan un espectro muy variado, dada la incertidumbre existente acerca de la tasa a la que crecerá la productividad, se mejorará la intensidad de uso de la energía y las economías emergentes y en desarrollo convergirán hacia los niveles de vida de las economías avanzadas. Por ejemplo, los estudios que se basan en el informe “Special Report on Emissions Scenarios” (SRES, por sus siglas en inglés), elaborado por el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC, por sus siglas en inglés) de las Naciones Unidas, muestran variaciones significativas entre sus respectivas proyecciones del crecimiento de las emisiones. La amplitud de esas proyecciones va del 22% al 88% entre 2000 y 2030, y del -40% al 237% entre 2000 y 2100. Las que se basan en escenarios más recientes, posteriores a la publicación del informe SRES, muestran una variación similar, aunque la mediana es menor en 2030 y mayor en 2100 (gráfico 4.2).

⁵La intensidad energética se define como el consumo de energía por unidad de producto y se calcula como la razón entre el uso total de energía y el PIB.

Gráfico 4.1. Emisiones de dióxido de carbono relacionadas con la energía¹

El aumento de las emisiones está impulsado por el crecimiento del PIB per cápita y de la población, y es compensado solo parcialmente por las mejoras en la intensidad energética del producto. Las economías emergentes y en desarrollo son las que más contribuyen al crecimiento de las emisiones, mientras que las economías avanzadas son responsables de la mayor parte de las emisiones pasadas.

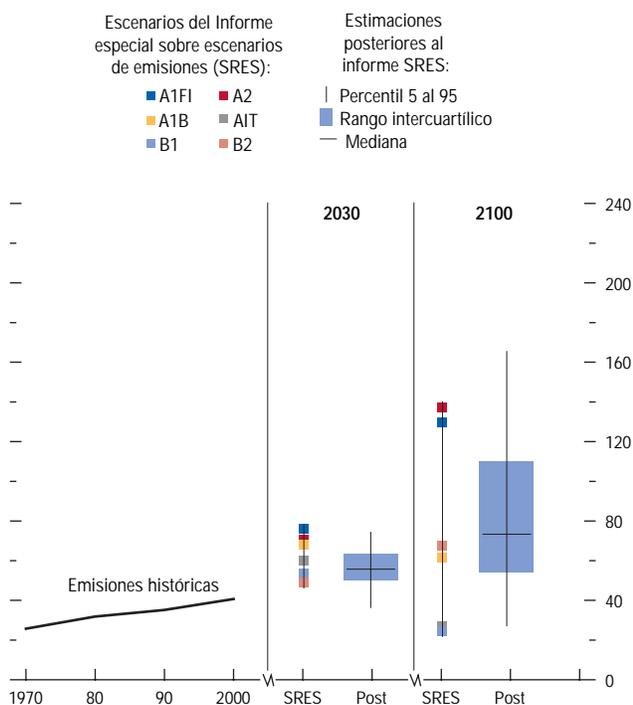


Fuentes: Administración de Información Energética, *International Energy Annual* (2005) e *International Energy Outlook* (2006); Agencia Internacional de Energía, *World Energy Outlook* (2007), y base de datos Earth Trends del World Resources Institute.

¹En el gráfico se representan las emisiones de dióxido de carbono generadas por el uso de energía.

Gráfico 4.2. Pronósticos de emisiones¹
(Gigatoneladas anuales de equivalente de dióxido de carbono)

Los pronósticos de emisiones abarcan una amplia gama de escenarios y resultados posibles, desde un rápido crecimiento del producto con desarrollo de nuevas tecnologías energéticas (el escenario A1), menor convergencia del desarrollo regional (A2), cambios rápidos hacia una economía de la información y de los servicios (B1) y menos mejoras tecnológicas (B2). Todos esos escenarios se consideran igualmente verosímiles, sin asignárseles probabilidades. Aun dentro de cada tipo de escenario hay una amplia gama de proyecciones de emisiones (no mostradas), que generalmente divergen en cientos de puntos porcentuales para 2100.



Fuentes: Base de datos EDGAR-HYDE 1.4.; IPCC (2007); Agencia de Evaluación Ambiental de los Países Bajos; Olivier y Berdowski (2001); Van Aardenne *et al.* (2001), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los datos sobre las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero correspondientes a 1970-2000 y las proyecciones de emisiones para 2030 y 2100 según el escenario de referencia se obtuvieron del Informe especial sobre escenarios de emisiones (SRES) del IPCC y bibliografía posterior a dicho informe. El gráfico muestra las emisiones correspondientes a los seis escenarios ilustrativos del informe SRES.

Las proyecciones basadas en un escenario de referencia en el que no se toman medidas (*business-as-usual*) reflejan un riesgo considerable de que el clima mundial cambiará radicalmente de aquí a fin del siglo. El IPCC prevé que, de no aplicarse políticas de control de emisiones, las temperaturas mundiales aumentarán 2,8 °C en promedio durante el siglo siguiente, proyectándose como mejor estimación aproximada incrementos que van de 1,8 °C a 4 °C entre los diversos escenarios del informe SRES (IPCC, 2007). La probabilidad de que haya mayores aumentos de la temperatura no es insignificante. Stern (2008) señala que si las concentraciones de GEI en un escenario en el que no se adopta medida alguna se estabilizan en un nivel igual o superior a 750 partes por millón (ppm) en términos de equivalentes de dióxido de carbono (CO₂e) para fin del siglo, como se infiere de los escenarios más recientes del IPCC, habría una probabilidad de 50% como mínimo de que las temperaturas mundiales aumenten más de 5 °C, con consecuencias potencialmente desastrosas para el planeta (véase también en Weitzman, 2008, un análisis de los riesgos catastróficos emergentes del cambio climático)⁶.

El calentamiento global tendría un impacto de múltiples aspectos y potencialmente devastador en los sistemas climáticos (IPCC, 2007). Las precipitaciones aumentarían en las altas latitudes y disminuirían en la mayoría de las regiones terrestres subtropicales. Otras probables manifestaciones del calentamiento incluyen una creciente acidificación de los océanos; el derretimiento de la nieve y el hielo marino, y una mayor intensidad de los fenómenos meteorológicos extremos, como olas de calor, sequías, inundaciones y ciclones tropicales. A temperaturas más elevadas, aumentaría la probabilidad de

⁶Stern (2008) observa que los últimos escenarios quizá sean demasiado optimistas acerca de la probabilidad de estabilizar las concentraciones de GEI en esos niveles, porque no toman en cuenta los importantes efectos de retroacción en el ciclo del carbono, como la liberación de metano de las zonas de permafrost, el colapso de la selva amazónica y la pérdida de capacidad de absorción de los océanos.

cambios climáticos catastróficos (por ejemplo, el derretimiento de la capa de hielo de la Antártida occidental, o permafrost; una alteración de los sistemas monzónicos en el sur de Asia, o la inversión de la circulación termohalina atlántica que enfriaría el clima de Europa).

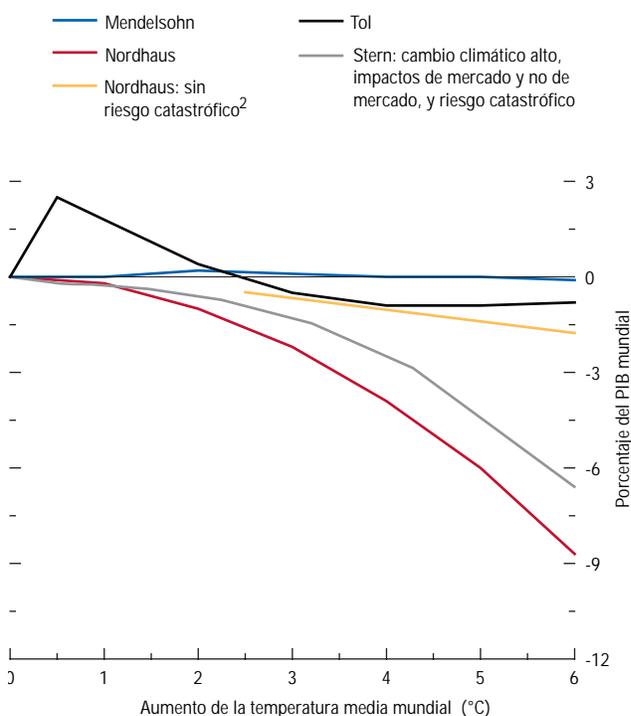
Costos económicos del cambio climático

Las estimaciones económicas del impacto del cambio climático se basan generalmente en “funciones de daño” que relacionan las pérdidas de PIB con aumentos de la temperatura. Las estimaciones del costo en términos de PIB representadas en las funciones de daño abarcan una variedad de impactos climáticos, generalmente agrupados en impactos de mercado y no de mercado. Los primeros comprenden los efectos en sectores sensibles al clima como la agricultura, la silvicultura, la pesca y el turismo; el daño a las zonas costeras a causa de la elevación del nivel del mar; las modificaciones del gasto en energía (para calefacción o refrigeración) y los cambios en los recursos hídricos. Los impactos no vinculados al mercado abarcan los efectos en la salud (como la propagación de enfermedades infecciosas y el aumento de la escasez de agua y la contaminación), las actividades de ocio (deportes, recreación y actividades al aire libre), los ecosistemas (pérdida de biodiversidad) y los asentamientos humanos (específicamente porque las ciudades y el patrimonio cultural no pueden migrar).

En los estudios existentes se tiende a subestimar los daños económicos del cambio climático, particularmente el riesgo de resultados peores que los esperados. Los tres principales estudios de referencia (Mendelsohn *et al.*, 2000; Nordhaus y Boyer, 2000, y Tol, 2002) y la reseña de la bibliografía presentada en el informe *Stern Review* (2007) indican pérdidas medias de PIB que oscilan entre 0% y 3% del PIB mundial en el caso de un calentamiento de 3 °C (respecto de los niveles de 1990–2000) (gráfico 4.3)⁷. No obstante, esas estimaciones de los daños son a

Gráfico 4.3. Pérdida media de PIB a diversos niveles de calentamiento¹

Las estimaciones de la pérdida de PIB derivada del cambio climático varían según la metodología y la cobertura de los impactos y los riesgos. La pérdida de PIB aumenta con la temperatura.



Fuente: Stern (2007).

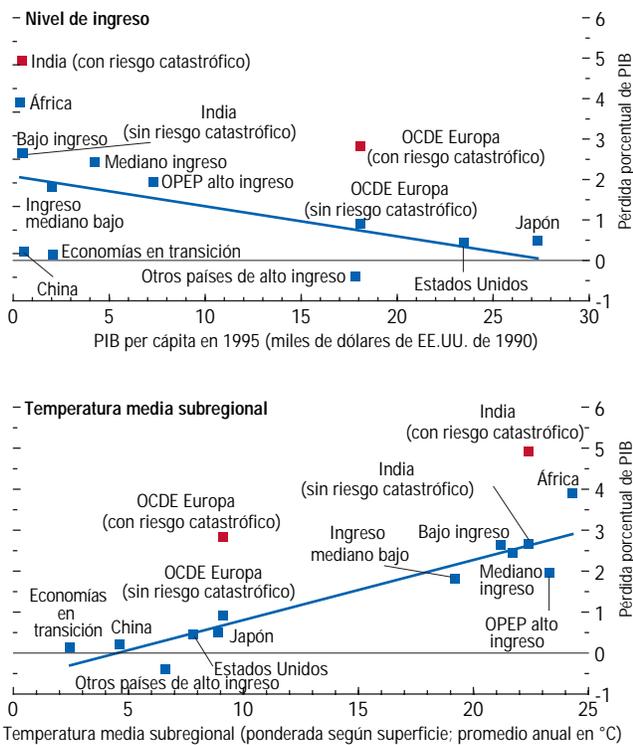
¹Los estudios presentados en el informe *Stern Review* corresponden a Mendelsohn, Schlesinger y Williams (2000), Nordhaus y Boyer (2000) y Tol (2002).

²Los datos de Nordhaus y Boyer (2000) ajustados por riesgo catastrófico se refieren solo a 2,5 °C y 6 °C. Las observaciones fueron interpoladas utilizando una tendencia lineal.

⁷Véase una reseña detallada de la bibliografía sobre daños en IPCC (2007).

Gráfico 4.4. Daños provocados por un calentamiento de 2,5 °C, por regiones¹

Las pérdidas derivadas del cambio climático afectan en forma desproporcionada a las economías emergentes y en desarrollo.



Fuente: Nordhaus y Boyer (2000).

¹OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo. Véase en Nordhaus y Boyer (2000) información sobre la composición de los grupos de países. La línea de regresión incluye solo observaciones sin riesgo catastrófico.

menudo incompletas, ya que rara vez incluyen los daños no vinculados al mercado, el riesgo de fenómenos meteorológicos extremos a nivel local, las contingencias sociales o el riesgo de grandes aumentos de la temperatura y de catástrofes mundiales⁸. Además, las estimaciones disponibles tienden a basarse en un aumento más pequeño de las temperaturas mundiales que las proyectadas en los últimos escenarios del IPCC. Por lo general, en los estudios se calculan los daños considerando que se duplica la concentración de CO₂e respecto de los niveles preindustriales. Sin embargo, según los últimos escenarios de referencia del IPCC esa concentración se triplicaría o cuadruplicaría para el fin del siglo, lo que supone que las temperaturas serían más altas que las previstas en la mayoría de los estudios. Más recientemente, los métodos basados en el riesgo aplicados al análisis de los daños del cambio climático determinan estimaciones significativamente más altas que las indicadas en la bibliografía anterior (Stern, 2008).

Las estimaciones de los daños mundiales totales también ocultan grandes variaciones entre diferentes países y regiones. Los daños tienden a ser mayores en los países que tienen temperaturas iniciales más elevadas, un mayor cambio climático y niveles de desarrollo más bajos (gráfico 4.4). Un alza moderada de la temperatura aumenta la productividad agrícola en los países cuyas temperaturas iniciales son bajas, pero la reduce en los países más cálidos. Análogamente, el calentamiento disminuye el número de muertes por frío en los países cuyo clima es inicialmente más frío, pero eleva la mortalidad y la morbilidad en aquellos de clima más cálido. Aunque el calentamiento reduce

⁸Los estudios tampoco son comparables en cuanto a su metodología. El estudio de Mendelsohn abarca solo los impactos de mercado; el de Tol se refiere a los impactos de mercado y no de mercado, y los de Nordhaus y Boyer y de *Stern Review* tratan los impactos de mercado y no de mercado así como los riesgos catastróficos. Los estudios difieren en los supuestos acerca del grado de adaptación al cambio climático (elevado en Mendelsohn; menor en Tol) y acerca de la economía subyacente (futura o actual). Las estimaciones de Mendelsohn se basan en su mayor parte en datos de Estados Unidos y en extrapolaciones en el caso de otros países.

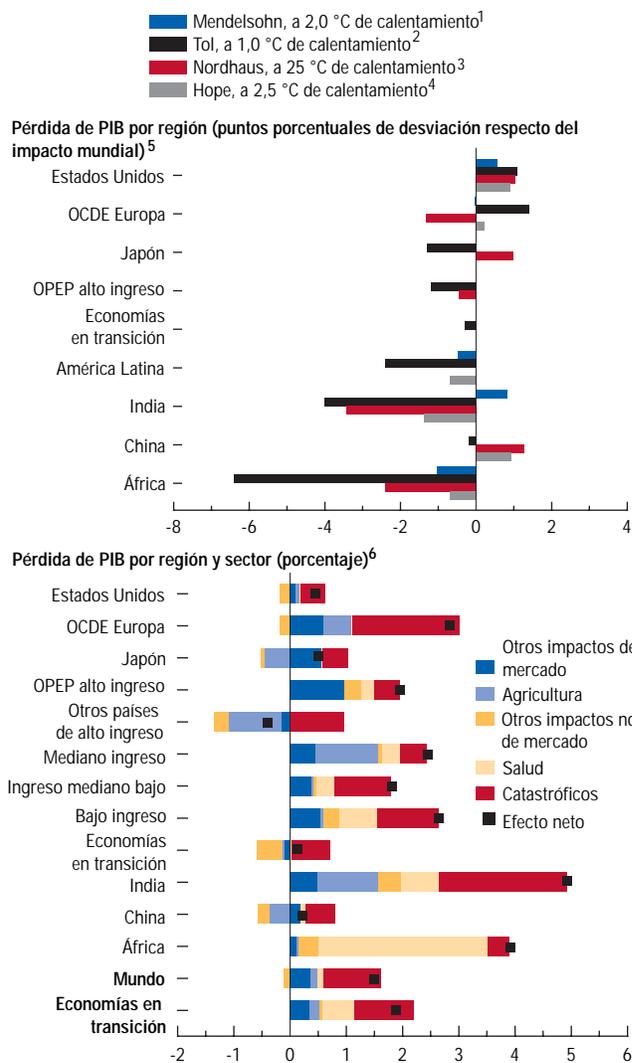
el gasto en calefacción invernal en los países cuyo clima es inicialmente menos cálido, dichos países podrían afrontar mayores gastos en refrigeración durante el verano. Los países de clima inicialmente más cálido también incurren en mayores costos de refrigeración.

Aparte de la temperatura inicial, el nivel de desarrollo tiene una fuerte incidencia en el alcance de los daños que causa el cambio climático. Primero, un menor nivel de desarrollo generalmente implica una mayor dependencia de los sectores sensibles al clima, especialmente la agricultura. Segundo, las poblaciones de esos países son en general más vulnerables al cambio climático debido a que tienen un ingreso per cápita más bajo, una disponibilidad limitada de servicios públicos (como la atención de la salud), mercados financieros menos desarrollados y deficiente gestión de gobierno. Tercero, esos mismos factores también restringen la capacidad de adaptación de la economía. En algunas estimaciones de los daños provocados por el cambio climático explícitamente se especifican los costos como una función del nivel de ingreso (Nordhaus y Boyer, 2000). A menudo, las temperaturas iniciales más altas y un menor nivel de desarrollo son factores estrechamente vinculados, lo que agrava el impacto perjudicial del cambio climático en las economías en desarrollo.

De los tres principales estudios de referencia se infiere una distribución similar del impacto del cambio climático entre diferentes regiones, que se muestra en el gráfico 4.5 al ajustar los impactos regionales para reflejar el impacto mundial específico de cada estudio. Las regiones que probablemente sufrirán los impactos más negativos son África, América Latina, el sur y sudeste de Asia (especialmente India) y los países europeos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (si se considera el riesgo de catástrofe). En cambio, América del Norte, China, los países asiáticos de la OCDE y las economías en transición (especialmente Rusia) deberían sufrir impactos menores y quizás incluso se beneficien, según cuál sea el grado real de calentamiento. En India, el importante impacto negativo se debe al riesgo catastrófico (como un cambio en el sistema

Gráfico 4.5. Impacto del calentamiento por región y sector

África, Asia meridional y sudoriental (especialmente India), América Latina y los países europeos de la OCDE serán probablemente los más afectados por el cambio climático.



Fuentes: Hope (2006a); Mendelsohn, Schlesinger y Williams (2000); Nordhaus y Boyer (2000), y Tol (2002).

¹Muestra la mediana del impacto de los modelos ricardiano y de forma reducida en el caso de un calentamiento de 2 °C. Asia meridional y sudoriental incluye Oriente Medio y China. No se dispone de datos relativos a los países asiáticos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) ni a los países de alto ingreso de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo).

²Impacto de un calentamiento de 1 °C. OPEP alto ingreso se refiere a Oriente Medio. China incluye otras economías asiáticas de planificación centralizada. No se dispone de datos relativos a las economías en transición.

³Impacto de un calentamiento de 2,5 °C. América del Norte se refiere solo a Estados Unidos. OCDE Asia se refiere solo a Japón. Asia meridional y sudoriental se refiere solo a India. No se dispone de datos relativos a América Latina.

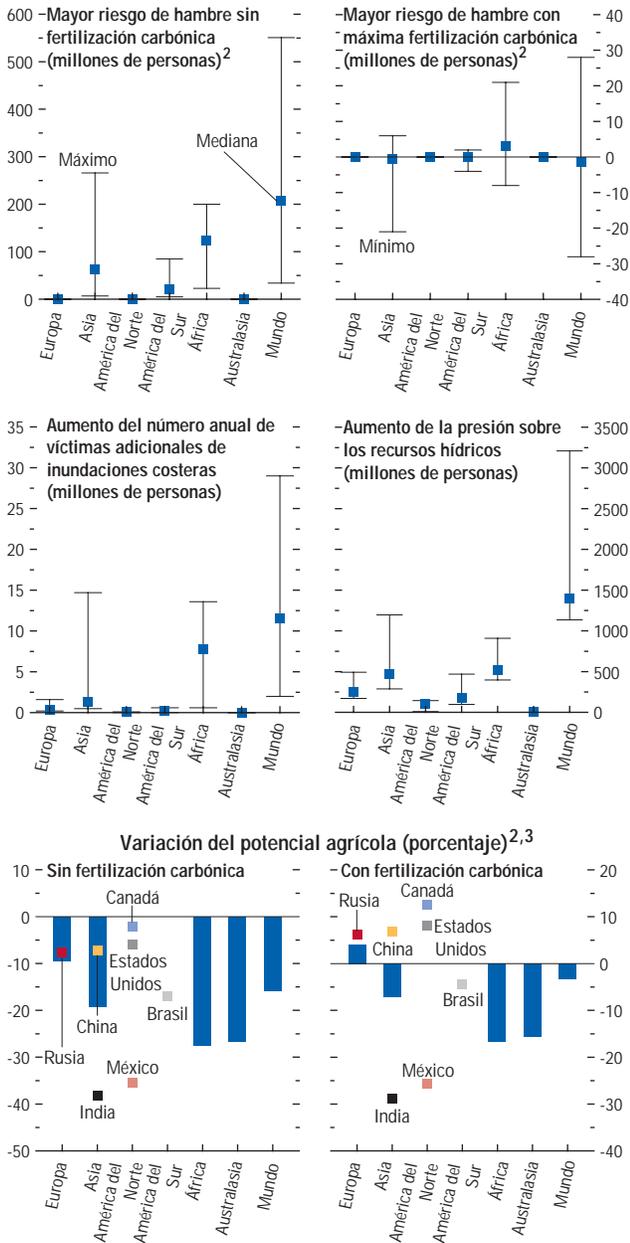
⁴Muestra la mediana del impacto según modelos con y sin adaptación a 2,5 °C de calentamiento. América del Norte se refiere solo a Estados Unidos. Asia meridional y sudoriental se refiere solo a India. No se dispone de datos relativos a los países asiáticos de la OCDE ni a los países de alto ingreso de la OPEP.

⁵El impacto mundial se estima de la siguiente manera: Mendelsohn, 0,13% del PIB; Tol, 2,30% del PIB; Nordhaus, -1,50% del PIB; y Hope, -1,15% del PIB.

⁶Estimaciones de Nordhaus y Boyer (2000).

Gráfico 4.6. Impacto físico para 2080¹

Las estimaciones físicas del impacto del cambio climático confirman que Asia y África son particularmente vulnerables al cambio climático.



Fuentes: Cline (2007) y Yohe *et al.* (2007).
¹Los datos de los paneles 1-4 son de Yohe *et al.* (2007); la muestra incluye estimaciones de los escenarios A1F1, A2, B1 y B2 del Informe especial sobre escenarios de emisiones (IPCC, 2007). Los datos de los paneles 5-6 son de Cline (2007). Todos los impactos se miden en relación con la situación de 2080 sin cambio climático. La composición regional puede no ser comparable entre los diferentes paneles.

²Fertilización carbónica se refiere al aumento de la productividad de los cultivos como resultado del efecto del dióxido de carbono en las cosechas.

³Las estimaciones sin fertilización carbónica son promedios ponderados de las estimaciones obtenidas con un modelo ricardiano y modelos de cosechas. Las estimaciones con fertilización carbónica incluyen el efecto de un incremento uniforme de 15% en el rendimiento. Véase más información en Cline (2007).

de los monzones), perjuicios para la agricultura y un deterioro de la salud. En África, el principal efecto estimado por Nordhaus y Boyer es el deterioro sanitario causado por la propagación de las enfermedades tropicales; sin embargo, en estimaciones recientes de los probables efectos en el potencial agrícola (aquí analizados) también se proyectan daños sustanciales a la agricultura (Cline, 2007). Los países europeos de la OCDE se ven en gran medida afectados por el riesgo de un impacto catastrófico y daños a las zonas costeras.

Las estimaciones físicas del impacto del cambio climático confirman que África y Asia son especialmente vulnerables. En esas regiones, casi 1.000 millones de personas sufrirían escasez de agua para 2080, más de 9 millones podrían ser víctimas de inundaciones costeras y muchas podrían enfrentar un incremento del hambre (gráfico 4.6). Los países insulares del Pacífico quizá sean los de mayor vulnerabilidad inmediata entre los países pobres, ya que incluso otro pequeño aumento del nivel del mar afectaría profundamente a su medio ambiente.

Hay dos fuentes principales de incertidumbre que complican las estimaciones de los daños del cambio climático en todos los niveles, tal como lo refleja la importante variación que muestran en el valor presente de los daños. La primera es la limitación del conocimiento científico actual acerca de los procesos físicos y ecológicos subyacentes del cambio climático. Por ejemplo, se cuenta solo con información incompleta acerca de con qué rapidez crecerán las concentraciones de GEI en el futuro, cuán sensibles serán los sistemas climáticos y biológicos a las mayores concentraciones de GEI y cuáles son los "puntos límite" más allá de los cuales pueden ocurrir fenómenos climáticos catastróficos⁹.

⁹Esto incide en las mediciones del daño económico. Por ejemplo, el efecto del cambio climático en la productividad de la agricultura y la silvicultura depende en gran medida de la magnitud de los efectos de la fertilización carbónica (proceso por el cual concentraciones más altas de dióxido de carbono en la atmósfera podrían determinar un aumento del rendimiento de los cultivos), la cual no se conoce con certeza. Recientes correcciones a la baja de los efectos de la fertilización carbónica han dado como resultado estimaciones mayores de la caída del potencial agrícola mundial (Cline, 2007).

La segunda fuente de incertidumbre se refiere a cuál es la mejor forma de cuantificar el impacto económico del cambio climático. La magnitud de las pérdidas derivadas del cambio climático depende, por ejemplo, de cuán bien se adapten las personas y las empresas y a qué costo, así como del grado en que las innovaciones tecnológicas puedan reducir el impacto. Por ejemplo, los efectos de la propagación de enfermedades tropicales en la salud podrían ser menores si se logra reducir la propagación del paludismo (malaria). De igual manera, las pérdidas de rendimiento de las cosechas pueden ser limitadas si es posible desarrollar cultivos más resistentes al calor y a la sequía. Los métodos convencionales de evaluar el daño causado por el cambio climático también tienden a descuidar las vinculaciones macroeconómicas dinámicas. El cambio climático es en gran medida un shock del lado de la oferta, pero puede tener efectos significativos en el comercio, los flujos de capital y las migraciones, así como en la inversión y el ahorro (recuadro 4.2)¹⁰.

Cuantificar las pérdidas agregadas entre diferentes generaciones supone utilizar una única medida del bienestar e incide en las estimaciones del valor presente de las pérdidas mundiales. La tasa a la cual debe descontarse el bienestar de las generaciones futuras al presente (que guarda relación con el producto marginal del capital) es objeto de considerable atención y debate. La estimación formulada en el informe *Stern Review* en cuanto a que el cambio climático produciría un importante costo de bienestar —equivalente a una reducción permanente del consumo en torno al 14% del producto mundial durante los dos siglos siguientes— es mucho mayor que la pérdida media anual estimada de producto¹¹.

¹⁰Por ejemplo, al reducirse el producto hoy y en el futuro por causa del clima, la inversión puede declinar porque hay menos recursos para invertir y porque la tasa de rentabilidad del capital es menor. Usando simulaciones, Fankhauser y Tol (2005) muestran que el efecto de acumulación de capital es importante, especialmente si el cambio tecnológico es endógeno, y podría ser mayor que el impacto directo del cambio climático.

¹¹En el escenario de cambio climático alto expuesto en el informe *Stern Review*, que contempla impactos catastró-

Esto refleja una baja elasticidad de la utilidad marginal con respecto al consumo y una tasa de preferencia temporal pura aproximadamente igual a cero tomada como supuesto, que dan una gran ponderación a las pérdidas de consumo correspondientes a las generaciones distantes¹². Muchos consideran que estos supuestos no son convincentes porque implican una tasa de ahorro mucho mayor que la observada y una tasa de rentabilidad del capital menor que la observada (Nordhaus, 2007a, y Dasgupta, 2007). Stern (2008) señala que las tasas de descuento dependen de la trayectoria de crecimiento futuro del consumo, lo que significa que, *ceteris paribus*, correspondería aplicar una tasa de descuento menor en un mundo en el que hay cambio climático que en uno en que no lo hubiera. También recalca que basar las tasas de descuento en las tasas de mercado es fundamentalmente inapropiado cuando se plantean disyuntivas relativas al bienestar entre generaciones muy distantes entre sí y entre países con diferentes niveles de ingreso. El cambio tecnológico (DeLong, 2006) y la incertidumbre acerca de las tasas de descuento futuras podría justificar el uso de tasas de descuento más bajas (Pindyck, 2007).

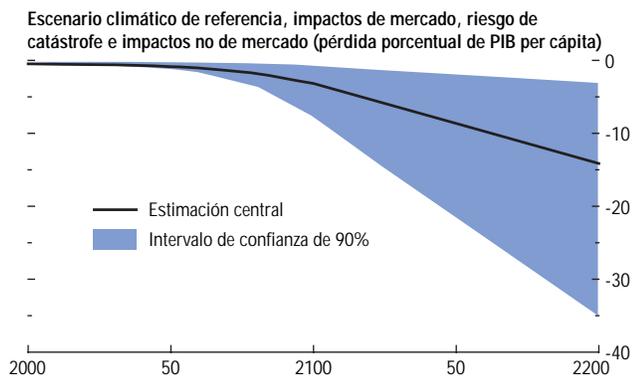
¿Cuál es la importancia relativa de las diferentes fuentes de variación entre las estimaciones de daños? La estimación hecha en *Stern Review* de la pérdida porcentual de PIB per cápita para 2200 en el marco de su escenario climático de referencia (que supone emisiones relativamente altas e incluye los impactos de mercado y los no de mercado y el riesgo catastrófico) oscila entre alrededor del 3% y el 35% (intervalo de confianza de 90%), siendo la estimación central de 15% (gráfico 4.7). En Hope (2006b) se observa que las dos fuentes más importantes de variación en las estimaciones de las pérdidas de bienestar

ficos de mercado y no de mercado, las pérdidas medias son inferiores al 1% del producto mundial en 2050, 2,9% en 2100 y 13,8% en 2200.

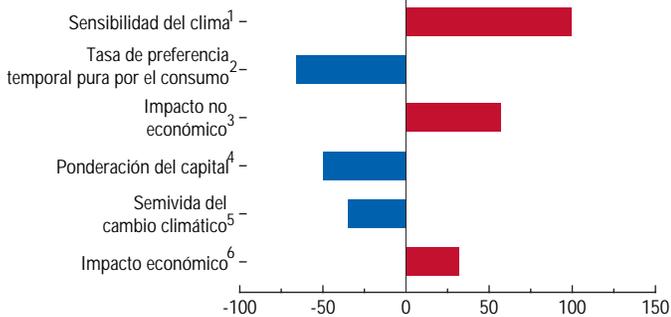
¹²Si se eleva la tasa de preferencia temporal pura de 0,1 a un nivel igualmente moderado de 1,5, se reduce el rango de los costos por daños esperados de 5%–20% a 1,4%–6% del consumo mundial (véase la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*).

Gráfico 4.7. Variación de las estimaciones de los daños causados por el cambio climático

Existe considerable incertidumbre acerca de las estimaciones del impacto económico del cambio climático.



Principales factores que causan la variación del costo social del carbono (los valores positivos muestran un aumento del costo; los valores negativos muestran una disminución del costo)



Fuentes: Hope (2006b) y Stern (2007).

- ¹Aumento de la temperatura de equilibrio a raíz de una duplicación de la concentración de dióxido de carbono
- ²Preferencia temporal pura por consumir hoy en lugar de dentro de un año.
- ³Valoración del impacto no económico correspondiente a un aumento de 2,5 °C en la temperatura
- ⁴Negativo de la elasticidad de la utilidad marginal con respecto al ingreso.
- ⁵Semivida en años de respuesta mundial a un aumento del forzamiento radioactivo.
- ⁶Valoración del impacto económico correspondiente a un alza de 2,5 °C de la temperatura.

son el parámetro de sensibilidad climática y la tasa de preferencia temporal pura¹³. La incertidumbre relativa a los impactos no de mercado y a la elasticidad de la utilidad marginal con respecto al ingreso también es importante, mientras que la incertidumbre acerca de los impactos de mercado lo es menos. Weitzman (2007a) llega a la conclusión de que la tasa de descuento elegida pesa más que cualquier incertidumbre acerca de los costos y los beneficios del cambio climático dentro de un siglo. También sostiene que la fuente más importante de variación es la incertidumbre acerca de la probabilidad y la escala de las catástrofes. En Webster *et al.* (2003) se observa que casi la mitad de la variación es atribuible a la incertidumbre relativa a la formulación de pronósticos de emisiones.

Los riesgos extremos —de baja probabilidad pero con consecuencias graves— de que el cambio climático provoque daños importantes no son insignificantes y justificarían la adopción de medidas de política sustanciales. En general, la incertidumbre aconsejaría postergar la implementación de las políticas, pero como tanto los daños que causa el cambio climático como sus costos son irreversibles, las implicaciones que plantea la incertidumbre en lo referente a las políticas resultan más ambiguas (Pindyck, 2007). La probabilidad significativa de una catástrofe refuerza los argumentos en favor de encarar la mitigación —es decir, la reducción de las emisiones de GEI— en una etapa más temprana, intensificándose esas iniciativas a medida que se avance en el proceso de aprendizaje (Stern, 2008 y Weitzman,

¹³Hope usa el modelo PAGE 2002, pero se concentra en el costo social del carbono (SCC, por sus siglas en inglés) —el valor presente de los daños futuros del cambio climático causados por una tonelada adicional de emisiones de carbono— como indicador de los daños. Al igual que las mediciones basadas en el PIB, las estimaciones del SCC varían ampliamente. En una encuesta reciente, Tol (2005) observó un SCC medio de \$43 por tonelada de carbono, con una desviación estándar de \$83. Usando supuestos estándar sobre descuento y agregación, llega a la conclusión de que el SCC probablemente no excederá de \$50 por tonelada de carbono. Otras encuestas, sin embargo, indican valores más altos (un valor central de \$105 en Clarkson y Deyes, 2002, y un menor valor de referencia de \$50 en Downing *et al.*, 2005). Véase también IPCC (2007).

Recuadro 4.1. Aumento de la propiedad de automóviles en las economías emergentes: Consecuencias para el cambio climático

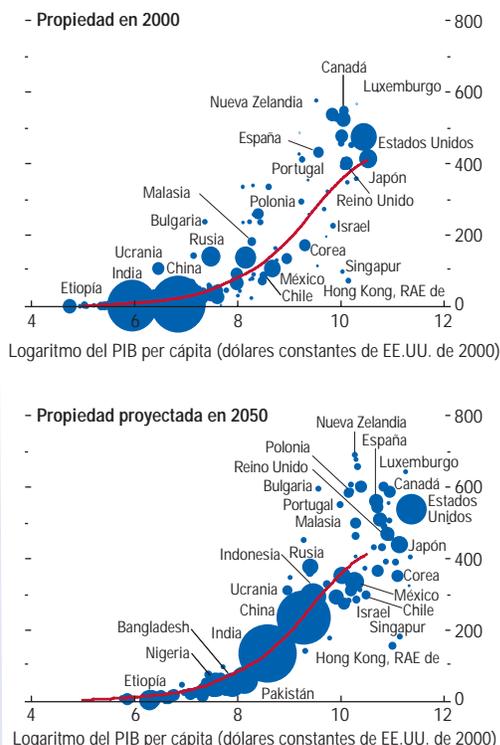
La historia económica indica que a medida que las personas se vuelven más ricas, usan más el transporte privado. Es así como junto con el rápido crecimiento económico registrado en una serie de grandes economías emergentes se ha producido recientemente una extraordinaria aceleración de la demanda de automóviles, y es dable esperar que esos países avancen rápidamente hacia la propiedad masiva de vehículos en las próximas décadas. Gracias al mayor uso de automóviles mejorará el bienestar y se ampliarán las oportunidades económicas para millones de personas que están saliendo de la pobreza, pero también habrá consecuencias importantes para el cambio climático. En la actualidad, los automóviles generan un 6½% de las emisiones globales de gases de efecto invernadero (GEI) y una considerable proporción del consumo de petróleo: por ejemplo, la gasolina llega a representar el 45% del consumo de petróleo en Estados Unidos, una de las economías más dependientes de ese combustible.

La propiedad de automóviles se presta al análisis econométrico, del que pueden obtenerse proyecciones razonablemente correctas y por lo tanto una ilustración cuantitativa de la escala de los retos futuros en cuanto a mantener las emisiones de GEI bajo control. En las últimas décadas, la propiedad de automóviles ha mostrado una relación relativamente robusta con el PIB per cápita. Más específicamente, tanto la experiencia histórica de las economías que ahora son avanzadas como el análisis de regresión entre distintos países permiten inferir que la propiedad de automóviles sigue siendo baja hasta un nivel de ingreso per cápita de alrededor de \$5.000 (umbral determinado mediante una búsqueda iterativa del mejor ajuste por regresión) y luego despegga rápidamente a medida que los ingresos crecen por encima de ese umbral.

Nota: Los autores principales de este recuadro son Marcos Chamon y Paolo Mauro y se han basado en Chamon, Mauro y Okawa (2008).

Propiedad de automóviles

(Automóviles por cada 1.000 personas en el eje de ordenadas; el tamaño de la burbuja representa la población)



Fuentes: Federación Internacional de Carreteras, *World Road Statistics*; Banco Mundial, *World Development Indicators* (2007); y proyecciones de Chamon, Mauro y Okawa (2008).

Varias economías emergentes —entre ellas China e India, los países de mayor población del mundo— están actualmente en la etapa de desarrollo que generalmente se asocia con ese despegue (gráfico). Por cierto, si bien es común encontrar una amplia gama de bienes de consumo duraderos en la mayoría de los hogares urbanos de China, la propiedad de automóviles sigue siendo relativamente baja excepto en un pequeño grupo de grandes centros urbanos.

Recuadro 4.1 (conclusión)

Esto ilustra el potencial de crecimiento de la propiedad de automóviles en las próximas décadas, al crecer el ingreso per cápita por encima de \$5.000 en las principales economías emergentes y en desarrollo. De proyecciones derivadas de regresiones a partir de un panel de países se desprende que el número de automóviles en el mundo aumentará en 2.300 millones entre 2005 y 2050, y que en las economías emergentes y en desarrollo ese número se incrementará en 1.900 millones¹. Estimaciones microeconómicas basadas en dos encuestas de decenas de miles de hogares de China e India respaldan proyecciones comparables. Los resultados confirman que a medida que más y más hogares alcanzan niveles de ingreso que les permiten acceder a un automóvil, la propiedad aumentaría en 500 millones de automóviles en China y aproximadamente 330 millones en India de aquí a 2050. El aumento proyectado en la propiedad de automóviles en esos dos gigantes entre las economías emergentes (y en otros países en una etapa similar de desarrollo) no solo generará sustanciales efectos fiscales para esos países —que tenderán a requerir inversión en infraestructura para atender la mayor demanda de transporte— sino que también implicará consecuencias importantes en materia de emisiones y cambio climático.

Un simple cálculo informal sobre las emisiones de GEI permite medir las implicaciones que plantearía un aumento de la flota mundial de automóviles de 500 millones en 2000 a 2.900 millones en 2050. Según el informe *Stern Review* (2007), los automóviles (y las camionetas) generaron emisiones equivalentes a 2,6 gigatoneladas de dióxido de carbono (GtCO₂) en 2000. Para relacionar el incremento proyectado del número de automóviles con la cantidad de emi-

siones adicionales es preciso utilizar supuestos altamente simplificadores acerca de las mejoras futuras en la eficiencia de los combustibles. En las últimas dos décadas y media, el número promedio de millas por galón se ha mantenido generalmente estable en la mayoría de las economías avanzadas, porque las mejoras tecnológicas estuvieron acompañadas de aumentos en el peso medio de los vehículos. Suponiéndose que la tasa de crecimiento de las emisiones de los automotores es igual a la tasa de crecimiento de los automóviles, las emisiones mundiales de los automóviles ascenderían a 6,8 GtCO₂ en 2050. Para poner esa cifra en perspectiva, en el escenario de referencia presentado en *Stern Review* se prevé que las emisiones totales (flujo) de todas las fuentes aumentarán de 42 GtCO₂ en 2000 a 84 GtCO₂ en 2050. Las emisiones generadas por los automóviles como proporción de las emisiones totales de CO₂ de todas las fuentes se elevarían entonces de 6,3% en 2000 a 8,1% en 2050. A modo de síntesis, los automóviles podrían contribuir significativamente —y de manera más que proporcional— a un incremento de las emisiones de todas las fuentes que tendría profundas consecuencias en el cambio climático.

Las autoridades responsables de formular las políticas en las economías emergentes y en desarrollo tienen la oportunidad de resistir contra la corriente de ese crecimiento de la propiedad de automóviles que el desarrollo económico inevitablemente produce promoviendo la inversión en la infraestructura adecuada de transporte subterráneo, ferroviario o público. La preocupación acerca de la contaminación a nivel local también se ha convertido en un factor importante de impulso al cambio de las políticas. La amplia variación que existe en los impuestos sobre la gasolina entre los países —que van desde \$0,4 el galón en Estados Unidos (e incluso menos en algunas economías en desarrollo) hasta más de \$3 el galón en el Reino Unido— parece indicar que hay un margen significativo para aumentar la tributación de los combustibles en diversas partes del mundo. Algunos países también han

¹Las proyecciones se basan en un modelo de regresión que relaciona la propiedad de automóviles en un panel de países con la proporción de la población que gana más de \$5.000 per cápita al año y una tendencia que captura las mejoras tecnológicas; las proyecciones a largo plazo respecto del crecimiento económico se basan en fuentes publicadas. Véanse más detalles sobre la metodología y las fuentes en Chamon, Mauro y Okawa (2008).

comenzado a aplicar normas sustanciales sobre la eficiencia en el uso de combustibles. Un caso destacado es el de China, que introdujo tales normas en 2005 y las hará más severas en 2008. Actualmente, las normas medias de economización de combustibles aplicables a la flota de China son más estrictas que las de Australia, Canadá y Estados Unidos, aunque algo menos estrictas que las de Europa y Japón. Otras medidas de política consisten en la aplicación

de impuestos más altos a los automóviles menos eficientes en el uso de combustibles.

Si bien tales políticas parecen necesarias, es probable que resulten insuficientes. En definitiva, mucho dependerá del progreso que se logre en el plano de las nuevas tecnologías —como los híbridos con baterías recargables u otros avances que no nos es posible prever— y también cabe considerar el otorgamiento de incentivos para la innovación.

2008). No obstante, incluso si se emprende una enérgica labor de mitigación, sería necesaria una tarea de adaptación, es decir, ajustes en los sistemas ecológicos, sociales o económicos en respuesta a los impactos climáticos¹⁴. Aun cuando se adoptaran seriamente y de inmediato programas para disminuir las emisiones, igualmente se produciría cierto grado de calentamiento climático, que haría ineludible tal adaptación. No obstante, la adaptación por sí sola es una respuesta inadecuada, porque existen limitaciones naturales a la capacidad de los seres humanos de adaptarse ante grados más altos de calentamiento.

¿Cómo pueden los países adaptarse mejor al cambio climático?

Históricamente, las sociedades se han adaptado a los cambios de su medio ambiente, y es dable esperar que las personas y las empresas seguirán modificando su comportamiento en respuesta a las condiciones climáticas cambiantes (por ejemplo, plantando cultivos más resistentes a

las sequías). Sin embargo, también es probable que el Estado deba intervenir para estimular la adaptación, a fin de superar las posibles fallas del mercado (cuando las empresas y los hogares no sean capaces de incorporar plenamente los beneficios sociales de la adaptación en su toma de decisiones), satisfacer la necesidad de contar con bienes y servicios públicos que sustenten la adaptación (por ejemplo, protección costera o inversión en infraestructura sanitaria) y acrecentar la capacidad del sector privado para adaptarse, por ejemplo, en los países pobres.

Son escasos los análisis cuantitativos de los costos de adaptación, pero de los estudios que analizan los costos del sector público se desprende que la adaptación puede representar una carga para el presupuesto público, especialmente en las economías en desarrollo que tengan una deficiente capacidad de adaptación y que probablemente se verán más gravemente afectadas por el cambio climático. A partir de extrapolaciones simples de los patrones de gasto actuales, en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre Cambio Climático (2007) se estima una inversión adicional anual para adaptación en agricultura, salud, agua y protección costera de aproximadamente \$40.000 millones al año en 2030, la mitad de la cual quizá podría recaer en el sector público. En el estudio también se proyectan nuevas necesidades de infraestructura por un monto de \$8.000 millones a \$130.000 millones, que en parte recaerían

¹⁴En un plano más ambicioso, podría recurrirse a la “geoingeniería”, es decir, a los esfuerzos tecnológicos para estabilizar el sistema climático mediante la intervención directa en el balance energético de la Tierra, para reducir el calentamiento global. Pero esas tecnologías están en una etapa muy temprana de desarrollo y, aunque promisorias, abren la posibilidad de que surja una amplia gama de riesgos potenciales para el medio ambiente. Véase en Barrett (2006) un análisis sobre la geoingeniería.

Recuadro 4.2. Asia meridional: Impacto ilustrativo de un shock climático abrupto

En este recuadro se presentan algunos escenarios que ilustran los efectos económicos de un cambio climático abrupto en una economía abierta. En el ejemplo se analiza el impacto de cambios del patrón monzónico en un país representativo de Asia meridional muy dependiente de la agricultura, pero los argumentos son pertinentes para otros países expuestos a shocks climáticos importantes.

Los escenarios fueron desarrollados mediante una versión anual correspondiente a seis países¹ de un modelo integrado de política monetaria y fiscal (GIMF, por sus siglas en inglés)². Se trata de un modelo de equilibrio general estocástico dinámico para múltiples países que ha sido diseñado para la supervisión multilateral. Incluye fuertes características no ricardianas por las cuales las políticas fiscales tienen efectos reales significativos. También incluye rigideces nominales y reales significativas, que lo convierten en una herramienta útil para estudiar las consecuencias tanto a corto como a largo plazo de los shocks de oferta y de demanda.

Shock climático abrupto

En el escenario de cambio climático de referencia, que se muestra en líneas rojas en la columna del extremo izquierdo del gráfico, se toma como supuesto que un deterioro repentino y permanente del clima provoca el fracaso de las cosechas y, por lo tanto, tasas más altas de mortalidad y la emigración hacia países vecinos. En el primer año, el 1% de la población perece o bien emigra, seguido de un 0,2% anual durante los cinco años subsiguientes, lo que determina que la población disminuya 2% en el largo plazo.

Nota: Los autores principales de este recuadro son Michael Kumhof y Douglas Laxton, con la colaboración de Susanna Mursula.

¹Los grupos de países son las economías emergentes de Asia, Estados Unidos, la zona del euro, India, Japón y los restantes países. Las vinculaciones comerciales entre estos países fueron calibradas usando la matriz de flujos del comercio mundial de 2006.

²Véase una descripción de la estructura del modelo en Kumhof y Laxton (2007).

Además de los efectos en la población, los cambios drásticos del clima también pueden tornar obsoletos muchos de los actuales esquemas de la agricultura, la distribución y las actividades industriales conexas, obligando a reubicar o dejar de usar bienes de capital actualmente en existencia y a reubicar o volver a capacitar mano de obra. Ello representa un shock importante para el stock tecnológico de un país, que probablemente causará una caída significativa de

la productividad total de los factores³. En esta economía de Asia meridional, el crecimiento de la productividad quedaría reducido sustancialmente a mediano plazo en los sectores transables y no transables de la economía. Este proceso estaría acompañado por efectos negativos en la demanda externa de los productos del país, debido a la menor competitividad de las nuevas industrias en las que el país está forzado a especializarse.

En relación con el escenario de referencia, estos shocks causan una contracción inmediata del PIB igual al 2% y, en definitiva, de más del 8%, acompañada de una depreciación real del 2% al caer los precios internos de los productos. Se aplica una política acomodaticia, mediante una baja de las tasas de interés y el deterioro del déficit fiscal⁴. Ambas medidas reducen el ahorro nacional y colocan a la cuenta corriente en situación de déficit.

Respuesta de los mercados financieros

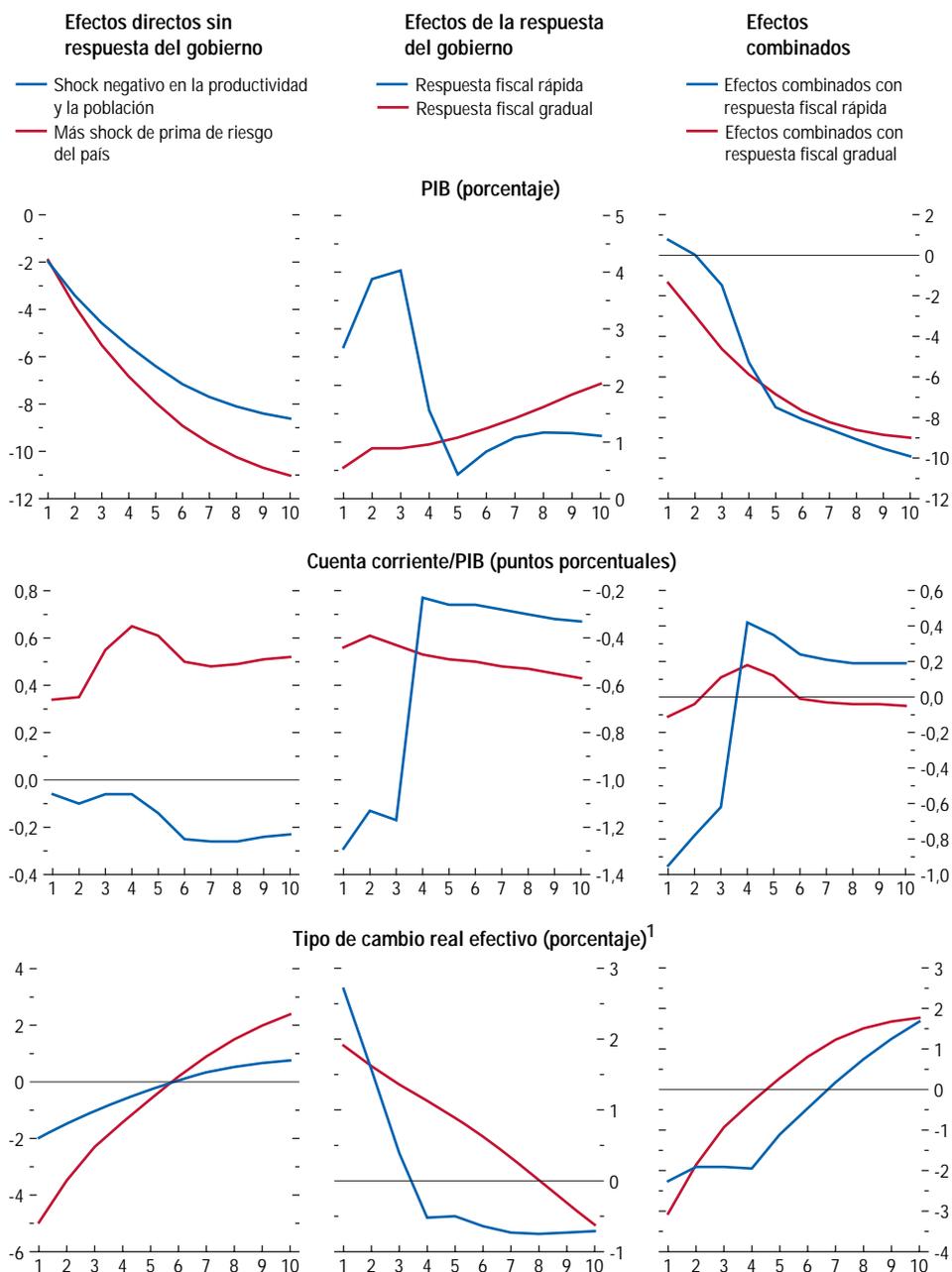
Las líneas azules de la columna que figura en el extremo izquierdo del gráfico muestran

³Véanse en Nordhaus (2007b) estimaciones de los efectos a largo plazo en la productividad.

⁴Se toma como supuesto que la política fiscal persigue como meta un déficit estructural, incluidos los intereses, congruente con el saldo preexistente de deuda pública y que la estimación oficial de la base impositiva permanentemente sostenible se reduce solo en forma lenta ante el menor ingreso impositivo realizado. Como consecuencia, las tasas impositivas se elevan solo gradualmente cuando se contrae la economía, lo que determina varios años de déficits e incrementos de la deuda. En relación con una norma de equilibrio presupuestario, una política tal resulta expansiva.

Impacto ilustrativo del cambio climático

(Desviaciones respecto del nivel de control; eje de abscisas en años)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Un valor positivo representa una apreciación en relación con el escenario de referencia.

Recuadro 4.2 (conclusión)

un escenario en el que se añade a los shocks directos vinculados con el clima un shock de la prima de riesgo igual a un punto porcentual por año, como respuesta de los mercados financieros al deterioro de la situación y las perspectivas del país. Las tasas de interés más altas reducen la acumulación de capital y por lo tanto el PIB, que en definitiva termina siendo 3% más bajo que en el escenario de referencia. Debido a que la prima de riesgo más elevada hace que el ahorro interno aumente, determina una depreciación del tipo de cambio real a corto plazo y una razón entre cuenta corriente y PIB de alrededor de 0,7 puntos porcentuales más alta que en el escenario de referencia. Después de algunos años, la mejora de la posición de los activos externos hace que se aprecie el tipo de cambio real.

Respuesta del gobierno

Dado que shocks climáticos suficientemente grandes pueden hacer que el stock de tecnología de un país se deteriore significativamente, cabe entonces determinar cuál es la mejor manera de reconstruir esa tecnología. Es evidente que el sector privado tendrá una función importante por desempeñar, pero la inversión privada puede verse obstaculizada por los incentivos negativos a la acumulación de capital que dan como resultado tasas reales de interés más elevadas. Asimismo, la economía afectada requeriría una inversión a gran escala en bienes públicos, tales como instalaciones de asistencia, a fin de proteger a la población, reconstruir la infraestructura de transporte y comunicaciones y readiestrar a la fuerza de trabajo. La columna central del gráfico ilustra dos de esos escenarios⁵.

⁵Quizá sea posible realizar gradualmente alguna inversión pública antes de que se produzca un shock climático. Pero para que la medida sea eficaz sería preciso saber de antemano con exactitud cuándo y dónde ocurrirá ese shock. Dadas las enormes incertidumbres que rodean al cambio climático, el margen para adoptar tales medidas preventivas parece ser limitado.

Las líneas rojas muestran los efectos incrementales de un aumento de la inversión pública igual al 3,3% del PIB en un período de tres años. Ese aumento se financia mediante la emisión de más deuda pública, a la cual se le permite crecer a una tasa igual al 10% del PIB en el largo plazo, acompañada de un aumento permanente del 0,5% en la razón entre el déficit público y el PIB a partir del cuarto año en adelante. En el modelo se supone que los agentes privados no ahorran lo suficiente como para compensar esas variaciones en el ahorro del sector público. Ello significa que la emisión de más deuda pública desplazará la inversión privada en otros activos, en este caso principalmente reduciendo los activos externos netos en un 9% del PIB en el largo plazo.

El aumento de la inversión pública incrementa el stock de capital público en 15% al final del tercer año. En el escenario se proyecta que el PIB aumenta durante todo el período considerado, inicialmente en alrededor del 4% como resultado de la mayor demanda pública, y luego de algunos años en alrededor del 1% debido a que el incremento del stock de capital público tiene como efecto una mejora de la productividad⁶. El gran aumento de la demanda y la correspondiente disminución del ahorro nacional determinan un déficit inicial en la cuenta corriente de más del 1% del PIB y una apreciación real del 3%. La cuenta corriente sigue teniendo saldo negativo debido a la caída permanente del ahorro público, lo cual finalmente hace que el tipo de cambio real se deprecie lo suficiente como para generar un volumen de exportaciones que permita atender el servicio del mayor nivel de deuda.

Puede ser necesario aplicar una política de rápida inversión pública si el shock climático provoca al inicio un colapso especialmente pronunciado de la actividad. Si no lo hace, tal como ocurre en el escenario de referencia, quizá corresponda seguir una estrategia más

⁶La elasticidad del producto con respecto al capital público ha sido calibrada de manera coherente con la bibliografía empírica. Véase Lighthart y Suárez (2005).

gradual. Esto es lo que ilustran las líneas azules en la columna central del gráfico, que muestran un aumento de la inversión pública igual al 1% del PIB en un período de 10 años. Los efectos en el PIB son similares, pero se concretan de manera mucho más gradual. Las diferencias se deben a las diferentes consecuencias que entrañan los dos escenarios de inversión pública en cuanto al stock acumulativo de capital público y al efecto en la tasa de depreciación.

Las líneas rojas y azules de la columna que figura en el extremo derecho del gráfico

combinan el escenario de cambio climático, incluida la respuesta de la prima de riesgo, con uno de los dos escenarios de inversión pública. La inversión pública cumple dos objetivos: 1) mitigar el impacto del shock climático, lo que se logra con mayor eficacia cuando la inversión se concentra en el período inmediatamente siguiente al shock, y 2) mitigar los efectos a largo plazo del shock, lográndose mayor eficacia si la inversión se distribuye en un período de tiempo más prolongado.

directamente en los gobiernos¹⁵. Es preciso seguir perfeccionando las estimaciones de los costos de adaptación para reducir el gran margen de incertidumbre que las rodea y ampliar su cobertura cuando ello sea posible, tomando en cuenta, por ejemplo, la necesidad de adaptación a una mayor variabilidad climática.

El desarrollo económico e institucional es quizás el camino más adecuado para mejorar la capacidad de adaptación en lo tocante al clima. El desarrollo promueve la diversificación hacia sectores distintos de aquellos sumamente expuestos; mejora el acceso a la salud, la educación y el agua, y reduce la pobreza. Para promover eficazmente la adaptación, las estrategias de desarrollo deben tomar en cuenta la vulnerabilidad ante el cambio climático, procurando al mismo tiempo evitar una adaptación incorrecta

(IPCC, 2007). Una mejor calidad institucional también fortalece la capacidad de los países de adaptarse al cambio climático (Kahn, 2005).

Además es necesario establecer un autoseguro fiscal contra el cambio climático. Es preciso que en el presupuesto público se destinen fondos para afrontar los gastos de adaptación, así como reforzar las redes de protección social, especialmente en los países que se verán gravemente afectados. También puede ser necesario complementar los recursos internos con financiamiento externo en aquellos casos en que las exigencias de la adaptación superen la capacidad de los países pobres¹⁶. El reciente lanzamiento de un fondo de las Naciones Unidas para proporcionar a dichos países financiamiento específicamente dedicado a esos fines representa una medida positiva en tal sentido.

Un régimen de tipo de cambio flexible y políticas que flexibilicen el capital y el trabajo pueden contribuir a reducir el costo macroeconómico de los shocks abruptos (como los fenómenos meteorológicos extremos) que probablemente acompañarán al cambio climático (recuadro 4.3). Esos shocks generalmente

¹⁵El Banco Mundial (2006) calcula el costo de las inversiones en desarrollo “a prueba de clima” en \$3.000 millones–\$54.000 millones al año, y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (2007) estima ese costo en \$44.000 millones anuales en 2015. Se necesitarían otros \$2.000 millones para programas de respuesta a desastres y \$40.000 millones anuales para reforzar las redes de protección social. En comparación, el gobierno de Japón calcula el costo total de erigir defensas costeras hasta un metro por sobre el nivel de elevación del mar en \$93.000 millones (Gobierno de Japón, 2002). El Reino Unido también estima altos costos de prevención de inundaciones, por un monto anual de alrededor de \$1.000 millones y otros \$8.000 millones para reforzar la barrera del Támesis (Programa de Impactos Climáticos del Reino Unido, 2007).

¹⁶Por ejemplo, en el estudio de Easterling *et al.* (2007) se expone la conclusión de que un calentamiento regional de 3 °C probablemente excedería la capacidad de las economías emergentes de adaptarse al impacto sobre el rendimiento de los cultivos.

Recuadro 4.3. Políticas macroeconómicas para un ajuste más suave a shocks climáticos abruptos

La teoría económica indica que las políticas macroeconómicas como la flexibilidad del tipo de cambio pueden contribuir a reducir el costo macroeconómico de los fenómenos meteorológicos extremos que probablemente acompañarán al cambio climático. Esos shocks generalmente destruyen el capital y obstaculizan la producción, y para ajustarse a ellos es preciso reasignar a las personas y al capital entre diferentes sectores y dentro de cada sector. La depreciación de la moneda contribuye a reducir el costo del shock y permite a la economía avanzar más rápidamente hacia un nuevo equilibrio al elevar el precio interno de las exportaciones, mientras que un nivel de precios más alto facilita el ajuste de los salarios reales (Friedman, 1953 y Mundell, 1961). El ajuste a un shock negativo en un régimen de tipo de cambio fijo tiende a insumir más tiempo, mientras la actividad económica decrece hasta que los precios y salarios (rígidos) caen y llegan a sus nuevos niveles de equilibrio (Obstfeld y Rogoff, 2002). Los datos empíricos observados en Ramcharan (2007a) son congruentes con las ideas expresadas.

No obstante, cabe formular ciertas salvedades importantes acerca de estos conceptos de la bibliografía citada. En parte debido a las dudas respecto de su compromiso con la estabilidad de precios, los bancos centrales de algunas economías en desarrollo quizá no estén en condiciones de aplicar cabalmente una política monetaria anticíclica. Por ello, en

la práctica puede quedar limitado un componente importante del proceso de ajuste en los regímenes de tipo de cambio flexible. Además, los precios quizá no sean especialmente rígidos en muchas economías en desarrollo, con lo cual un ajuste a través del tipo de cambio nominal resultaría superfluo. Por otra parte, los regímenes cambiarios flexibles pueden reducir la variabilidad del tipo de cambio y disminuir los costos de transacción, estimulando de ese modo el comercio, la inversión y el crecimiento. Asimismo, según cuál sea la exposición del balance de las empresas, los movimientos del tipo de cambio nominal pueden exacerbar el impacto de los shocks reales

La reasignación de los factores de producción luego de un shock también depende de las imperfecciones del mercado de crédito y las rigideces del mercado de trabajo (Caballero y Hammour, 2005 y Matsuyama, 2007). Intuitivamente, el costo económico agregado de un shock como una inundación que destruya la producción agrícola puede atenuarse si la mano de obra desplazada puede ser absorbida rápidamente por el sector manufacturero. Pero los contratos laborales rígidos pueden impedir tal reasignación, haciendo que quede mano de obra ociosa y agravando los efectos del shock. Análogamente, las imperfecciones del mercado financiero que niegan a las empresas liquidez para financiar los shocks pueden generar cierres ineficientes de establecimientos y una contracción de la economía (Bernanke y Gertler, 1989; Kiyotaki y Moore, 1997 y Wasmer y Weil, 2004). Existen asimismo datos econométricos que destacan cuán importante es la incidencia de la flexibilidad de las

Nota: El autor principal de este recuadro es Rodney Ramcharan.

Desastres naturales en países de alto y bajo ingreso

Categoría de ingreso de los países	Número de desastres	Población (millones)	Muertes por desastres	Daño total, como porcentaje del PIB	PIB per cápita
Alto ingreso	1.476	828	75.425	0,007	23.021
Bajo ingreso	1.533	869	907.810	0,55	1.345

Fuentes: Centro de Investigación sobre la Epidemiología de las Catástrofes (CRED); y Stromberg (2007). Los desastres naturales incluyen terremotos, sequías, inundaciones, tormentas de viento y erupciones volcánicas. El daño total corresponde solo a tormentas de viento e inundaciones.

Diferencias regionales en la incidencia y el impacto de los desastres naturales

	Número de desastres	Muertos por cada 100.000	Afectados por cada 100.000
África	861	2,61	1.453
Asia	2.352	0,74	4.303
Américas	1.626	0,59	564
Europa	863	0,60	206
Oceanía	324	0,46	2.363

Fuentes: Centro de Investigación sobre la Epidemiología de las Catástrofes (CRED); y Stromberg (2007).

políticas del sector financiero en el impacto de los shocks meteorológicos extremos.

No obstante, definir de qué manera la política económica incide en la respuesta económica agregada ante el cambio climático y otros shocks adversos puede resultar sumamente difícil. Las autoridades a menudo escogen determinadas políticas y reglamentaciones en función del impacto esperado de los hechos económicos, lo que quizá impida ver claramente la relación entre causa y efecto. Por ejemplo, como los responsables de formular las políticas quizás opten por la flexibilidad cambiaria cuando prevén que habrá una modificación costosa de la relación de intercambio, los regímenes más flexibles pueden coincidir con una pérdida marcada de producto, quedando así oculto el efecto potencial de los regímenes de flotación cambiaria como medio de suavizar esos shocks. También es posible que surjan sesgos porque las opciones de política pueden determinar la frecuencia e intensidad de los shocks económicos. En este caso, las políticas de tipo de cambio o del sector financiero pueden determinar los patrones de especialización y con ello la intensidad y la frecuencia de los shocks de la relación de intercambio.

Los desastres naturales, sin embargo, ofrecen una visión más fidedigna de la forma en que la política económica contribuye a conformar la respuesta económica agregada a los shocks climáticos y de otro tipo. En particular, los desastres son fácilmente observables y sin embargo sumamente impredecibles. Además,

Las reformas del sector financiero y el impacto de las inundaciones en el crecimiento del producto

(Variable dependiente: crecimiento del PIB per cápita real)

(a)	(b) Escenario de referencia	(c) "Políticas constantes"	(d) Efectos fijos
Inundación ($t - 1$)	37,945 [40,916]	70,707 [62,509]	32,146 [51,284]
Índice*Inundación ($t - 1$)	-7,343 [24,954]	-75,724 [100,034]	-0,244 [27,582]
Inundación ($t - 2$)	13,043 [35,767]	2,490 [36,658]	4,323 [33,569]
Índice*Inundación ($t - 2$)	27,832 [33,379]	40,557 [32,498]	30,428 [28,258]
Inundación ($t - 3$)	89,142** [36,503]	104,159 [102,895]	86,924** [40,527]
Índice*Inundación ($t - 3$)	-10,844 [26,197]	-150,389 [169,852]	-13,505 [25,770]
Inundación ($t - 4$)	-37,606 [25,417]	-73,439** [27,862]	-39,671* [23,146]
Índice*Inundación ($t - 4$)	86,859** [37,567]	127,332*** [35,185]	92,125** [36,152]
Inundación ($t - 5$)	-77,633** [35,548]	-226,517*** [47,327]	-83,121** [35,773]
Índice*Inundación ($t - 5$)	94,267*** [14,572]	70,670*** [10,574]	97,687*** [14,122]
Observaciones	989	842	989
R^2	0,28	0,30	0,37

Fuente: Ramcharan (2007b).

Nota: Los errores estándar, que figuran entre corchetes, se agrupan a nivel de país. Uno, dos y tres asteriscos denotan significancia al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente.

al menos en el corto plazo no están determinados por las opciones económicas. Por ello, en la jerga de la ciencia económica se los puede considerar como condicionadamente exógenos con respecto a las opciones de política. Dicho esto, cabe afirmar que esos acontecimientos se agrupan según patrones geográficos (cuadros primero y segundo), y la susceptibilidad general de algunos países a los shocks naturales puede influir en la política económica así como en la respuesta a tales shocks. Pero la susceptibilidad es un fenómeno observable que puede

Recuadro 4.3 (conclusión)

incluirse en el marco de estimación, lo que reduce la posibilidad de un sesgo. Asimismo, aun después de considerado el factor de agrupamiento geográfico, esos shocks siguen siendo mayormente acontecimientos de baja probabilidad e impredecibles en el caso de muchos países, y por lo tanto es improbable que influyan de manera contundente en la política económica. La región del Caribe, por ejemplo, es notoriamente propensa a sufrir huracanes, y sin embargo, en promedio, una de esas islas ha sido azotada por un huracán atlántico solo siete veces en los últimos 100 años.

La metodología utilizada en el estudio de Ramcharan (2007a) puede ser empleada para estimar cómo inciden las políticas del sector financiero en la conformación del impacto de los desastres naturales sobre el producto. En el caso de las inundaciones, por ejemplo, supóngase que S_{it-1} denota una variable que adquiere el valor de cero si no hay inundaciones en el país i en el año $t-1$ (el año anterior) y la proporción de la superficie terrestre afectada respecto de la superficie terrestre total del país si efectivamente ocurre una inundación. Supóngase que R_{it} denota el índice de liberalización financiera de jure desarrollado por Abiad, Detragiache y Thierry Tresselt (2007), observado en el país i el año t . El vector \mathbf{X}_{it} denota el conjunto de variables de control observadas respecto del país i en el año t .

La ecuación de estimación es

$$y_{it} = \sum_{j=1}^5 [\alpha_j S_{it-j} + \lambda_j R_{it} + \gamma_j S_{it-j} * R_{it} + \mathbf{X}_{it-j} \theta_j] + \mathbf{X}_{it} \beta + v_t + u_{it}$$

en la que los parámetros γ_j prueban si el impacto de un shock en la variable de resultado, y_{it} , depende de la orientación al mercado del sistema financiero. Como el sistema financiero y el shock pueden afectar el nivel de equilibrio de y_{it} , la especificación también incluye linealmente R_{it} además de S_{it} . Asimismo, otras variables que se correlacionan con la decisión de reformar el sistema financiero podrían también determinar la respuesta del producto al shock, y para reducir esta fuente potencial de sesgo, se han

estimado también esos términos de interacción, que arrojan el coeficiente θ_j . Se consideraron los efectos del shock en un horizonte de cinco años, a partir del año inmediatamente siguiente al acaecimiento del hecho observado. La variable v_t denota los efectos de año; u_{it} es un término residual que puede correlacionarse entre diferentes años respecto del mismo país en todas las regresiones.

En el tercer cuadro se extraen algunos de los principales resultados observados en Ramcharan (2007b). La muestra consiste de un panel no equilibrado de 43 países, que comienza en 1973. Los resultados confirman que la liberalización financiera puede paliar el impacto de una inundación sobre el crecimiento. De la columna b se desprende que en dos economías que experimenten una inundación similar, el crecimiento del producto es alrededor de 0,65 puntos porcentuales mayor en la economía que se encuentra a una desviación estándar más alta en el índice de liberalización. No obstante, estos resultados pueden estar sesgados si las autoridades responden sistemáticamente a estos shocks modificando las políticas del sector financiero¹. De ese modo, en la columna c no se incluyen las inundaciones que coincidieron con variaciones del índice de liberalización durante un periodo de seis años, a partir del año previo al shock. Los resultados varían poco. Por último, en la columna d se incluyen variables ficticias específicas del país para absorber la heterogeneidad invariante en el tiempo no observada entre los países. También en este caso el efecto acumulativo de las reformas del sector financiero en la respuesta del producto ante el shock registra escasa variación.

¹La fracción de superficie terrestre afectada por la inundación típica de la muestra es 0,014, y la desviación estándar del índice de liberalización es 0,246. Por lo tanto, empleándose los coeficientes significativos del tercer cuadro, el impacto estimado es $(94,267+86,859) * 0,014 * 0,246$.

destruyen el capital y paralizan la producción, y ajustarse a ellos exige reasignar personas y capital entre diferentes sectores y dentro de un mismo sector. Muchas de esas políticas pueden implementarse con bastante rapidez y a un bajo costo presupuestario, como parte de una estrategia eficaz de adaptación capaz de amortiguar el impacto macroeconómico de los shocks climáticos.

De qué manera los mercados financieros pueden fomentar la adaptación

Los mercados financieros pueden reducir los costos macroeconómicos de la adaptación generando señales de precios para incentivar la reubicación de las personas en zonas de menor riesgo (por ejemplo, mediante primas de seguro más bajas) y la reasignación de capital a nuevos sectores y regiones productivos (tomando en cuenta los costos y riesgos ajustados en función del clima)¹⁷. La capacidad de los mercados financieros para reasignar los costos y riesgos hacia quienes tienen mayor disposición y capacidad para soportarlos contribuirá a reducir los costos sociales de la adaptación. No obstante, esa capacidad depende de la calidad de las políticas macroeconómicas y financieras.

Dos tipos de instrumentos financieros son particularmente pertinentes en el contexto de la respuesta al cambio climático.

- Los derivados climáticos ofrecen una cobertura a los productores vulnerables a las fluctuaciones a corto plazo de la temperatura o de las lluvias¹⁸. Los contratos negociados en bolsa generalmente están vinculados al número de días más cálidos o más fríos que

el promedio estacional dentro de un período futuro, y su negociación ha registrado un fuerte incremento (gráfico 4.8). Esas operaciones se han centrado en las temperaturas de determinadas ciudades de Estados Unidos y Europa, concentrándose hoy la liquidez en los contratos a corto plazo porque los fondos de inversión libre (*hedge funds*) y los bancos mantienen una proporción mayor de sus carteras en esas posiciones. Actualmente, los derivados meteorológicos se complementan con swaps climáticos y contratos de seguro que pueden usarse como cobertura ante una evolución adversa del tiempo y de las cosechas. Los gobiernos de algunos países de menor ingreso (por ejemplo, India y Mongolia) ofrecen hoy seguros de cosechas y de ganado como medio de proteger a sus productores más vulnerables. Etiopía fue el país pionero en introducir el seguro de sequía en 2006.

- Los bonos de catástrofe (bonos Cat) permiten dispersar el riesgo de catástrofes meteorológicas (recuadro 4.4). Luego del huracán Katrina, la emisión de este tipo de bonos se incrementó pronunciadamente (gráfico 4.8), beneficiando a los sectores vulnerables, por ejemplo, la agricultura y las propiedades costeras, al ofrecer a los aseguradores instrumentos más flexibles para transferir el riesgo, extendiendo de ese modo la asegurabilidad y estabilizando las primas.

No obstante, existe la posibilidad de que los crecientes riesgos climáticos puedan desbordar la capacidad del sistema financiero (ABI, 2005). ¿Qué pueden hacer los gobiernos para contribuir a preservar la asegurabilidad y la capacidad de administrar los riesgos? Primero, los gobiernos deben abstenerse de subsidiar o imponer topes a las primas de seguro de inundaciones o contra huracanes, a fin de evitar que se promuevan comportamientos riesgosos y se eleve el riesgo fiscal. Quizá sea necesario desalentar el desarrollo en zonas vulnerables a inundaciones o a daños provocados por el viento en aquellos casos en que la alta probabilidad de acaecimiento del siniestro haga imposible acceder a un seguro. En otros casos, la inversión pública en obras de defensa contra

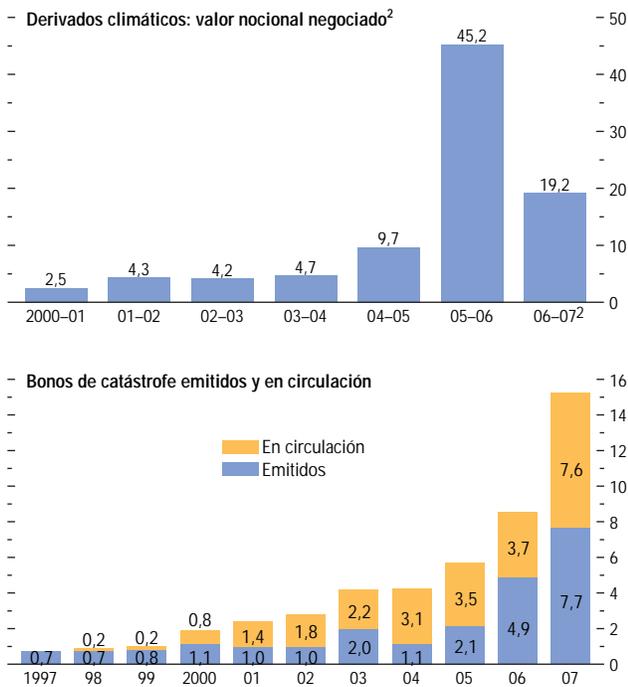
¹⁷La sólida evolución que recientemente han registrado las empresas distribuidoras de agua parece indicar que tales factores ya se están reflejando en los precios de las acciones (Geman y Kanyinda, 2007).

¹⁸Un *swap* climático consiste en la transferencia de pagos entre las partes de un contrato determinado por los resultados de un índice vinculado a las condiciones meteorológicas. La parte del swap que asume la posición “compradora” efectúa el pago si el índice realizado supera el precio de ejercicio y recibe el pago si es inferior a ese precio.

Gráfico 4.8. Derivados climáticos y bonos de catástrofe¹

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

Ha habido un fuerte aumento en la negociación de derivados climáticos y la emisión de bonos que transfieren el riesgo catastrófico.



Fuentes: PricewaterhouseCoopers y Swiss Re Capital Markets.

¹El valor nominal negociado es el valor total de los contratos de derivados transados, contra el cual se calculan los pagos vinculados con las condiciones meteorológicas.

²La disminución del valor nominal negociado en 2006-07 es mayormente resultado de un desplazamiento hacia operaciones con contratos mensuales, en lugar de estacionales, en la Bolsa Mercantil de Chicago.

inundaciones o de conservación de los recursos hídricos puede permitir a los aseguradores seguir ofreciendo cobertura contra inundaciones o sequías. Por último, los gobiernos pueden promover el desarrollo de derivados climáticos, seguros y bonos Cat suministrando datos fiables e independientes acerca de los patrones meteorológicos.

Aunque no constituyen una panacea —en este momento la cobertura de riesgos meteorológicos y de catástrofes se ofrece solo por plazos de hasta cinco años— las innovaciones recientes y la profundización de estos mercados alienan la esperanza de que tendrán un potencial considerable para promover la adaptación al cambio climático. El crecimiento de los fondos de inversión libre (*hedge funds*) y el fuerte interés en asumir riesgos que no tienen correlación con otros mercados financieros garantizan la continuidad de la demanda de instrumentos financieros que paguen a los inversionistas una prima por asumir riesgo meteorológico aun ante el hecho del cambio climático (van Lennep *et al.*, 2004, y Bonaccolta, 2007). En general, la capacidad de adaptación de los países seguramente será mayor en el futuro, a medida que aumenten los ingresos, surjan nuevas tecnologías, se desarrollen los mercados financieros y se avance en la comprensión del cambio climático. No obstante, a grados elevados de calentamiento, es probable que la adaptación llegue a su límite relativamente pronto. Sumada a la creciente probabilidad del riesgo catastrófico, esta perspectiva señala la necesidad de encarar una labor de mitigación.

¿Cómo pueden los países mitigar el cambio climático de manera eficaz y eficiente?

Para que un marco de política encaminado a mitigar el cambio climático tenga éxito debe satisfacer varios criterios.

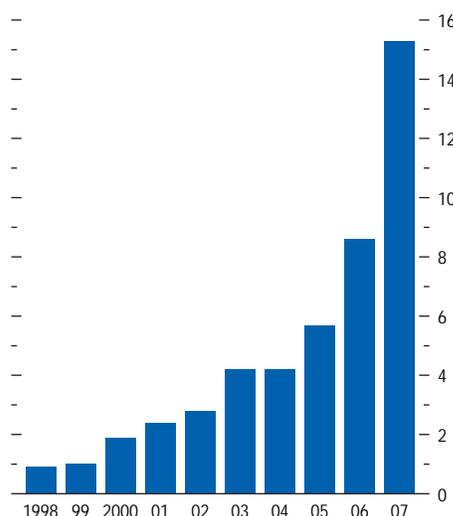
- Para ser eficaz, la política de mitigación debe elevar los precios de los GEI a fin de reflejar el daño social marginal causado por las emisiones. Con precios más altos se crearían incentivos para reducir la producción y el consumo de bienes que sean generadores intensivos de

Recuadro 4.4. Seguros y bonos de catástrofe: Nuevos instrumentos de cobertura para el riesgo de fenómenos meteorológicos extremos

A raíz del cambio climático habrá probablemente una mayor incidencia de fenómenos meteorológicos extremos. En el informe Stern Review (Stern, 2007) se proyecta un aumento de la frecuencia de inundaciones, sequías y tormentas graves. Análogamente, el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC, por sus siglas en inglés) prevé un aumento de la intensidad y duración de las sequías y de la severidad de los huracanes. Con frecuencia esos fenómenos tienen efectos devastadores, especialmente en países pequeños y de bajo ingreso. Los mercados financieros pueden ayudar a esos países a asegurarse contra los riesgos meteorológicos extremos. Aunque hasta la fecha permanecen relativamente sin explotar, existen hoy diversos instrumentos que permiten adquirir una cobertura contra casi cualquier riesgo de desastres naturales.

Durante la última década, el mercado mundial de reaseguro para catástrofes ha crecido vigorosamente tanto en volumen como en variedad de estructuras financieras, aunque su cobertura geográfica se ha ampliado en menor medida. Ese mercado es el segmento mayorista del mercado asegurador. Los emisores primarios (quienes emiten las pólizas a los hogares y las empresas) procuran obtener una cobertura para su exposición al riesgo de desastres naturales (primer gráfico). Además, es posible usar un mecanismo de titulización —como los bonos de catástrofe (bonos Cat)— para transferir (“descargar”) el riesgo trasladándolo a los mercados de capital. Los bonos Cat son emitidos generalmente por compañías reaseguradoras, pero a veces los emiten aseguradores primarios o agentes que recurren al autoseguro, como los gobiernos. Aunque el mercado de los bonos Cat es aún relativamente pequeño, ha crecido rápidamente en los últimos años, alcanzando una capitalización total de más de \$15.000 millones a fin de 2007. Fuentes del mercado estiman el

Bonos de catástrofe: Capitalización de mercado
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuente: Swiss Re Capital Markets.

volumen mundial de reaseguro para catástrofes en alrededor de \$150.000 millones.

La mayoría de los bonos Cat y los contratos de reaseguro de catástrofe se concentran en un conjunto pequeño de riesgos importantes, pero los siniestros cubiertos se han ampliado un tanto en los últimos dos años. Los grandes siniestros —vientos en Estados Unidos, terremoto en Estados Unidos, tormenta de viento en Europa, terremoto en Japón y tifón en Japón— representan alrededor del 90% del volumen total del mercado. Los aseguradores de un conjunto más amplio de países han comenzado recientemente a buscar cobertura para desastres naturales, como en Australia y Nueva Zelanda (viento) y en la provincia china de Taiwán (terremoto).

Un pequeño número de bonos Cat ha sido emitido por gobiernos como cobertura de los riesgos fiscales derivados de los desastres naturales. En 2006, por ejemplo, FONDEN —el

Nota: El autor principal de este recuadro es Eduardo Borensztein.

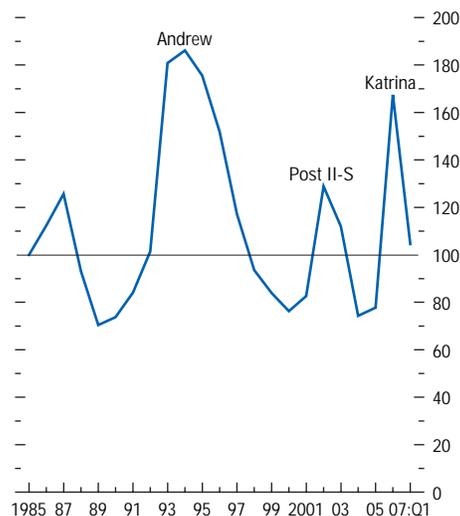
Recuadro 4.4 (continuación)

organismo del gobierno de México encargado de proporcionar asistencia tras los desastres naturales— colocó instrumentos para cubrir el riesgo de terremotos en tres lugares vulnerables, obteniendo una cobertura total de \$450 millones. La operación incluyó un contrato directo con una compañía reaseguradora y la emisión de dos bonos Cat. En 2007, el Banco Mundial lanzó el Fondo de seguro contra riesgos de catástrofe para el Caribe (CCRIF, por sus siglas en inglés), un mecanismo regional de seguro de desastre destinado a proporcionar cobertura contra el riesgo de huracanes para 16 países del Caribe. Los países compraron seguro de desastre por un total de \$120 millones al CCRIF, el que a su vez descargó el riesgo a través de los reaseguradores y los mercados de capital. Al agrupar el riesgo de múltiples países se obtienen significativas ventajas de escala. Se estima que, para ser económicamente viable, un bono Cat debe ser emitido por un monto mínimo de aproximadamente \$100 millones.

Los instrumentos de mercado por lo general no brindan una cobertura plena ante los riesgos macroeconómicos. Los contratos o bonos Cat estándar, incluidos los utilizados por FONDEN y CCRIF, aplican un disparador o cláusula de activación “paramétrica”: el pago del seguro es activado por el acaecimiento de un fenómeno natural de cierta magnitud, no por el cálculo de las pérdidas sufridas. El disparador puede ser una velocidad específica del viento o una cierta intensidad o profundidad de un terremoto medida en un lugar determinado. El disparador paramétrico simplifica enormemente el seguimiento y la ejecución del contrato de seguro y garantiza el pago inmediato una vez acaecido el siniestro cubierto¹. El seguimiento del fenómeno puede estar a cargo de un tercero, como el Centro Nacional de Huracanes de Estados Unidos.

¹Una característica más común de los contratos habituales de reaseguro es el disparador de “indemnidad”, es decir, el daño sufrido por el asegurado. Existen también opciones intermedias como las pérdidas modeladas e índices basados en un acaecimiento paramétrico.

Primas de seguro de catástrofe, sin tendencia
(Índice, 1985 = 100)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI basados en Lane Financial, LLC.

Los seguros paramétricos, sin embargo, pueden dejar sin cobertura una buena cantidad de riesgo residual (el “riesgo básico”, en el idioma de los seguros). Un fenómeno natural puede causar daños considerables sin traspasar la frontera paramétrica. De hecho, el huracán Dean, que provocó daños sustanciales en Belice y Jamaica en agosto de 2007, no dio lugar a pago alguno en el marco del CCRIF porque los vientos no alcanzaron las velocidades requeridas en los lugares especificados. Como sucede con cualquier otra estructura de seguro, los de tipo paramétrico plantean una disyuntiva entre el costo y la cobertura. El riesgo básico puede reducirse, pero solo a un costo más alto, y el asegurado debe optar por la combinación de riesgo y costo que prefiera.

La evolución de los precios en el mercado de bonos Cat ha estado marcada por el impacto de grandes desastres, especialmente los huracanes Andrés y Katrina que afectaron a Estados Unidos en 1993 y 2005, respectivamente (segundo gráfico). También se ha registrado

una tendencia alcista en las primas de seguro, vinculada en parte con la reevaluación al alza del riesgo de desastres. La razón del incremento de las primas es que, luego de un desastre de gran magnitud, las compañías reaseguradoras deben recomponer el capital a fin de preservar su solvencia y calificación crediticia. Este proceso puede extenderse en el tiempo si los mercados de capital carecen de fluidez, y mientras tanto las primas de seguro se mantienen elevadas. Sin embargo, el gráfico también indica que el aumento posterior al huracán Katrina, aunque en términos generales comparable con el registrado tras el huracán Andrés, fue relativamente de corta duración. El rumbo alcista de las primas se revirtió a pesar de que las agencias calificadoras de riesgo endurecieron sus estándares y las firmas productoras de modelos meteorológicos y los participantes del mercado reevaluaron al alza el riesgo de desastres. Parte de ese veloz cambio de tendencia se explica por la rápida entrada de nuevos inversionistas como fondos de inversión libre (hedge funds), bancos e inversionistas de capital de riesgo, que aportaron más recursos a través de diversas estructuras de mercado. Además de los bonos Cat, los nuevos instrumentos incluyen préstamos bancarios y participaciones de capital, especialmente en compañías reaseguradoras con fines especiales denominadas “sidecars”, que captan fondos a corto plazo mediante la emisión de capital de riesgo y de deuda.

¿Una oportunidad no aprovechada?

Los países pequeños y de bajo ingreso son especialmente vulnerables a los desastres naturales debido a que tienen una menor diversificación geográfica, mayores porcentajes de población que vive en las zonas expuestas y una mayor dependencia de la precipitación pluvial natural y de condiciones meteorológicas benignas para la producción agrícola. Según la base de datos sobre emergencias (Emergency Events Database) de la Organización Mundial de la Salud, cada uno de los dos huracanes que azotaron Belice en 2000 y 2001 provocó daños equivalentes a más del 30% del PIB y afectaron la sostenibilidad de la deuda pública (Borensz-

tein, Cavallo y Valenzuela, 2008)². Aun los fenómenos no tan extremos pueden implicar enormes costos indirectos. Se ha vinculado la sequía con una mayor incidencia de los conflictos armados en países de bajo ingreso, esencialmente a través de su efecto en el crecimiento económico y la pobreza (Miguel, Satyanath y Sergenti, 2004).

Frente a tales riesgos catastróficos, los países de bajo ingreso tienden a recurrir a la ayuda extranjera o a alguna forma de autoseguro (Borensztein, Cavallo y Valenzuela, 2008). Los flujos de ayuda, no obstante, son poco fiables, pueden llegar tarde y parecen depender en alguna medida del grado de cobertura que los medios de prensa le den al desastre. Las estrategias de autoseguro incluyen el endeudamiento cuando ocurre un desastre o la acumulación de recursos en un fondo especial. Pero hay una diferencia fundamental entre seguro y autoseguro. Si un país compra un seguro (por ejemplo, emitiendo un bono Cat), en caso de desastre recibirá el pago asegurado que compensará la pérdida sufrida, si bien de manera imperfecta. Al recurrir al autoseguro, en cambio, el país puede distribuir en el tiempo el costo del desastre pero igualmente soporta la carga económica total. Además, las estrategias de autoseguro pueden plantear otros problemas. Por ejemplo, los fondos de autoseguro quizá sean aplicados a otros fines si llegan a un monto considerable. Existe, en realidad, una combinación óptima de seguro y endeudamiento (o autoseguro), que depende de muchos factores, entre ellos el tamaño de la posible pérdida, el costo del seguro, las tasas de interés, la facilidad de acceso al financiamiento externo y la medida en que las calificadoras de riesgo toman en cuenta en su evaluación la cobertura de seguros del mercado.

A pesar de sus ventajas, pocos países han emitido bonos Cat o procurado obtener seguro de desastres. Un posible motivo es el costo. Las primas de los bonos Cat pueden ser altas debido

²Las estimaciones de costos deben considerarse con la debida cautela y están sujetas a revisiones significativas.

Recuadro 4.4 (conclusión)

a diversos factores, como los estudios técnicos requeridos por las agencias de modelación de riesgos, los costos jurídicos y la remuneración de los requisitos de capitalización que deben observar las compañías de seguro y de reaseguro en condiciones imperfectas de mercado (véase Froot, 2001). (En alguna medida, sin embargo, el costo del seguro para las economías emergentes y en desarrollo se atenúa por el valor de diversificación de esos riesgos dentro del mercado financiero mundial.) Otra razón puede ser el temor de las autoridades de emprender operaciones inusuales y complejas, que quizá no comprendan plenamente. Los políticos también tienden a concentrarse en el corto plazo y por ello no se sienten motivados para gastar dinero en un seguro que beneficiará principalmente a quienes les sucedan en el cargo.

Los instrumentos de seguro de catástrofe también pueden resultar útiles para las instituciones financieras internacionales que procu-

ran dar amplio respaldo a esos programas de seguros, como en el caso del fondo CCRIF. El Banco Mundial tiene otros proyectos en curso para ofrecer seguros a los agricultores de diversos países, entre ellos India y Mongolia, y obtiene cobertura para esos riesgos en los mercados mundiales. El seguro de desastre es un medio que permite a los organismos de ayuda superar las limitaciones presupuestarias que pueden surgir en años en los que deben responder a varios desastres de gran magnitud. Al respecto, en 2006 el Programa Mundial de Alimentos (PMA) de las Naciones Unidas, en colaboración con el Banco Mundial, llevó a cabo en Etiopía un programa piloto de seguro de sequía, que ofrecía cobertura a los agricultores que podían verse afectados por la escasez de lluvia. El PMA descargó el riesgo en el mercado mundial de reaseguros. En ese caso, no se generó pago alguno porque las lluvias resultaron suficientes en todas las zonas cubiertas.

emisiones y para el desarrollo y la adopción de nuevas tecnologías de bajas emisiones.

- La política de mitigación debe ser aplicada a todos los diferentes GEI, empresas, países, sectores y períodos para garantizar que alcance los objetivos deseados al menor costo posible.
- Es importante abordar las consideraciones relativas a la distribución entre empresas, grupos de ingreso y generaciones, tanto por motivos de equidad y justicia distributiva como para garantizar la factibilidad política de las medidas.
- Las políticas de mitigación deben ser flexibles y robustas a los cambios de la situación económica y a la nueva información científica que se tenga sobre el cambio climático, ya que una alta volatilidad de los resultados podría incrementar los costos económicos de las políticas y privar a estas de respaldo político.
- Las políticas de mitigación deben ser ejecutables y tener “consistencia dinámica”, es decir, que los gobiernos tengan incentivos para mantenerlas vigentes, a fin de inducir como respuesta el comportamiento necesario.

Se han estudiado muchos instrumentos de política para reducir las emisiones. Los más destacados son los impuestos sobre las emisiones, los permisos de emisión comercializables, las normas de rendimiento, los incentivos para la adopción de tecnologías que ahorren energía y los subsidios para la reducción de las emisiones o la adopción de tecnologías limpias (recuadro 4.5)¹⁹. Las políticas basadas en el mercado, como los impuestos sobre las emisiones (a menudo denominados impuestos sobre el carbono)²⁰ y los programas de comercialización de permisos, tienen una ventaja importante sobre las normas de rendimiento porque crean

¹⁹Las normas de rendimiento incluyen, por ejemplo, límites a las emisiones por kilovatio-hora de electricidad y requisitos de economización de combustibles para los vehículos.

²⁰Gravar el contenido de carbono de las emisiones equivale a gravar el dióxido de carbono. El dióxido de carbono representa la mayor proporción de las emisiones. Las emisiones de otros GEI (metano, óxido nitroso y gases fluorados) suelen expresarse según su equivalente en dióxido de carbono.

Recuadro 4.5. Iniciativas de política recientes para reducir las emisiones

De conformidad con el anexo I del Protocolo de Kyoto, los países firmantes¹ acuerdan reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) en un 8% con respecto a los niveles de 1990 en 2008–12. Este protocolo es el principal marco internacional de política que incluye incentivos para mitigar el impacto del calentamiento de la Tierra. En Europa el principal mecanismo de implementación del Protocolo de Kyoto es el Régimen de Comercio de Derechos de Emisión de la Unión Europea (RCDE-UE). Otros dos instrumentos normativos, el Mecanismo para un desarrollo limpio (MDL) y la Aplicación Conjunta, permiten a los países incluidos en el anexo I recibir créditos para invertir en la reducción de emisiones en países que no están sujetos a metas vinculantes.

El RCDE-UE es un sistema internacional de topes y comercio, proyectado para reducir las emisiones en un 2,4% con respecto al escenario actual en 2010², aunque es necesario introducir algunas reformas para aprovechar plenamente su potencial de reducción eficiente a gran escala. Durante las fases I (2005–07) y II (2008–12), los derechos de emisión de dióxido de carbono (CO₂e) se distribuyeron entre alrededor de 11.000 instalaciones de uso intensivo de energía en toda la Unión Europea (mayormente los servicios de generación de electricidad y los principales emisores industriales), lo que representa alrededor del 40% del total de las emisiones de carbono de la UE. El volumen de comercio en el mercado fue de alrededor de 1.600 millones de toneladas de CO₂ en 2007, y se valoró en alrededor de €28.000 millones (un aumento del 55% con respecto a los valores de 2006)³. El sistema, dirigido a disminuir los costos de reducción dada una meta de emisiones determinada, tiene varios fallos de diseño, los cuales han reducido su

eficacia. En primer lugar, debido al nivel excesivo de las cuotas y a la incertidumbre en los mercados, los precios autorizados se han mantenido bajos y volátiles. De hecho, estos se redujeron a cero en el segundo semestre de 2007 (aunque los precios son, en general, más altos en la fase II). En segundo lugar, la alta proporción de asignaciones gratuitas (por lo menos el 95% en la fase I y el 90% en la fase II) generó ganancias inesperadas e ingresos públicos no percibidos y limitó los incentivos a la reducción de las emisiones al crear expectativas sobre las asignaciones gratuitas en el futuro basadas en las emisiones actuales⁴. Estos problemas se agravaron debido a las normas en virtud de las cuales las empresas existentes pierden sus asignaciones gratuitas mientras que las nuevas en general las reciben⁵. En tercer lugar, el precio del carbono no está eficazmente coordinado con las políticas, los impuestos y la regulación implementada en los mercados no incluidos en este régimen, como la calefacción y el transporte. Se han aplicado medidas para limitar el alcance de algunos de estos (y otros problemas) entre las que figuran las siguientes: ampliar el sistema a fin de incluir nuevos sectores (como el de la aviación en la Unión Europea) y nuevos gases; anunciar de antemano las limitaciones en el futuro (comenzando con una reducción del 11% en la fase III frente al marco de compromisos anterior); aplicar un sistema de subastas completas de permisos (comenzado por lo menos por el 60% en 2013), y armonizar las reglas de fijación de límites y de entrada y salida.

El MDL permite a los países incluidos en el anexo I recibir créditos para invertir en tecnología de uso menos intensivo del carbono en las economías de mercados emergentes y en

Nota: Los autores principales de este recuadro son Ben Jones y Jon Strand, con la colaboración de Paul Mills.

¹Un grupo de países industrializados comprendido por Europa oriental, la OCDE, Rusia y Estados Unidos (aunque este último no ratificó el tratado).

²Véase Capoor y Ambrosi (2007).

³Véase Point Carbon Research (2008).

⁴Véase un análisis de esta cuestión en Böhringer y Lange (2005) y Rosendahl (2006). Rosendahl señala que cuando se actualizan las cuotas futuras a fin de tener en cuenta las emisiones actuales, el precio de la cuota puede corresponder a un nivel varias veces superior al del costo marginal de reducción de las emisiones, lo que indica que la reducción es muy pequeña.

⁵Véanse, por ejemplo, Åhman y Holmgren (2006); y, Åhman, Burtraw, Kruger y Zetterberg (2007).

Recuadro 4.5 (continuación)

desarrollo (que actualmente no están sujetas a las metas de reducción), lo que facilita el acceso a oportunidades para disminuir los costos de reducción de las emisiones y ayuda a fomentar el desarrollo al aumentar el saldo de capital en estas economías. El mercado del MDL ha crecido rápidamente en los últimos años, y se estima que los mercados primarios alcanzan los 950 millones de toneladas de CO₂ con un valor aproximado de €12.000 millones en 2007 (un aumento de casi el 200% con respecto a los valores de 2006). No obstante, cabe examinar varias cuestiones. En primer lugar, la capacidad de supervisar y verificar la “adicionalidad” de las reducciones de las emisiones, lo que anteriormente era una condición necesaria para la aprobación de un proyecto en el marco del MDL, muchas veces no está clara. Aunque las emisiones pueden reducirse a través de un proyecto determinado en el marco del MDL, es difícil cuantificar las reducciones globales de las emisiones en las economías que no están sujetas a limitaciones o políticas generales con respecto a las emisiones (estas hipótesis son en cierto sentido imposibles de determinar, incluso cuando se establecen procedimientos administrativos detallados según las circunstancias del caso). En segundo lugar, dado el alto grado de riesgo de política a partir de 2012, casi no se han reducido las emisiones en el marco de los proyectos sujetos a períodos largos de rendimiento de la inversión, como en los mercados de producción de energía, donde la mayor parte de las inversiones tienen metas de reducción de las emisiones derivadas de procedimientos industriales. En tercer lugar, la deforestación conocida no se ha incluido por el momento en el MDL e incluirla requerirá superar problemas administrativos y de gestión complejos, especialmente en lo que se refiere al establecimiento de un escenario de referencia, la supervisión y aplicación de las normas, y la gestión de los riesgos de “escape”. Por último, algunos proyectos en el marco del MDL aún no se han puesto en marcha en los países más pobres (y estos se han concentrado por el momento en Brasil, China e India), lo que suscita preocupación con respecto a la distribución.

Además, muchos países, incluidos los que no han firmado el Protocolo de Kyoto (como Estados Unidos), y las principales economías en desarrollo que no están sujetas a metas vinculantes en el marco del acuerdo, han implementado políticas internas orientadas a reducir las emisiones. (En el cuadro se resumen las políticas correspondientes a un grupo de países.) En general, estas políticas están motivadas por otras consideraciones más que por la preocupación por el cambio climático, por ejemplo, el aumento de la productividad, la seguridad energética y la reducción de la contaminación local. No obstante, otras medidas internas, como los subsidios energéticos, pueden tener el efecto opuesto y provocar un fuerte aumento global de las emisiones, especialmente por la expansión de la producción de energía basada en combustibles fósiles en las economías en desarrollo. Aunque estas medidas internas son encomiables —y, de hecho, esenciales— por el momento solamente se han traducido en iniciativas poco sólidas y con frecuencia mal coordinadas, y también poco transparentes. Estos factores han impedido una coordinación internacional eficaz y eficiente de los esfuerzos de reducción de las emisiones. Estas políticas de reducción de las emisiones internas son de dos tipos principales: las normas de rendimiento y los subsidios tecnológicos.

Aunque con frecuencia son menos atractivas que los mecanismos de mercado, las normas de rendimiento han dado lugar a reducciones sustanciales de las emisiones en los mercados de vehículos, edificios y aparatos electrónicos, con respecto a los cuales las emisiones son difusas, los costos de transacción derivados del cumplimiento con los incentivos del mercado son altos, y la credibilidad de los mercados de carbono aún se está estableciendo. En el sector del transporte por carretera, el programa Top Runner de Japón (véase el cuadro) ha generado un ahorro de energía considerable, del 15% en 1995–2005, según las estimaciones, en el caso de los vehículos diesel de pasajeros (Centro de Conservación de Energía de Japón, 2005). En Estados Unidos, las normas sobre el promedio de ahorro de combustible (Corporate Average

Medidas internas de política económica que afectan a las emisiones

China	<p>Metas internas para reducir la intensidad energética del PIB en un 20% en 2005–10 y ampliar la generación de energías renovables al 30% de la capacidad total en 2020.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reducir los impuestos indirectos sobre la generación de electricidad renovable y establecer derechos aduaneros favorables sobre los componentes importados. • Apoyo del gobierno central y los gobiernos locales a la investigación y desarrollo, por ejemplo, gasto por un monto de \$28 millones en el desarrollo de energías renovables en el marco del Décimo Plan Quinquenal. • Subsidios a la inversión, por ejemplo, en sistemas de generación de electricidad renovable para las aldeas en el marco de los programas de electrificación rural a gran escala. • Normas de eficiencia energética aplicables a los vehículos, los productos que usan energía y algunos edificios urbanos nuevos; se estima, por ejemplo, que los aparatos eléctricos conservarán alrededor del 9% de la electricidad residencial de China en 2010¹. • Reestructuración (y cierre) de las empresas estatales más ineficientes desde el punto de vista energético.
Unión Europea	<p>Compromiso del Protocolo de Kyoto de reducir las emisiones en un 8% con respecto a los niveles de 1990 en 2008–12; meta voluntaria de la UE de reducir las emisiones en un 20% con respecto a los niveles de 1990 en 2020.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Según las proyecciones, el Régimen de Comercio de Derechos de Emisión de la Unión Europea (RCDE-UE), que abarca la generación de electricidad y la industria pesada, contribuirá a reducir las emisiones en otro 2,4% frente al escenario actual en 2010². • Ampliación de los impuestos sobre la gasolina y el diesel, los cuales son particularmente altos en el Reino Unido. • El apoyo a la investigación y las tecnologías medioambientales asciende a \$3.000 millones, y otros \$1.800 millones para la investigación nuclear, en el Programa Marco 6, 2002–06³. • Obligaciones de compra de energía renovable y sistema de primas en las tarifas por difusión de tecnologías limpias. • Reglamentos aplicables a los edificios, los aparatos eléctricos y los vehículos (por ejemplo, la Directiva relativa a la Eficiencia Energética de los Edificios) y la regulación obligatoria propuesta para los vehículos de pasajeros⁴.
India	<p>Metas internas, incluidos el aumento del 20% de la eficiencia energética en 2016–17; ampliación de la oferta de electricidad a todas las aldeas en 2009, y aumento del 5% de la cubierta vegetal y forestal⁵.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Subsidios programados para fuentes de energía renovables, en particular en zonas rurales remotas, por un total de \$174 millones en 2007–12⁶. • \$38 millones para la inversión en investigación, diseño y desarrollo de energías nuevas y renovables. • Aumento de la cobertura forestal a través de la regulación, los incentivos y la información sobre la gestión eficaz de los bosques⁷. • Códigos de construcción de grandes edificios comerciales y edificios públicos, diseñados para reducir el consumo de energía en 20%–40%⁸.
Japón	<p>Compromiso del Protocolo de Kyoto de reducir las emisiones en un 6% con respecto a los niveles de 1990 en 2008–12; objetivo nacional de reducir la intensidad energética en un 30% entre 2003 y 2030.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Impuestos sobre la gasolina (¥46.800/kilolitro), keroseno (combustible para aviones) (¥26.000/kilolitro), el carbón (¥700/tonelada) y la electricidad (¥375/kilovatio-hora vendido)⁹. • Se prevé que el programa “Top Runner” sobre normas de rendimiento aplicables a más de 20 categorías de productos (incluidos los vehículos y los aparatos eléctricos) generará un ahorro del 16%–25% del ahorro nacional total en 2010¹⁰. • Los proveedores están obligados a producir 8,7 teravatios hora (tWh) de electricidad renovable en 2007 y hasta 16.000 millones de tWh en 2014¹¹. • Acuerdos voluntarios con las empresas interesadas en 39 industrias con el objeto de subvencionar una tercera parte del gasto en la reducción de los gases de efecto invernadero (GEI) si se cumplen las metas.
Estados Unidos	<p>Objetivo voluntario para reducir el nivel de intensidad de las emisiones de GEI en un 18% por debajo de los niveles de 2002 en 2012.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Incentivos tributarios por un total de \$3.600 millones en 2006–11 para el uso de energía renovable más limpia y tecnología más eficiente desde el punto de vista energético. • Apoyo a programas nacionales e internacionales de investigación y desarrollo relacionados con el clima (por ejemplo, el programa “Metano a los Mercados” y la Alianza Asia-Pacífico) de \$37.000 millones en 2001–07. • Normas de eficiencia aplicables a edificios, vehículos y aparatos eléctricos. El Programa ENERGY STAR de etiquetado para la eficiencia energética que abarca 1.400 productos, y se ampliará a través de alianzas con seis mercados internacionales.

Recuadro 4.5 (conclusión)

Medidas internas de política económica que afectan a las emisiones

Brasil	<p>Objetivo nacional de aumentar la proporción de fuentes de energía renovable al 10% en 2030 y ampliar la disponibilidad de electricidad a otros 12 millones de ciudadanos.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reducción de alrededor del 50% de la deforestación entre 2004 y 2006 a través de una supervisión por satélite más eficaz, controles del uso de tierras e incentivos a la tala de bosques sostenible. • Mezcla obligatoria de etanol en la gasolina de 22% y mezcla de biodiesel de 2% (hasta 5% en 2013). • Líneas de crédito subvencionadas para la producción de biodiesel. Apoyo a la investigación en biodiesel y expansión del programa de etanol y azúcar a otros productos. • Sistema de primas en las tarifas durante 20 años por utilización de generadores de electricidad renovable¹²; obligación del proveedor de invertir el 1% del ingreso operativo neto en medidas de eficiencia e investigación y desarrollo. • Adopción de las normas de eficiencia de Estados Unidos para vehículos ligeros y normas de la UE para motocicletas y vehículos pesados. • Inversión en electricidad renovable descentralizada en el marco del programa de electrificación "Electricidad para todos".
--------	---

¹China Markets Group, Lawrence Berkeley Laboratories: http://china.lbl.gov/china_buildings-asl-standards.html.

²Véase Capoor y Ambrosi (2007).

³Acción de la UE contra el cambio climático: investigación y desarrollo para estimular las tecnologías favorables al medio ambiente.

⁴La Directiva relativa a la Eficiencia Energética de los Edificios tiene por objeto aprovechar el potencial de ahorro en función de los costos estimado en alrededor del 22% del consumo actual de los edificios de los países de la Unión Europea en 2010. La Comisión Europea propone reducir el promedio de las emisiones de CO₂ de los nuevos vehículos de pasajeros en la Unión Europea de alrededor de 160 gramos el kilómetro a 130 gramos el kilómetro en 2012.

⁵India, Comisión de Planificación (2007).

⁶India, Ministerio de Energías Nuevas y Renovables (2006).

⁷India, Ministerio de Medio Ambiente y Selvas (2006), pág. 25.

⁸India, Ministerio de Medio Ambiente y Selvas, y Ministerio de Electricidad, Dirección de Eficiencia Energética (2007), pág. 7.

⁹Japón (2006).

¹⁰Nordqvist (2006), pág. 6.

¹¹"Outline of the Renewable Portfolio Standard (RPS) System" (plan del sistema de políticas de energía renovable) www.rps.go.jp/RPS/new-contents/english/outline.html.

¹²Brasil (2007), págs. 22, 27.

Fuel Economy o CAFE, por sus siglas en inglés), si bien son menos exigentes que las normas europeas o japonesas, han mejorado la eficiencia de los vehículos desde su promulgación en 1975. No obstante, las restricciones menos estrictas aplicadas a los vehículos utilitarios y las camionetas han limitado su eficacia global al cambiar las preferencias de los consumidores y enfocarse hacia las categorías de vehículos más pesados. Según las estimaciones, los códigos regulatorios aplicados a los edificios, por ejemplo en California, han ahorrado aproximadamente 10.000 gigavatios-hora (GWh) de electricidad cada año, es decir, alrededor del 4% de la electricidad total utilizada en 2003 (Comisión de Energía de California, 2005). En diciembre de 2007 se anunciaron compromisos más estrictos para mejorar la eficiencia energética de los edificios federales. Se proyecta que las normas estadounidenses sobre los aparatos eléctricos

permitirán reducir las emisiones residenciales anuales en alrededor de 37 toneladas métricas de CO₂ (MtCO₂) en 2020, es decir, alrededor del 9% de las emisiones de los hogares (Meyers *et al.*, 2002).

Los subsidios tecnológicos (incluidos los incentivos tributarios) se han utilizado ampliamente para respaldar la producción de biocombustibles y electricidad renovable, pero no son un sustituto eficaz en función de los costos para la fijación adecuada de los precios del carbono. Con todo, pueden ser una respuesta adecuada a los fallos de los mercados tecnológicos. Normalmente el apoyo tiene por objeto reducir el costo de la investigación y el desarrollo y la inversión de capital, o garantizar los altos precios al usuario final. En Alemania, por ejemplo, se prevé que el sistema de primas en las tarifas de la electricidad generada a partir de fuentes renovables representará un costo adicional de €30.000 millones a €36.000 millones para los

consumidores, entre 2000 y 2012 a un costo de aproximadamente €0,10 por kilovatio-hora (kWh) (Agencia Internacional de Energía, 2007b). En Estados Unidos, la derogación de los impuestos específicos sobre los biocombustibles implica un subsidio de aproximadamente \$12.000 millones en 2007–11 (Metcalf, 2007). Al analizar el rendimiento de los subsidios a la energía renovable en los países del Grupo de los Siete se observa que los costos son, en general, mucho más altos que la mayoría de las estimaciones actuales sobre los cos-

tos marginales de los daños causados por las emisiones de CO₂ (véase, por ejemplo, Strand, 2007). El análisis parece indicar que actualmente el apoyo público directo para aumentar la producción de electricidad a partir de fuentes de energía renovables es un mecanismo costoso para reducir las emisiones de carbono en comparación con un régimen eficiente de fijación de precios del carbono, aunque los rendimientos podrían ser más altos si se consideran las futuras reducciones de los costos gracias a la experiencia práctica.

un precio común para las emisiones. La fijación de precios comunes alienta la concentración de las emisiones en aquellas empresas que pueden producir de manera más eficiente.

La opción entre los impuestos sobre el carbono y los sistemas de topes y comercio resulta menos clara. Los impuestos sobre el carbono tienen una ventaja importante respecto de los sistemas de topes y comercio porque determinan un precio estable para las emisiones (las políticas de topes y comercio procuran estabilizar la cantidad de emisiones, pero permiten que los precios fluctúen). La estabilidad del precio de las emisiones resulta esencial para que las empresas tomen decisiones a largo plazo con respecto a la inversión y la innovación en tecnologías de bajas emisiones. Los impuestos sobre el carbono también ofrecen una mayor flexibilidad ante cambios de la situación económica, permitiendo a las empresas reducir más las emisiones durante períodos de lento crecimiento de la demanda y menos en los de alto crecimiento, cuando el costo de hacerlo sería mayor. En cambio, los sistemas de topes y comercio podrían generar volatilidad en el precio de las emisiones al variar las condiciones de la demanda. Los impuestos sobre el carbono también generan ingresos que pueden emplearse para mejorar la eficiencia (mediante una baja de otros impuestos) o la equidad (compensando a los grupos perjudicados por la política). Sin embargo, en un régimen

de impuestos sobre el carbono la cantidad de reducción de las emisiones es incierta. Además, los impuestos pueden ser difíciles de implementar por motivos políticos.

Hay diversas formas de reducir las desventajas de los sistemas de topes y comercio. La volatilidad de los precios, por ejemplo, puede aminorarse estableciendo mecanismos que operen como “válvulas de seguridad” y permitan a los gobiernos vender algunos permisos temporales si los precios de los permisos exceden ciertos niveles “disparadores” preestablecidos, autorizando el depósito y préstamo de los permisos o creando una institución similar a un banco central para supervisar los mercados de permisos. Tales políticas híbridas —que combinan elementos de un impuesto sobre el carbono y un sistema de comercialización de permisos— podrían ser más convenientes que los instrumentos de política respectivos considerados aisladamente (Pizer, 2002). Elevando a través del tiempo el precio que actúa como disparador se podrían fijar simultáneamente metas para los precios de las emisiones, a corto plazo, y para su cantidad, a largo plazo²¹. Véase en el recuadro 4.6 un análisis más detenido de

²¹Véase en Aldy y Stavins (2007) un análisis de las propuestas alternativas de políticas de mitigación, entre ellas los sistemas híbridos propuestos por Kopp, Morgenstern y Pizer (1997) y por McKibbin y Wilcoxon (1997, 2002b, 2002c).

Recuadro 4.6. Complejidades del diseño de las políticas internas de mitigación

En este recuadro se destacan algunas cuestiones más amplias que plantea el diseño de las políticas internas de mitigación de emisiones, que van más allá de la opción básica entre un impuesto sobre las emisiones y un sistema de topes y comercio (véase en Kopp y Pizer, 2007, un análisis más profundo de las cuestiones relativas al diseño).

Flexibilidad en las políticas de control de emisiones

Una preocupación importante que plantean los topes anuales rígidos es el riesgo de la volatilidad que podrían causar en los precios de las emisiones, por ejemplo, los cambios en las condiciones de demanda o problemas que desarticulan a los mercados energéticos. Una volatilidad aguda de los precios de los créditos o permisos podría desalentar la inversión en tecnologías de ahorro de energía que tienen grandes costos iniciales y podrían restar apoyo político a un sistema de topes y comercio. No obstante, existen formas de abordar en parte este problema.

Una alternativa es incluir un mecanismo de válvula de seguridad, que impide que los precios de los permisos superen un cierto máximo, facultándose al ente regulador a vender los permisos adicionales que sea necesario lanzar al mercado para impedir que los precios suban por encima de ese nivel (Pizer, 2002). Otra opción consiste en permitir que las empresas tomen en préstamo permisos del gobierno durante períodos en que los precios sean elevados y depositar esos permisos cuando los precios sufran presiones a la baja, a fin de contribuir a suavizar las fluctuaciones agudas. El esquema de comercio de emisiones de la Unión Europea (EU-ETS, por sus siglas en inglés) contempla ahora el depósito de permisos (aunque no el préstamo). Otra alternativa es la supervisión oficial de los mercados de carbono a través de un nuevo organismo, muy similar a un banco central, que intervendría para vender o comprar permisos cuando sus precios tocan niveles imprevisiblemente altos o bajos. Este tipo de supervisión también podría contribuir a estabilizar el mercado de permisos, generando

al mismo tiempo mayor confianza en el logro de las metas de emisión a más largo plazo.

No obstante, cierta flexibilidad en los precios de los permisos podría de hecho ser beneficiosa, ya que permitiría que los conocimientos futuros acerca del impacto probable del calentamiento global se reflejaran en tiempo real en los precios de los permisos y en las decisiones relativas a la atenuación o mitigación. Por ejemplo, para determinar si la intervención es necesaria, un “banco central climático” podría tomar en cuenta los factores que influyen en las variaciones del precio de las emisiones y permitir que los shocks permanentes se reflejen en los precios. Aun sin ese banco central climático, en un régimen de topes y comercio que permitiera el depósito y el préstamo de permisos, si surgieran nuevas evidencias de que el calentamiento se está produciendo con mayor rapidez que la prevista, los especuladores vislumbrarían un endurecimiento del tope futuro de emisión, lo que modificaría instantáneamente al alza la trayectoria de los precios actuales y futuros esperados de los permisos (antes de cualquier ajuste al tope). En cambio, puede llevar algún tiempo sancionar una modificación legislativa de las tasas del impuesto sobre las emisiones para reflejar la existencia de nuevos datos científicos, lo que significa que el control de emisiones no será óptimo durante el período de rigidez de la política.

Uso de los ingresos para reducir el costo de la política

La forma en que el gobierno use los ingresos provenientes de los impuestos sobre el carbono o del sistema de topes y comercio, en tanto y en cuanto se subasten créditos de emisión, puede tener un efecto sustancial en los costos globales de la política. Por ejemplo, si los ingresos se usan para bajar los impuestos sobre la renta de las personas físicas, disminuye el efecto de desincentivación que ejercen estos impuestos de base más amplia sobre el trabajo personal y el ahorro, compensando el efecto negativo de los mayores precios de la energía en la actividad económica. Las políticas que no exploten el beneficio de reciclaje de los ingresos son más costosas, como

Nota: El autor principal de este recuadro es Ian Parry.

es el caso de los sistemas de topes y comercio que permiten la asignación gratuita de permisos o los regímenes de impuestos sobre las emisiones y las políticas de topes y comercio con subasta de permisos, cuando los ingresos no se emplean de manera productiva. Por ejemplo, en el estudio de Parry, Williams y Goulder (1999) se estima que los costos globales de los sistemas de permisos de emisión a escala moderada en los que estos se distribuyen gratuitamente superan en más del doble los del impuesto equivalente sobre el carbono, con efecto neutro sobre los ingresos, en el caso de Estados Unidos.

Compensación a los hogares de bajo ingreso y a las empresas que son usuarias intensivas de energía

La equidad es un problema importante de las políticas de mitigación de emisiones porque los hogares de bajo ingreso gastan una proporción relativamente alta de su presupuesto en bienes que requieren un uso intensivo de energía como la electricidad, los combustibles para calefacción residencial y la gasolina, y por lo tanto son más vulnerables a los aumentos de los precios de esos bienes. Los sistemas de topes y comercio en los que la asignación de permisos es gratuita no contemplan ningún mecanismo para abordar este problema. Pero si los créditos o permisos se subastan, o se implementa un régimen de impuestos sobre las emisiones, el tema de la equidad puede resolverse mediante el reciclaje de una parte de los ingresos en formas que benefician en especial a los hogares de bajo ingreso, como la reducción de los impuestos sobre sueldos y salarios o la elevación del umbral mínimo no imponible del impuesto sobre la renta (Metcalf, 2007, y Dinan y Rogers, 2002). Algunos hogares cuyos integrantes sean personas mayores o sin trabajo pueden necesitar algún otro tipo de compensación, como los programas focalizados de asistencia energética.

Por otra parte, sin embargo, la distribución gratuita de los créditos o permisos puede servir para compensar a industrias (políticamente influyentes) perjudicadas por la política climática, lo que contribuye a que la oposición de los intereses creados sea menor. No obstante, según

Bovenberg y Goulder (2001), solo una pequeña fracción de los permisos debe distribuirse gratuitamente para brindar tal compensación, de modo que la mayor parte de ellos igual podría subastarse. Idealmente, cualquier tipo de compensación se eliminaría progresivamente en el transcurso del tiempo. Con ello se evitarían las dificultades prácticas de actualizar las asignaciones gratuitas de créditos o permisos al crecer las empresas a tasas diferentes a través del tiempo, y se aumentaría el dividendo fiscal potencial. De hecho, después de que las empresas eléctricas obtuvieran grandes utilidades extraordinarias de la distribución gratuita de permisos en la fase inicial del programa EU-ETS, se planea ahora la transición a un sistema de subasta del 100% de los permisos para 2020. También se podría ofrecer una compensación transitoria a las industrias afectadas en el marco de un impuesto sobre las emisiones, por ejemplo, aplicándolo solo a las emisiones que excedan un nivel mínimo u otorgando desgravaciones temporales del impuesto sobre la renta a las empresas usuarias intensivas de energía que están ubicadas “aguas abajo” respecto del régimen formal del impuesto sobre las emisiones.

Ventajas de un programa “aguas arriba”

Idealmente, el sistema del impuesto sobre el carbono o de comercio de emisiones se aplicaría “aguas arriba” en la cadena de suministro de los combustibles fósiles (a las empresas refinadoras de petróleo, productores de carbón, etc.), porque se abarcaría así a todas las fuentes posibles de emisiones cuando se queman esos combustibles en una fase posterior. Los productores de combustibles pagarían un impuesto, o se los obligaría a mantener permisos, en forma proporcional al contenido de carbono del combustible, y en consecuencia los impuestos sobre las emisiones o los precios de los permisos se trasladarían a los precios de los combustibles fósiles y, en última instancia, al precio de la electricidad y de otros productos que exigen un uso intensivo de energía. De esa manera se incentivaría el comportamiento favorable a la reducción de las emisiones en toda la economía. Los programas de comercio “aguas abajo”, como el EU-ETS, se aplican actualmente a la electricidad

Recuadro 4.6 (conclusión)

y a los grandes emisores industriales, que generan aproximadamente solo la mitad de las emisiones totales de CO₂ (Kopp y Pizer, 2007). Por lo tanto, quedan excluidas muchas oportunidades de atenuación a bajo costo, por ejemplo en el sector del transporte. Los programas “aguas arriba” son también más fáciles de administrar. En Estados Unidos o la Unión Europea, requerirían la regulación de solo 2.000–3.000 entidades aproximadamente, comparadas con 12.000 o más en un programa “aguas abajo”.

Inclusión de todas las fuentes y alternativas de secuestro de los GEI

En la medida de lo posible, es importante incluir los gases de efecto invernadero (GEI) distintos del CO₂ en cualquier programa de mitigación de emisiones. En Estados Unidos esos gases representan actualmente alrededor del 20% de los GEI totales si los gases se expresan en términos equivalentes respecto del potencial de calentamiento durante su vida atmosférica, mientras que a nivel global esos gases representan alrededor de un tercio de los GEI totales (US CCSP, 2007). Algunos de estos gases (como el metano venteadado de las minas subterráneas de carbón y los gases fluorados utilizados como refrigerantes y en acondicionadores de aire) son bastante sencillos de controlar e incorporar mediante porcentajes de comercialización de permisos o impuestos sobre las emisiones, que reflejen su potencial relativo de calentamiento global. El metano y los óxidos nitrosos liberados de los rellenos sanitarios, la gestión de estiércol y el manejo del suelo podrían ser incorporados en un programa de compensación de emisiones. En ese caso, la carga de demostrar las reducciones válidas de emisiones para recibir el crédito correspondiente recaería en cada entidad. En cambio, resulta particularmente difícil hacer un seguimiento de las restantes fuentes de emisiones, que en Estados Unidos representan alrededor de un tercio de los GEI distintos del CO₂ (por ejemplo, el metano liberado por los rumiantes).

Aunque todavía en etapa de desarrollo, un medio potencialmente importante de reducir las emisiones de las plantas de carbón podría

ser su captura y almacenamiento subterráneos (por ejemplo, en reservorios de petróleo agotados). Podrían crearse incentivos para la adopción de esta tecnología de secuestro de emisiones mediante compensación de emisiones o créditos impositivos, aunque, según Deutsch y Moniz (2007), el precio del carbono debería ser superior a \$25 la tonelada aproximadamente para que la tecnología fuera comercialmente viable. Al menos durante el corto plazo, se debería aplicar un cargo a los establecimientos por cualquier filtración de emisiones desde el depósito subterráneo. Dado que la incorporación y el funcionamiento de las tecnologías de captura de carbono serían fáciles de verificar, las fuentes de emisiones de las economías avanzadas podrían financiar tales inversiones en las economías emergentes para compensar parte de sus propias obligaciones de mitigación.

El secuestro biológico también podría ser un método potencialmente eficaz en función de sus costos de reducir las emisiones (Stavins y Richards, 2005). Idealmente, se les reconocerían créditos a los establecimientos agrícolas que aumentarían la superficie de terrenos forestales, y se penalizaría a aquellos que reemplazasen los bosques por agricultura. En el caso de Estados Unidos, sería factible incorporar la silvicultura en un programa nacional de mitigación de emisiones, dado que, no existiendo ninguna política de emisión de carbono, la transición de bosques a terrenos agrícolas es relativamente reducida (Sedjo y Toman, 2001). Podría hacerse un seguimiento de los cambios en el uso de la tierra mediante sensores remotos instalados en satélites o aeronaves, evaluándose entonces las consecuencias relativas a la emisión de carbono que entrañan las distintas especies arbóreas, su edad dentro del ciclo de crecimiento y demás. Incorporar incentivos para reducir la deforestación en las regiones tropicales en un programa internacional de compensación de emisiones presenta mayores dificultades, porque debería haber coincidencia en cuanto a los valores básicos de referencia que indiquen la cobertura de terrenos forestales de cada país, no existiendo una política al respecto. Además, las principales regiones productoras de madera deberían estar

cubiertas por el programa para disminuir el riesgo de que la reducción de la cosecha en una zona fuera compensada por una cosecha mayor en otra.

Dificultades en la prevención de las fugas de emisiones

Algunos estudios indican que la fuga de emisiones causada por empresas de tipo “móvil”, es decir, no vinculadas a un territorio determinado, al trasladar sus operaciones a países que no aplican una política de emisión, puede ser significativa y quizá llegue a contrarrestar alrededor del 10% o más de los efectos potenciales de las políticas de mitigación en los países en desarrollo (Gupta *et al.*, 2007). En la práctica, sin embargo, resulta difícil hacer una proyección de las fugas, ya que ello depende de muchos factores (como por ejemplo cuán estrictamente se aplican las políticas de mitigación, el hecho de que las empresas que podrían trasladar sus operaciones a otro país reciban alguna compensación por no aprovechar esas oportunidades, el riesgo cambiario y la estabilidad política de los países que no tienen políticas climáticas).

Prevenir esas fugas de emisiones a nivel internacional es sumamente complicado. Se podría exigir que los proveedores extranjeros pertenecientes a países donde no existen políticas climáticas paguen multas, o compren permisos internos, para cubrir el carbono incorporado en los productos que venden en el país receptor. En el plano administrativo, sin embargo, estas medidas serían muy complejas y conflictivas y quizá violatorias de las obligaciones del país en materia de libre comercio internacional. En el programa EU-ETS, actualmente se disuade a las empresas de trasladar sus operaciones fuera de la región mediante la confiscación de los permisos (gratuitos) que se les asignaran. A la inversa, para no desalentar la entrada de nuevas inversiones, a las empresas que ingresan a la región se les otorgan permisos de emisión gratuitos. Pero esas disposiciones también tienen efectos perversos (Ellerman y Buchner, 2007). La confiscación de los permisos retarda la salida de los establecimientos ineficientes, mientras que se produce una entrada excesiva de nuevas empresas, dado que estas no pagan por sus nuevas fuentes de emisión.

Complementación de las políticas de mitigación con incentivos a la tecnología

Hay amplia coincidencia en cuanto a que, en principio, las políticas de atenuación o mitigación del carbono deberían complementarse con más incentivos para promover la investigación básica y aplicada y el desarrollo de tecnologías limpias en instituciones públicas y privadas. Se justifica la adopción de más políticas por motivos de eficiencia económica debido a que existe una segunda fuente de fallas del mercado (además de la externalidad de la emisión de carbono), que es la imposibilidad de que los innovadores se apropien plenamente de los beneficios que sus nuevos conocimientos generan para otras empresas. No obstante, en la bibliografía disponible se brinda poca orientación sobre la forma en que podrían diseñarse e implementarse las políticas de investigación y desarrollo para complementar las políticas de control de emisiones. Por ejemplo, no se sabe con certeza cuál estrategia resulta más eficiente: otorgar subvenciones para investigación y desarrollo en el sector privado, reforzar el régimen de patentes o establecer premios a la tecnología (Wright, 1983). También es muy difícil proyectar de antemano cuán eficaz resultará un determinado paquete de control de emisiones e incentivos a la innovación tecnológica para impulsar la aparición de tecnologías (aún no desarrolladas) de ahorro de emisiones.

Por último, algunos analistas argumentan que, incluso después del desarrollo exitoso de nuevas tecnologías o combustibles más limpios, se requieren más incentivos para fomentar su difusión, tales como regulaciones sobre economización de combustibles en los vehículos, normas de eficiencia energética para los artefactos domésticos o subvenciones para los combustibles limpios. La aplicación de esas políticas se justificaría si hubiera otras fallas del mercado, como una valoración insuficiente por parte de los consumidores de las mejoras en la eficiencia energética. No obstante, hay escasos datos empíricos sólidos, en cualquiera de los dos sentidos, sobre la existencia y la magnitud de tales fallas.

estas y otras cuestiones referidas a las políticas de mitigación²².

Efectos macroeconómicos de las políticas internacionales de mitigación

La importancia de las vinculaciones transfronterizas se evalúa analizando los efectos macroeconómicos de distintas políticas de mitigación, usando un modelo dinámico de equilibrio general intertemporal global (la versión 2007 del modelo G-Cubed, desarrollado por McKibbin y Wilcoxon, 1998). El modelo G-Cubed resulta apropiado para evaluar los efectos a corto, mediano y largo plazo de las políticas de mitigación entre los diferentes países. Una modelación detallada de las regiones permite explicar las diferencias de los niveles iniciales de ingreso de los países y su tasa de crecimiento potencial. En las estructuras de producción desagregadas se resumen las relaciones insumo-producto y las estructuras sectoriales de costos. Las expectativas prospectivas subrayan la importancia de la credibilidad de las políticas para inducir cambios de comportamiento²³. Una modelación cuidadosa de los precios relativos permite explorar las posibles implicaciones que plantean los costos energéticos crecientes en cuanto a modificaciones de la composición del gasto, la sustitución de los factores, la relación de intercambio y el ajuste de la balanza de pagos. Este último concepto refleja no solo los flujos comerciales, sino también los flujos internacionales de capital, aspecto al que hasta ahora se ha prestado poca atención en la mayoría de los modelos utilizados para el análisis de las políticas climáticas.

Las simulaciones del modelo G-Cubed tienen por objeto ilustrar los mecanismos económicos que entran en funcionamiento tras la adopción de políticas de mitigación, y no deben interpretarse como pronósticos macroeconómicos a largo

plazo ni como recomendaciones sobre metas o políticas de emisión concretas. El modelo G-Cubed se centra en describir emisiones energéticas de CO₂, que constituyen el tipo de emisiones de GEI más grande y de más rápido crecimiento. El escenario de referencia utilizado en este estudio coincide en términos generales con los hechos estilizados que figuran en la última edición de *World Energy Outlook*, publicado por la Agencia Internacional de Energía (AIE, 2007a). En particular, en él se toma como supuesto un crecimiento más fuerte de la demanda de energía atribuible a las economías emergentes que el previsto en la mayoría de los demás estudios. Véanse en el apéndice 4.1 más detalles del modelo G-Cubed y su comparación con otros modelos utilizados para analizar las políticas de mitigación.

En el modelo G-Cubed no se consideran los beneficios finales de las políticas de mitigación que procuran reducir las emisiones, pero esto no constituye un inconveniente importante. La razón es que el análisis se centra en los costos de las políticas de mitigación durante las tres décadas siguientes a su adopción, período durante el cual se espera que los beneficios de esas políticas sean reducidos.

En el modelo G-Cubed, los resultados de las simulaciones están determinados en gran medida por los supuestos formulados acerca de las tecnologías de los países, particularmente su posibilidad de sustituir insumos que requieren un uso intensivo de energía. El cambio hacia tecnologías de bajas emisiones se modela a través de dos canales: las mejoras exógenas de la eficiencia energética y la sustitución endógena de insumos generadores intensivos de carbono como los combustibles fósiles por otras materias primas, bienes intermedios, capital y mano de obra, como respuesta a las variaciones de los precios del carbono. Estos cambios tecnológicos pueden interpretarse como un desplazamiento hacia fuentes alternativas de energía, como los biocombustibles, la energía nuclear y las energías renovables, y la introducción de tecnologías de captura y almacenamiento de carbono. Se supone que la tecnología puede transferirse libremente entre los países: si las empresas resuelven dejar de usar combustibles fósiles y

²²Véase también la edición de octubre de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

²³Para ser precisos, en el modelo G-Cubed las expectativas son parcialmente prospectivas, porque se supone que algunos hogares y empresas son miopes y tienen expectativas recursivas. Véase una descripción más detallada en el apéndice 4.1.

dependen más de tecnologías limpias, pueden entonces obtener financiamiento y conocimientos técnicos para tal inversión sin ninguna limitación, aunque sí enfrentarán algunos costos de ajuste. Los resultados específicos de cada país obtenidos en el modelo G-Cubed dependen en gran medida de los supuestos acerca de las elasticidades de sustitución en la producción, el consumo y el comercio, que en conjunto determinan los costos incrementales a los cuales cada economía puede reducir sus emisiones (apéndice 4.1).

El ejercicio de modelación comienza con un examen de los efectos macroeconómicos de una política mundial de mitigación que exige a los países acordar un precio común para el carbono. Dicha política podría implementarse ya sea mediante un impuesto mundial uniforme sobre el carbono o bien con una política híbrida conforme a la cual los países se comprometen a aplicar una válvula de seguridad común (vinculándose el precio de los permisos adicionales a la tasa del impuesto sobre el carbono)²⁴. Los efectos de estas políticas se comparan entonces con los de una política mundial que exija a los países acordar una asignación inicial de derechos de emisiones y la comercialización internacional de esos derechos, o sea, un sistema de topes y comercio. Como paso siguiente, en el estudio se evalúa la importancia que tienen las normas de asignación internacional en la magnitud y el sentido de las transferencias internacionales y, por ende, la compatibilidad de los diversos incentivos en el marco de un sistema de topes y comercio. Además de esos experimentos principales acerca de la política, se usa el modelo para explorar también las implicaciones relativas a la coordinación de la política, la participación de los países, las mejoras tecnológicas y la robustez de las políticas de mitigación a los shocks macroeconómicos.

²⁴El modelo híbrido considerado en este capítulo es el propuesto por McKibbin y Wilcoxon (1997, 2002c), que consiste en una asignación inicial de permisos a largo plazo seguida del otorgamiento anual de permisos cuya meta es llegar a un precio del carbono equivalente a la tasa del impuesto.

(Más adelante se comentan algunas advertencias que cabe formular respecto del análisis.)

El impuesto mundial sobre el carbono y una política híbrida

En este experimento sobre la política, todas las economías adoptan un precio común para el carbono en 2013 y se comprometen de manera creíble a mantenerlo a largo plazo, ajustando la tasa según sea necesario para alcanzar el perfil de emisiones mundiales descrito en el gráfico 4.9. Se toma como supuesto que las emisiones mundiales siguen una trayectoria de leve “joroba” o curva vertical, que llega a su punto máximo alrededor de 2018 y luego desciende gradualmente hasta llegar al 40% de los niveles de 2002 para 2100 (es decir, una reducción del 60% respecto de los niveles de 2002 o del 96% de los valores normales de referencia en los que no hay ningún cambio de política)²⁵. El precio del carbono se eleva gradualmente en el tiempo, hasta alcanzar \$86 la tonelada para 2040 (equivalente a una tasa media anual de \$3 por tonelada de carbono)²⁶. Este incremento

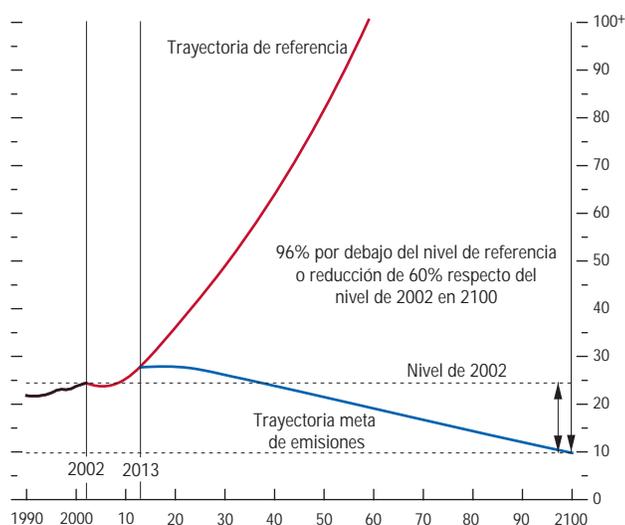
²⁵El perfil coincide en términos generales con las características de los perfiles que figuran como “Categoría III” en el Cuarto Informe de Evaluación del Grupo de Trabajo III del IPCC (2007): llega a su valor máximo durante 2010–30, y estabiliza las concentraciones de equivalente de CO₂ en un rango de 535–590 partes por millón (ppm) en términos de volumen para 2100. El escenario corresponde a un aumento de la temperatura de aproximadamente 2,8 °C –3,2 °C para 2100.

²⁶Para 2100, se proyecta que los precios del carbono suban a \$168 la tonelada. Estas estimaciones son menores, en el caso de experimentos comparables, que las obtenidas en Nordhaus (2007a) y US CCSP (2007), estudios en los que los precios del carbono oscilan entre \$300 y \$6.000 en 2100. La diferencia se debe principalmente al supuesto de que hay libertad de flujos de capital en el modelo G-Cubed y una estructura tecnológica más flexible, factores ambos que facilitan una adaptación eficiente por parte de las empresas y los individuos a los mayores precios del carbono. Además, en el modelo G-Cubed se contemplan solo las emisiones de CO₂ provenientes de los combustibles fósiles, lo que implica que se necesitan aumentos más pequeños de los precios del carbono para lograr una reducción determinada de las emisiones que en los modelos de gases múltiples, en los que la reducción de las emisiones se especifica en equivalente de CO₂. Las comparaciones con los resultados del US CCSP (2007) también se dificultan porque en los estudios sobre los que estos se basan el objetivo era el forzamiento radioactivo, no las concentraciones de emisiones de equivalentes de CO₂.

Gráfico 4.9. Metas y trayectoria de las emisiones mundiales, 1990–2100

(Gigatoneladas de dióxido de carbono)

La trayectoria de referencia muestra el nivel proyectado de emisiones energéticas mundiales conforme al supuesto de que no hay una política de mitigación. La trayectoria de emisiones tomada como meta muestra el nivel de las emisiones mundiales generadas por combustibles fósiles obtenido en los resultados de simulación de políticas, alcanzándose un nivel que es 60% inferior al nivel de las emisiones globales de 2002. El nivel meta en 2100 es 96% menor que el nivel proyectado según el escenario de referencia en 2100.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

corresponde a un aumento de \$0,21 en el precio de un galón de gasolina para 2040 y uno de \$58 en el precio de una tonelada corta de carbón bituminoso. El precio es impuesto en las etapas anteriores en la cadena de producción de combustibles, y los ingresos provenientes de la fijación del precio del carbono se utilizan para financiar el consumo y la inversión públicos, manteniéndose constantes el déficit presupuestario y la deuda (apéndice 4.1). Se supone que las demás políticas de precios de la energía se mantienen sin modificaciones.

Los efectos macroeconómicos del impuesto sobre el carbono y del sistema híbrido con una válvula de seguridad son equivalentes en este experimento y se los describe en el gráfico 4.10. (Obsérvese, no obstante, que los impuestos sobre el carbono y las políticas híbridas generalmente no son equivalentes)²⁷. Las empresas modifican su tecnología, sustituyendo los insumos generadores intensivos de carbono y reemplazándolos por capital (incluidas las tecnologías alternativas que no generan carbono), materiales y mano de obra. Los hogares modifican sus patrones de consumo, también dejando de utilizar bienes caracterizados por una producción más intensiva de carbono. Al incrementarse los costos de las empresas debido a los mayores precios del carbono, caen la productividad y el producto. La inversión agregada disminuye porque el producto medio marginal del capital es menor en cada región, mientras que el consumo cae en función del ingreso real. La política resultará más eficaz en la medida en que las empresas y hogares tengan una visión

²⁷La política híbrida no es equivalente al impuesto sobre el carbono en condiciones de incertidumbre acerca de los costos de mitigación. En un escenario de crecimiento menor que el esperado, el precio del carbono caería en el sistema de la política híbrida y se mantendría constante en el del impuesto. Las políticas híbridas pueden diferir del sistema de impuestos sobre el carbono también en otros aspectos, por ejemplo, la forma en que se alcanzan las metas de reducción de emisiones o en que la información nueva sobre los daños del cambio climático se refleja en los precios del carbono. Véase un análisis más detallado de las políticas híbridas en McKibbin y Wilcoxon (1997, 2002a) y en Aldy y Stavins (2007).

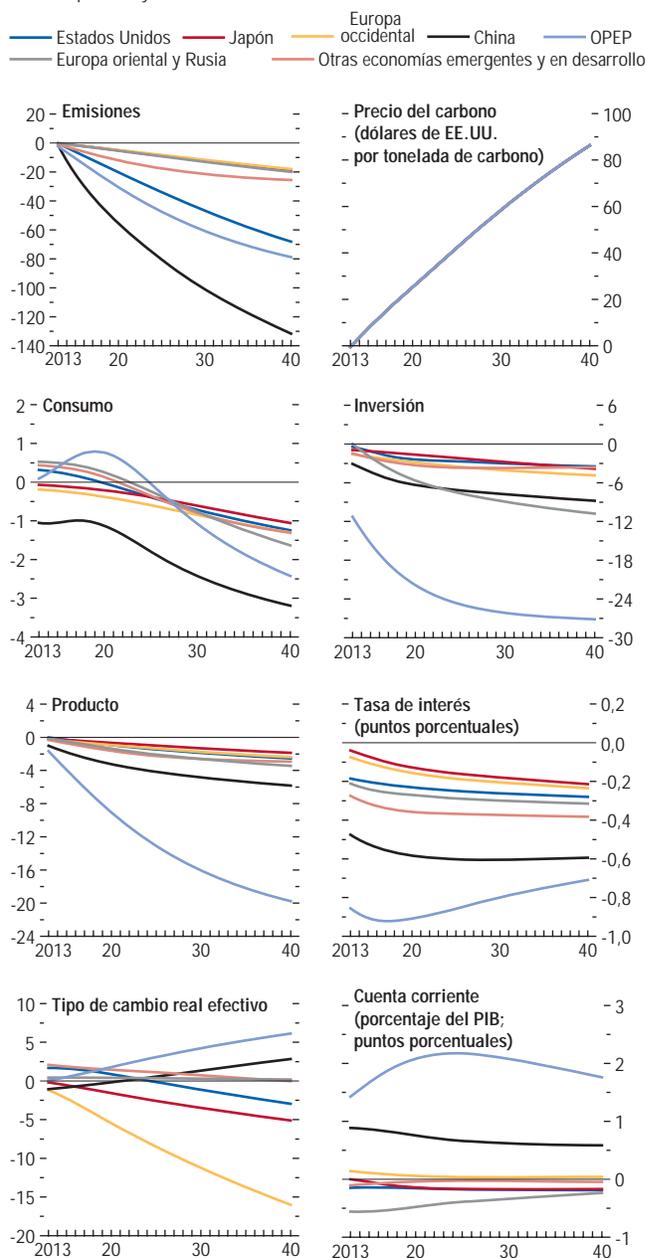
prospectiva y reaccionen de inmediato a los precios futuros previstos. Aunque los niveles de actividad real caen permanentemente en relación con el escenario de referencia, el shock solo tiene un efecto temporal en las tasas de crecimiento del PNB: con el tiempo regresan a los niveles básicos de referencia²⁸.

La variación de los niveles nacionales del PNB y del consumo refleja el compromiso de los países en cuanto a reducir las emisiones y los costos de su reducción incremental. En el modelo G-Cubed los costos marginales de reducción (CMR) de cada economía dependen de la intensidad con que esta use energía basada en el carbono para producir bienes para el consumo interno y para la exportación, lo que a su vez depende de factores tales como la eficiencia energética, la dotación de factores y la estructura de producción y exportación. China, Estados Unidos y los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) tienen CMR bajos. Los CMR de Europa oriental y Rusia y de otras economías emergentes y en desarrollo se ubican en el rango medio, y los CMR de Europa occidental y de Japón son elevados. China es la economía de menor eficiencia energética y sus CMR son los más bajos por un amplio margen: produce nueve veces más emisiones por unidad de producto que Japón, siete veces más que Europa occidental, cinco veces más que Estados Unidos y tres veces más que Europa oriental y Rusia y otras economías emergentes y en desarrollo (apéndice 4.1). La intensidad de carbono de la economía de China se reducirá a medida que las empresas y los hogares usen la energía de manera más eficiente. Lo mismo cabe afirmar, aunque en menor medida, con respecto a Estados Unidos y los países miembros de la OPEP. Además, como la quema de carbón genera emisiones mucho más elevadas que las de otros

²⁸En el estudio se usa el PNB como medida del producto. Constituye un mejor comparador de la evolución de cada región bajo diferentes políticas de mitigación porque, a diferencia del PIB, toma en cuenta los pagos de transferencias.

Gráfico 4.10. Impuesto uniforme sobre el carbono, 2013–40¹
(Desviación respecto del escenario de referencia; porcentaje, salvo indicación en contrario)

Se supone que cada región introduce un impuesto sobre el carbono en 2013. La tasa del impuesto es común entre las diversas regiones y se calibra para lograr una reducción del 60% respecto del nivel de 2002 de las emisiones (energéticas) mundiales de dióxido de carbono para 2100. Esto se corresponde con una reducción de 96% de las emisiones mundiales en relación con el nivel de referencia en 2100. El perfil de las emisiones presenta una ligera curva vertical, que tiene en cuenta algunos aumentos a mediano plazo, cuyo nivel máximo se alcanza en 2018.



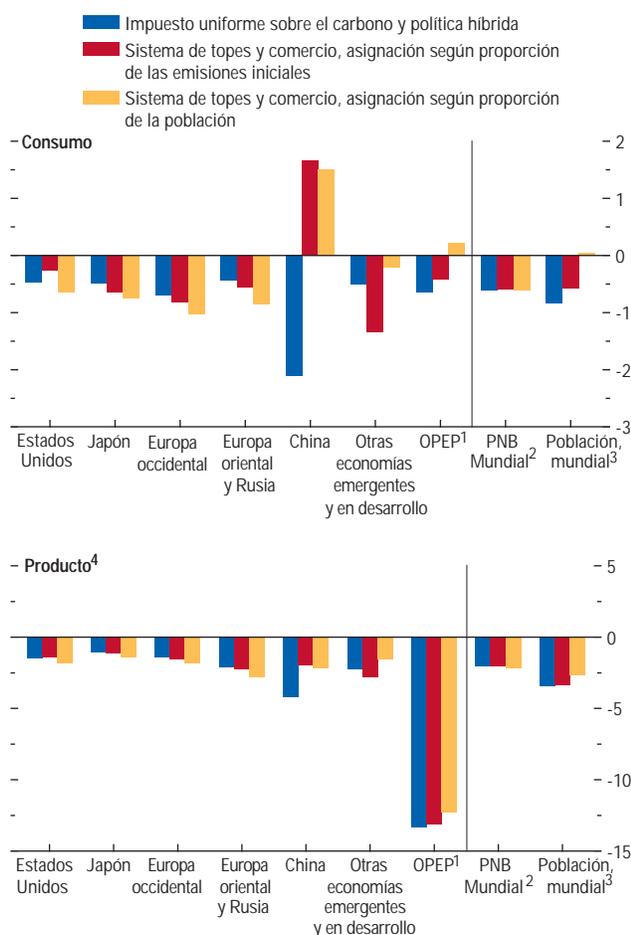
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Producto se refiere al producto nacional bruto. Tasa de interés se refiere a la tasa de interés real a 10 años. En el caso del tipo de cambio real efectivo, un valor positivo indica una apreciación respecto del escenario de referencia.

Gráfico 4.11. Costos totales de mitigación, 2013–40

(Desviación del valor presente neto respecto del escenario de referencia; porcentaje)

El gráfico muestra los costos de mitigación correspondientes a las tres políticas presentadas en los gráficos 4.10, 4.12 y 4.14. El primer panel muestra el valor presente neto de la diferencia entre la trayectoria del consumo real según el experimento de política y la trayectoria del consumo real según el escenario de referencia, dividido por el valor presente neto de la trayectoria del consumo real en el escenario de referencia. El panel inferior muestra el valor presente neto de la pérdida de producto (producto bruto nacional real), definido de la misma forma que en el caso del consumo. La tasa de descuento es constante en el tiempo y entre regiones al 2,2%, que es la diferencia entre las tasas de interés mundiales a largo plazo y las tasas tendenciales de crecimiento del PNB.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Organización de Países Exportadores de Petróleo.

²Ponderado según proporción del PNB en 2013.

³Ponderado según proporción de la población en 2013.

⁴Los precios medios del PNB y el consumo pueden diferir ampliamente debido a los movimientos del tipo de cambio. Ello implica que el orden de magnitud de las pérdidas de PNB y del consumo entre los diferentes países no es necesariamente el mismo.

combustibles fósiles, el alza de los precios del carbono afecta con particular intensidad a las economías que hacen un uso intensivo del carbón —China y Estados Unidos— alentándolas a sustituirlo por tecnologías alternativas que generen menos emisiones. Dado un precio uniforme del carbono, las economías reducen las emisiones hasta el punto en que se igualan sus CMR. Las economías cuyos CMR son más bajos emprenden más reducciones. China, en particular, es el país que en mayor medida reduce emisiones, seguido por Estados Unidos y los países miembros de la OPEP.

Los costos totales de mitigación también varían entre las distintas economías. Los costos más altos son los de China, donde el valor presente neto del consumo disminuye en torno al 2% respecto de los niveles de referencia para 2040 (gráfico 4.11). En el caso de otras economías, y del mundo en su conjunto, la caída del valor presente neto del consumo es de aproximadamente 0,6% en el mismo período. Medidos en términos del conjunto de bienes producidos, los costos son mayores, disminuyendo el valor presente neto de PNB mundial en alrededor del 2% respecto de los valores de referencia para 2040 (gráfico 4.11). Aun así, el PNB mundial sería 2,3 veces mayor en 2040 que en 2007 (cuadro 4.1).

La cuenta corriente tiende a mejorar en el curso del tiempo en las economías cuyos CMR son más bajos (por ejemplo, China y los países miembros de la OPEP) porque la reducción de la inversión supera la reducción del ahorro. Una excepción a este patrón es Estados Unidos, cuya cuenta corriente empeora, porque el producto marginal del capital disminuye menos que en otros países, lo que le permite absorber un mayor volumen de ahorros de China y de los países miembros de la OPEP²⁹. Esas entradas de capital contribuyen a sustentar la inversión y el consumo de Estados Unidos.

²⁹Debido al mayor tamaño de su stock de capital y a los menores costos de ajuste por unidad de capital, Estados Unidos sufre menos “cuellos de botella” en materia de entradas de capital.

Cuadro 4.1. Pérdida de PNB real, 2040*(Desviación porcentual respecto del escenario de referencia)¹*

	Impuesto uniforme sobre el carbono y política híbrida	Topes y comercio, asignación según proporción de las emisiones iniciales	Topes y comercio, asignación según proporción de la población
Estados Unidos (130,1)	-2,1	-1,9	-2,6
Japón (80,0)	-1,5	-1,7	-2,1
Europa occidental (109,9)	-2,0	-2,0	-2,5
Europa oriental y Rusia (131,8)	-2,8	-3,0	-3,9
China (404,5)	-4,8	-1,6	-2,1
Otras economías emergentes y en desarrollo (353,6)	-2,4	-3,3	-1,7
Organización de Países Exportadores de Petróleo (196,0)	-16,2	-15,8	-14,6
Mundo, ponderado por PNB (169,9)	-2,6	-2,6	-2,8
Mundo, ponderado por población (312,8)	-4,0	-3,9	-3,1

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Los números entre paréntesis denotan la variación porcentual del PNB real entre 2007 y 2040 en el escenario de referencia.

Las variaciones del tipo de cambio real son determinadas por las variaciones de los costos de producción a corto plazo, mientras que la trayectoria del ajuste en el tiempo depende de los diferenciales de las tasas de interés reales. En Europa occidental, donde la eficiencia energética ya es relativamente alta, los aumentos del precio del carbono dan lugar a aumentos de los costos unitarios medios, lo que daña la competitividad de las exportaciones. Como resultado, el euro y otras monedas de Europa occidental se deprecian (el euro en alrededor del 16% durante 2013–40). En China, en cambio, los costos marginales de reducir las emisiones son bajos, y los aumentos de los precios del carbono pueden ser compensados en gran medida por las mejoras en la eficiencia energética. La mejora consiguiente de la relación de intercambio se refleja en una apreciación del tipo de cambio.

Los CMR y las reducciones de emisiones por cada dólar de aumento de los precios del carbono son similares a los obtenidos por Nordhaus (2007a) pero menores que los determinados en muchos otros modelos (por ejemplo, US CCSP, 2007). Esto obedece a tres razones. Primero, a diferencia de los modelos que consideran tecnologías en las que la energía puede usarse solo en proporciones fijas con respecto a otros insumos de producción, en el modelo G-Cubed se tiene en cuenta la sustitución entre factores de producción. Segundo, las expectativas prospectivas

del modelo G-Cubed hacen que los aumentos del precio del carbono sean más eficaces para disminuir las emisiones. El tercer factor que explica las menores estimaciones de costos es el hecho de que en el modelo G-Cubed se incluyen explícitamente los flujos internacionales de capital, a diferencia de la mayoría de los otros modelos utilizados en la bibliografía (apéndice 4.1). El libre flujo de capital implica que este se mueve hacia las economías de CMR más altos, facilitando tanto el reemplazo del stock de capital antiguo como la transición a tecnologías de bajas emisiones, permitiendo que los ahorros de economías de CMR más bajas vayan allí donde la rentabilidad esperada sea mayor.

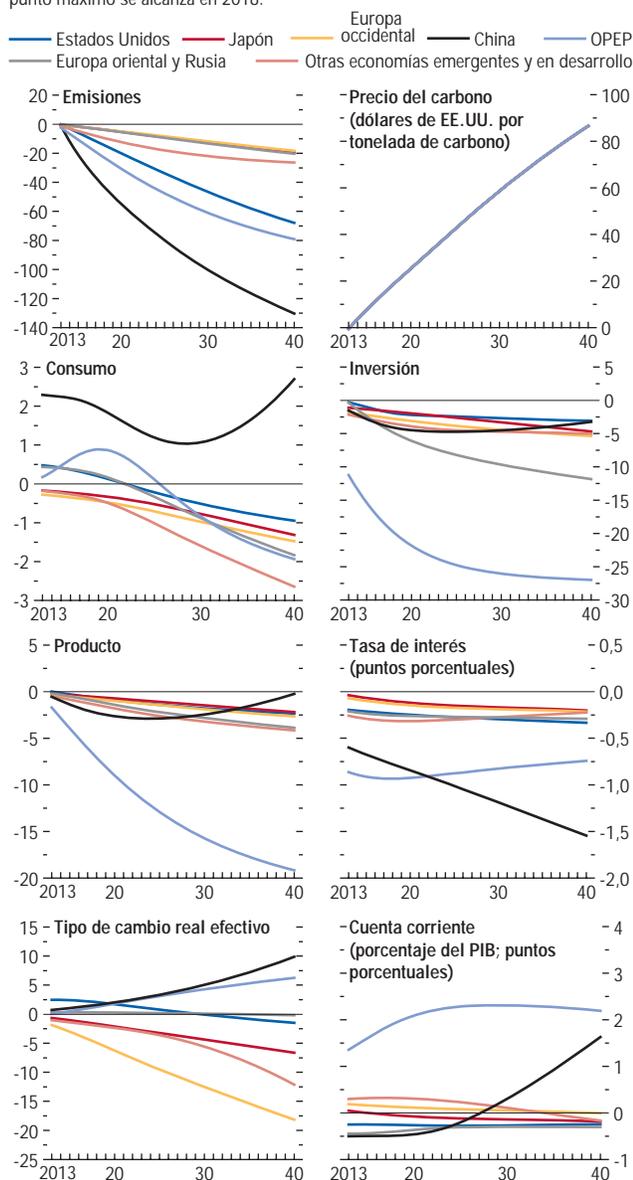
En el modelo G-Cubed los costos totales de mitigación son mayores que en muchos otros estudios, pero están dentro del rango de las estimaciones formuladas por el IPCC (2007)³⁰. El hecho de que las estimaciones resulten más altas en este análisis se debe principalmente a que se supone un crecimiento relativamente importante de las emisiones en el escenario de referencia (definido en AIE, 2007a) y a que en el modelo G-Cubed se aplican supuestos conservadores acerca de la disponibilidad de

³⁰En este estudio, las políticas de mitigación reducen el PIB mundial en 3,8% para 2050 en comparación con el escenario de referencia. El rango de las estimaciones observadas por el IPCC (2007) es de 0% a 4%.

Gráfico 4.12. Sistema de topes y comercio, 2013–40¹

(Desviación respecto del escenario de referencia; porcentaje, salvo indicación en contrario)

Se supone que cada región introduce un sistema de topes y comercio en 2013. Cada región debe lograr una reducción del 60% en relación con el nivel de 2002 de las emisiones (energéticas) mundiales de dióxido de carbono para 2100, pero para hacerlo puede comprar y vender permisos de emisión. Ello se corresponde con una reducción de 96% de las emisiones mundiales en relación con el nivel de referencia en 2100. La meta de emisiones de cada región presenta una ligera curva vertical, que tiene en cuenta algunos aumentos a mediano plazo, cuyo punto máximo se alcanza en 2018.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Producto se refiere al producto nacional bruto. Tasa de interés se refiere a la tasa de interés real a 10 años. En el caso del tipo de cambio real efectivo, un valor positivo indica una apreciación respecto del escenario de referencia.

tecnologías alternativas de sustitución (*backstop*), que generan un nivel cero de emisiones. En muchos otros estudios, las pérdidas de PIB se reducen sustancialmente o incluso quedan eliminadas para 2050 porque se supone que la innovación y la difusión de esas tecnologías de sustitución total y otras de bajas emisiones avanzan rápidamente, a un ritmo más acelerado que en el modelo G-Cubed (por ejemplo, US CCSP, 2007; Criqui *et al.*, 2003; den Elzen *et al.*, 2005, y Nakicenovic y Riahi, 2003)³¹.

Sistema mundial de topes y comercio

En este experimento se supone que en 2013 se establece una política permanente de topes y comercio. Se toma como supuesto que los derechos de emisión del mundo en su conjunto siguen el perfil de emisiones indicado en el gráfico 4.9: para 2010 al mundo se le permite emitir solo 40% del nivel de emisiones de 2002. Cada economía recibe derechos de emisión por cada año desde 2013 en adelante, en forma proporcional a su respectiva participación en las emisiones mundiales de 2012, según el perfil descrito en el gráfico 4.9. Los permisos de emisión pueden ser comercializados en el mercado internacional, lo que determina un precio común³². Las economías cuyos CMR son más altos compran permisos a aquellas de CMR más bajos, compensándolas por el hecho de asumir un mayor grado de reducción que el que les correspondería conforme a la proporción de sus emisiones en el volumen total. Por ende, la

³¹El sistema de impuestos sobre el carbono considerado en este estudio no requiere de transferencias internacionales: se supone que los gobiernos acuerdan una tasa impositiva común. En la práctica, sin embargo, la creación de un sistema tal puede exigir pagos colaterales, que alterarían los resultados macroeconómicos. También podrían aplicarse ajustes fiscales en frontera como medio de inducir a otros países a participar, aunque con el riesgo de que se responda a ello con medidas proteccionistas.

³²Los permisos de emisión se asignan a los gobiernos, que a su vez los venden al sector privado. Las empresas son libres de comercializar los permisos en el mercado internacional. Los gobiernos gastan los ingresos obtenidos mediante la subasta de permisos en consumo e inversión, con lo cual el déficit no se modifica.

trayectoria real de las emisiones de cada economía difiere de la asignación inicial de permisos que se le otorguen, mientras que la trayectoria de las emisiones mundiales es congruente con el perfil fijado como meta.

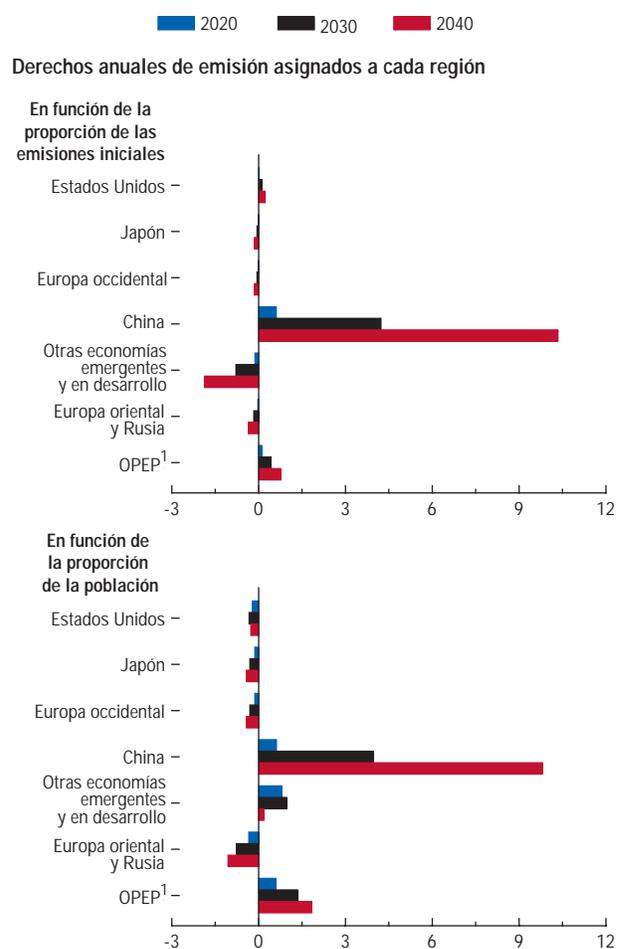
Los efectos macroeconómicos del sistema mundial de topes y comercio son similares a los del impuesto mundial sobre el carbono y la política híbrida con válvula de seguridad, con diferencias que reflejan los diversos mecanismos mediante los cuales se establece un precio común para el carbono (gráfico 4.12). En el régimen del impuesto mundial, los países acuerdan un precio común del carbono, mientras que en el sistema mundial de topes y comercio ese precio se determina a través del comercio internacional de permisos de emisión. En el caso de la mayoría de las economías, las transferencias son pequeñas y por ende los efectos macroeconómicos son similares; en el caso de China (beneficiario), de otras economías emergentes y en desarrollo (pagadores) y de los países miembros de la OPEP (beneficiarios), las transferencias alcanzan alrededor del 10%, -2% y 1% del PIB, respectivamente, para 2040 (gráfico 4.13). China recibe las mayores transferencias porque es comparativamente ineficiente en el uso de la energía y puede reducir las emisiones a un costo mucho menor que otras economías. Las economías avanzadas, así como otras economías emergentes y en desarrollo, compran a China derechos de emisión porque la reducción les resulta sumamente costosa. Las referidas observaciones en cuanto al sentido y la magnitud de las transferencias son altamente sensibles a los costos marginales de mitigación contemplados en el modelo G-Cubed para las economías individualmente consideradas (apéndice 4.1) así como a la norma utilizada para asignar los permisos entre los distintos países (véase lo mencionado a continuación).

Las diferencias en los efectos macroeconómicos del sistema mundial de topes y comercio, del impuesto mundial sobre el carbono y de la política híbrida con válvula de seguridad son por lo tanto más evidentes en el caso de China. El consumo de China aumenta en el marco del

Gráfico 4.13. Transferencias internacionales en el sistema de topes y comercio

(Porcentaje del PIB)

Este gráfico muestra el valor neto de los pagos de transferencias internacionales por concepto de derechos de emisión. Un valor positivo denota un ingreso de transferencias, es decir, que la región vende sus derechos de emisión. En el panel superior se resumen los resultados en el caso de un sistema de topes y comercio en el que los derechos de emisión se asignan en forma proporcional a las emisiones de 2012 (véanse en el gráfico 4.12 los detalles de este experimento de política). En el panel inferior se resumen los resultados correspondientes a un sistema de topes y comercio en el que los derechos de emisión se distribuyen en función de la respectiva proporción de la población en cada año desde 2013 en adelante (véase el gráfico 4.14).



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Organización de Países Exportadores de Petróleo.

sistema de topes y comercio, pero disminuye en el régimen del impuesto sobre el carbono y en la política híbrida (gráfico 4.12). En el sistema de topes y comercio, la cuenta corriente se mantiene mayormente estable durante los primeros 10 años (y luego mejora gradualmente); en los otros dos regímenes habría una mejora inmediata (gráfico 4.10). Las transferencias internacionales también determinan una mayor apreciación real del renminbi en el sistema de topes y comercio (del 10% para 2040 frente a 3% en el sistema del impuesto sobre el carbono y la política híbrida).

Los costos totales (ponderados en función del PNB) de mitigación mundial son similares en el sistema de topes y comercio, en el del impuesto sobre el carbono y en la política híbrida, pero los costos ponderados según la población son más altos en el sistema de topes y comercio porque el incremento de los costos en el caso de otras economías emergentes y en desarrollo supera la disminución de los costos de China. Los costos para las economías que pagan transferencias (Europa, Japón, Rusia y otras economías emergentes y en desarrollo) suben en el sistema de topes y comercio en comparación con los correspondientes al régimen del impuesto sobre el carbono y a la política híbrida, mientras que disminuyen en el caso de las economías que reciben transferencias (China, Estados Unidos y los países miembros de la OPEP).

Aunque en la mayoría de los estudios se proyecta que las economías avanzadas —especialmente Europa occidental y Japón— tendrían que pagar permisos de emisión, no existe un consenso acerca de las transferencias internacionales correspondientes a las economías de mercados emergentes. Esos países tienen un alto potencial de crecimiento, lo que implica una alta demanda futura de derechos de emisión, pero también emiten altos niveles de carbono por unidad de producto, lo que supone un gran margen para mejorar la eficiencia y por ende la posibilidad de vender derechos de emisión. Este último efecto es predominante en los estudios de den Elzen *et al.* (2005) y Criqui *et al.* (2003), en los que se prevé que China venderá per-

misos. Pero en el de Persson, Azar y Lindgren (2006) se proyecta que China se desarrollará tan rápidamente que deberá comprar permisos. En el de Grassl *et al.* (2003), China compra permisos a otras economías de mercados emergentes, porque se supone que África, América Latina y Asia meridional tienen un gran potencial innato de reducción de emisiones mediante un mayor uso de la energía solar y de la biomasa. En cambio, en este estudio China puede reducir las emisiones mediante mejoras de la eficiencia energética por parte de los hogares y las empresas, lo que le deja un gran excedente de derechos de emisión que pueden venderse.

Métodos alternativos de asignación de los permisos de emisión

El patrón que siguen las transferencias internacionales y los efectos macroeconómicos del sistema de topes y comercio son altamente sensibles a la forma en que se asignan los derechos de emisión. Supóngase que cada economía recibe derechos de emisión no determinados según su participación proporcional en las emisiones iniciales sino según su respectiva proporción de la población mundial en cada año desde 2013 en adelante. Para la misma meta mundial de emisiones, los países miembros de la OPEP y otras economías emergentes y en desarrollo recibirían más permisos que los que les correspondería conforme a la regla basada en la proporción inicial de las emisiones. Se modificaría así sustancialmente el patrón del comercio internacional de permisos y los efectos macroeconómicos, ya que las otras economías emergentes y en desarrollo ahora venderían permisos y recibirían transferencias por un monto igual al 1% del PIB aproximadamente durante 2020–30 (gráfico 4.13). Las transferencias a los países miembros de la OPEP también aumentarían, hasta alcanzar aproximadamente el 2% del PIB en 2040, mientras que las efectuadas a China permanecerían mayormente sin cambios.

Las transferencias que recibirían las otras economías emergentes y en desarrollo mejorarían su consumo, pero generarían una aprecia-

ción del tipo de cambio real y un fenómeno semejante al mal holandés (gráfico 4.14). Los sectores agrícola y de servicios de las otras economías emergentes y en desarrollo sufrirían una contracción mayor que en el sistema de topes y comercio basado en las emisiones. La apreciación persistiría durante varias décadas tras la adopción del sistema de topes y comercio basado en la población.

Ponderados en función del PNB, sin embargo, los costos mundiales de mitigación serían similares en un sistema de topes y comercio basado en la población, en uno basado en las emisiones y en un régimen de impuesto mundial uniforme sobre el carbono, reflejando resultados similares en términos de mayor eficiencia energética. Ponderados en función de la población, los costos mundiales disminuyen debido a que los efectos en el consumo ahora benefician a las otras economías emergentes y en desarrollo y a los países miembros de la OPEP (gráfico 4.11).

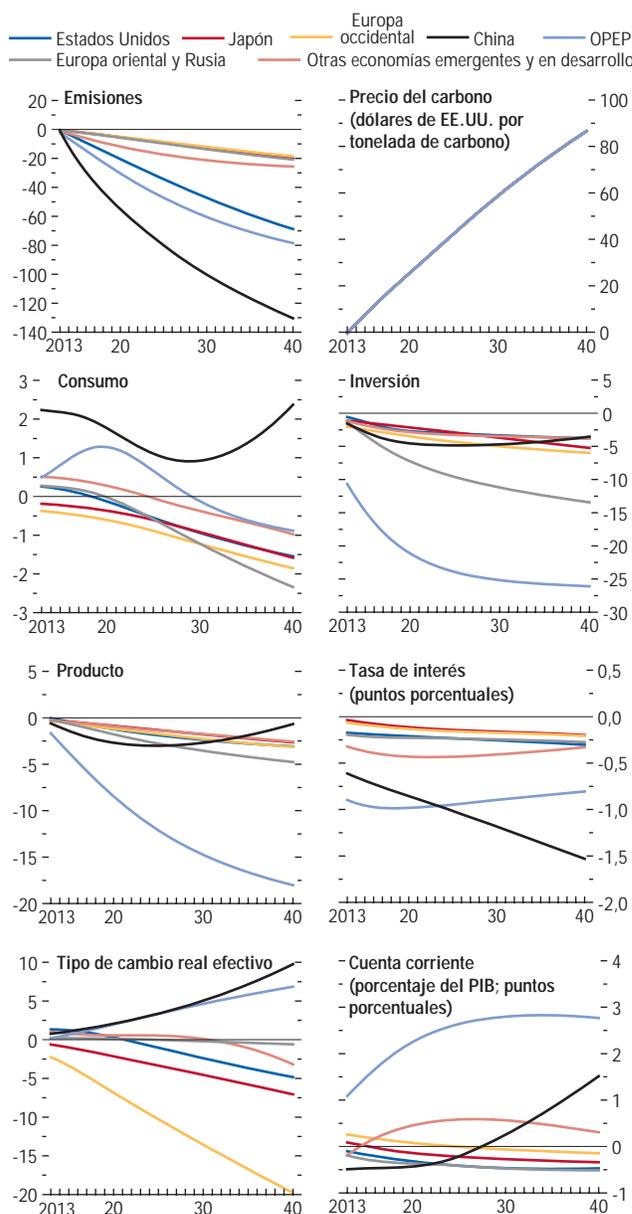
Otras observaciones

Aplicar políticas de mitigación no armonizadas —por ejemplo, en el caso de que cada economía escogiese de manera independiente su propia trayectoria de precios del carbono a fin de alcanzar para 2100 una reducción del 60% con respecto a los niveles de emisiones de 2002— sería más costoso que adoptar políticas armonizadas porque aquellas no contemplan una asignación eficiente de la reducción de las emisiones en todo el mundo (Nordhaus, 2007a). En las simulaciones del modelo G-Cubed, los costos totales se duplican como mínimo para las otras economías emergentes y en desarrollo, Europa oriental y occidental, Rusia y Japón, en comparación con los costos del impuesto mundial uniforme sobre el carbono. Aunque China, Estados Unidos y la OPEP tendrían costos más bajos que en un sistema de impuesto uniforme sobre el carbono, los costos mundiales totales de la aplicación de políticas no coordinadas son igualmente 50% más altos que los de las políticas armonizadas. Los países con CMR más altos se verían especialmente perjudicados por la falta

Gráfico 4.14. Sistema de topes y comercio para todas las regiones según su respectiva proporción de la población mundial, 2013–40¹

(Desviación respecto del escenario de referencia: porcentaje, salvo indicación en contrario)

A partir de 2013 hay un sistema de topes y comercio aplicable a todas las regiones cuyo objeto es alcanzar gradualmente para 2100 reducciones de 60% en el total de emisiones (energéticas) mundiales de dióxido de carbono en relación con el nivel de 2002, teniendo en cuenta algunos aumentos a mediano plazo que llegan a su nivel máximo en 2018. Ello se corresponde con una reducción del 96% de las emisiones mundiales en relación con el nivel de referencia en 2100. Los derechos de emisión se asignan según la proporción de la población mundial de cada año desde 2013 en adelante.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Producto se refiere al producto nacional bruto. Tasa de interés se refiere a la tasa de interés real a 10 años. En el caso del tipo de cambio real efectivo, un valor positivo indica una apreciación respecto del escenario de referencia.

de coordinación de las políticas, porque ya no podrían seguir reubicando la mitigación hacia otros destinos. Este experimento parece indicar que una arquitectura internacional de política basada en precios del carbono específicos para cada país sería menos eficiente que otra que dispusiera un precio mundial común.

Un acuerdo internacional que no incluya a las economías emergentes y en desarrollo resultará ineficaz para detener el cambio climático. Si solo las economías del anexo I³³ (Australia, Canadá, Estados Unidos, Europa oriental y occidental, Japón, Nueva Zelandia y Rusia) asumieran toda la carga de reducir las emisiones mundiales en un 40% con respecto a los niveles de 2002 para 2100, sus emisiones deberían ser 12½ veces menores que las del escenario de referencia. Ello se debe a que tendrían que compensar la importante contribución de los países no incluidos en el anexo I (China y otras economías emergentes y en desarrollo) al crecimiento de las emisiones mundiales, lo que representaría un costo desmedidamente alto para las economías del anexo I. Como alternativa, si solo las economías del anexo I resolvieran reducir sus emisiones totales en un 60% para 2100, las emisiones mundiales serían 7½ veces más elevadas que en 2002, lo que causaría un mayor calentamiento.

El impuesto sobre el carbono y la política híbrida con válvula de seguridad ofrecen más flexibilidad a las empresas y los hogares para responder a las fluctuaciones de los costos de mitigación que surgen, por ejemplo, de las variaciones de la tasa de crecimiento económico. En períodos de alta demanda cíclica y expansión de la producción, el sistema de topes y comercio puede resultar demasiado restrictivo, porque obligaría a las empresas a reducir emisiones en igual medida a pesar de los mayores costos de mitigación. Si una región experimenta un crecimiento inesperadamente mayor, esto empujaría

al alza el precio de los permisos de carbono para todos los países, con el resultado de que aquellos países que anteriormente eran beneficiarios netos de los pagos de transferencias podrían encontrarse ahora obligados a pagar (McKibbin y Wilcoxon, 2004). Si los precios del carbono son volátiles, las variaciones del crecimiento pueden someter a presión a un acuerdo mundial de topes y comercio. Esto no ocurre en el caso del impuesto sobre el carbono o de la política híbrida³⁴.

Este experimento indica además que las políticas de mitigación pueden entrañar consecuencias importantes en cuanto a la forma en que los shocks macroeconómicos se transmiten entre los países. Por ejemplo, si se adopta una política de fijación de precios, un crecimiento no previsto ejerce un efecto positivo de desbordamiento hacia otros países, aunque esto implique que el mundo no alcance sus metas de emisión. En cambio, en un sistema de topes y comercio, la meta mundial de emisiones globales puede alcanzarse, pero un mayor crecimiento económico en una economía grande puede tener repercusiones adversas en otros países al elevar el precio de los permisos.

Es improbable que las mejoras de la eficiencia energética hagan innecesario fijar precios para el carbono, pero reducirían su nivel (Nordhaus, 2007a). Aun suponiendo que la eficiencia energética mejora de manera exógena a un ritmo que duplica el correspondiente al escenario de referencia, sería igualmente necesario que aumentaran los precios del carbono para lograr la misma reducción de las emisiones (el precio del carbono debería llegar a \$76 para 2040, en lugar de \$86, como en los experimentos originales relativos a políticas mundiales basadas en los precios). De ahí la posible conveniencia de complementar la fijación de precios del carbono con incentivos correctamente diseñados para

³³En el anexo I del Protocolo de Kioto se enumeran las metas de emisión asignadas durante el período de compromiso 2008–12. Ello no significa necesariamente que las metas de emisión hayan sido acordadas o cumplidas.

³⁴El régimen híbrido ofrece varias ventajas en una situación de incertidumbre, como el hecho de abordar directamente el problema de consistencia temporal que surge en el sistema de topes y comercio y en de los impuestos sobre el carbono.

impulsar la innovación y la amplia difusión de tecnologías limpias (recuadro 4.6).

Metas de emisión menos estrictas —que procuren estabilizar las concentraciones de GEI en alrededor de 650 ppm en términos de CO₂e, en vez de 550 ppm, para 2100— resultarían menos costosas de alcanzar, pero la diferencia de costos no sería de gran magnitud. El análisis de un escenario alternativo de mitigación, en el que las emisiones estuvieran solo 40% por debajo de los niveles de 2002 para 2100 y pudieran seguir aumentando por un tiempo más antes de disminuir³⁵, muestra que los patrones de las respuestas macroeconómicas en el marco del régimen de impuestos sobre el carbono, de las políticas híbridas y del sistema de topes y comercio permanecen mayormente sin variación. No obstante, en un escenario menos estricto, los precios del carbono subirían más lentamente, a \$165 para 2100, lo que implica pérdidas ligeramente menores de consumo y de PNB (en torno al 0,5% y 1,7% en valor presente neto, respectivamente).

Advertencias

Cabe subrayar aquí varias advertencias. La más importante es la dificultad de afirmar algo con precisión acerca del estado de la economía mundial y de las de los países en 2040, y menos aún en 2100, especialmente si se producen cambios grandes y fundamentales en el precio de la energía. Podrían surgir muchas innovaciones tecnológicas que modificarían radicalmente las perspectivas durante varias décadas y que se podrían difundir a ritmos diferentes entre los países. Los resultados son más sensibles a los supuestos acerca del crecimiento económico, las mejoras autónomas de la eficiencia energética y los costos marginales de reducción: variaciones pequeñas en estos supuestos pueden tener un gran impacto en los resultados del modelo G-Cubed. El sentido y la magnitud de los efectos macroeconómicos

en las diversas economías, incluidas las transferencias financieras, son especialmente sensibles a los supuestos relativos a las elasticidades de sustitución en la producción, el consumo y el comercio. Usando solo las tecnologías actuales, muchas empresas quizá no puedan responder a la demanda del mercado en la medida estimada en este análisis; sin embargo, como muchas de las estimaciones del grado de respuesta de los hogares y las empresas a los precios se basan en la experiencia histórica, a través de una estimación econométrica, el modelo procura reflejar resultados verosímiles en materia de cambio tecnológico. Aunque en el modelo G-Cubed no se prevé cuándo surgirían tecnologías alternativas de sustitución (*backstop*), sí se toma como supuesto que las variaciones del precio del carbono pueden inducir un importante grado de sustitución de los combustibles fósiles. Muchos otros modelos prevén estructuras tecnológicas más rígidas o suponen que no hay un libre flujo de capital y tecnología entre los países, ni siquiera en el largo plazo. Al mismo tiempo, por concentrarse solo en las emisiones energéticas de CO₂, el modelo G-Cubed no toma en cuenta las oportunidades de mitigación de bajo costo que pueden encontrarse en otros ámbitos, por ejemplo, reduciendo la deforestación.

Conclusiones

El cambio climático es una poderosa tendencia mundial que, junto con el comercio y la integración financiera, tenderá a ejercer efectos profundos en las economías y los mercados en las próximas décadas. Al elevarse las temperaturas y el nivel del mar y modificarse los patrones de precipitación, paralelamente variará el mapa mundial de las ventajas comparativas. Esto dará lugar a cambios estructurales dentro de las economías, tanto en el plano interno como en el mundial. Habrá cambios en el comercio internacional, en los flujos de capital y migratorios y en los precios de los productos básicos, de otros bienes y servicios y de los activos.

Los efectos macroeconómicos del cambio climático se manifestarán de manera desigual

³⁵Que coinciden con los escenarios de la “Categoría IV” del IPCC (2007) y corresponden a 590–710 ppm en términos de CO₂e.

en el tiempo y el espacio. Los países pobres se verán afectados antes y con mayor severidad, debido a su geografía, su mayor dependencia de la agricultura y una capacidad de adaptación más limitada. Quizá sus sistemas de salud y de suministro de agua sean sometidos a la presión de desastres naturales más frecuentes, las costas se inundan y las poblaciones migren. Los países ricos podrían verse afectados por el desbordamiento de los efectos del cambio climático en los países pobres, y también enfrentarían graves daños directos si llegaran a materializarse los riesgos “de cola” de las catástrofes climáticas.

En el curso del tiempo, la capacidad de las políticas macroeconómicas internas de ayudar a los sectores público y privado a afrontar los riesgos vinculados con el clima será puesta a prueba cada vez más. Se requerirán políticas macroeconómicas sólidas y estrategias innovadoras tanto financieras como de desarrollo para que los países logren adaptarse con éxito al cambio climático. Los países que gozan de ingresos más altos, una posición fiscal más sólida, mercados financieros más desarrollados y una mayor flexibilidad de las políticas estructurales estarán en mejores condiciones de adaptarse a las consecuencias adversas del cambio climático. Los países sujetos cada vez más a los riesgos que plantea la volatilidad meteorológica y los fenómenos climáticos extremos deberán diseñar estrategias para abordarlos, como el uso apropiado del autoseguro a través de la gestión presupuestaria, la acumulación de reservas y el empleo de derivados climáticos, bonos de catástrofe y otras formas de seguro contra desastres. La cooperación mundial para transferir conocimientos sobre la gestión financiera de los riesgos meteorológicos permitiría a los países pobres adaptarse mejor al cambio climático.

Lidiar con el cambio climático también plantea enormes retos para las políticas multilaterales, que van desde fomentar sinergias en la adaptación y proteger el medio ambiente natural hasta preservar la seguridad energética y manejar los riesgos del proteccionismo. Sin embargo, la tarea principal consiste en abordar

las causas y los impactos del cambio climático reduciendo significativamente las emisiones de GEI a lo largo de varias décadas al menor costo posible. Para ello se requiere la acción conjunta de las economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo.

En este capítulo se afirma, como conclusión, que es posible abordar el cambio climático sin imponer daños considerables a la economía mundial o a los países. Para que las políticas climáticas tengan éxito, es preciso afrontar sus consecuencias económicas potencialmente negativas —menor crecimiento, mayor inflación, pérdida de competitividad— ya sea mediante políticas climáticas cuidadosamente diseñadas o mediante el apoyo de políticas macroeconómicas y financieras apropiadas. Con medidas que limiten los efectos económicos adversos se reforzarían los incentivos para que una amplia gama de países participen plenamente en las iniciativas de mitigación y se contribuiría a desarrollar los potenciales beneficios económicos y financieros de la transición hacia una economía mundial más favorable al clima.

- Las políticas de fijación de precios del carbono deben ser a largo plazo y resultar creíbles. Deben establecer un horizonte temporal de aumento continuo de los precios del carbono en el que las personas y las empresas efectivamente crean. Los incrementos de los precios mundiales del carbono no necesitan ser cuantiosos, pudiéndose fijar, por ejemplo, un incremento inicial de \$0,01 del precio de un galón de gasolina que aumente \$0,02 cada tres años. Esos incrementos graduales, si comienzan pronto, permitirían distribuir el costo del ajuste en un período de tiempo más prolongado. El costo total de dichas políticas para la economía mundial podría ser moderado en el caso de adoptárselas en 2013 para estabilizar las concentraciones de CO₂e en 550 ppm para 2100, que suponen solo una reducción de 0,6% del valor presente neto del consumo mundial para 2040. Aun con esa pérdida, igualmente el PNB mundial sería 2,3 veces más alto en 2040 que en 2007.

- Las políticas de fijación de precios del carbono deben inducir a todos los grupos de economías —avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo— a comenzar a fijar precios para sus emisiones. Cualquier marco de política que no incluya a las economías emergentes y en desarrollo (en particular, las economías grandes y de rápido crecimiento como Brasil, China, India y Rusia) de algún modo (por ejemplo, con un rezago o con metas iniciales menos exigentes) sería extremadamente costoso y políticamente insostenible, porque se prevé que durante los próximos 50 años el 70% de las emisiones provendrá de esas y otras economías emergentes y en desarrollo. Sin embargo, algunos países quizá deban fortalecer su capacidad institucional para implementar el sistema de fijación de precios del carbono.
- Las políticas de fijación de precios del carbono deben procurar establecer un precio mundial común para las emisiones. De ese modo se garantizaría que la reducción de las emisiones se produzca allí donde sea menos costoso hacerlo. Las economías emergentes y en desarrollo, en particular, probablemente puedan reducir las emisiones a un costo mucho menor que las economías avanzadas. Por ejemplo, si China e India tienen acceso a tecnologías similares a las disponibles en Europa y Japón, podrían disminuir radicalmente las emisiones mejorando la intensidad energética y reduciendo su dependencia del carbón. La diferencia de costos puede ser significativa: para el conjunto del mundo, los costos serían 50% más bajos si los precios del carbono fueran iguales para todos los países. Los países tendrían que convenir en armonizar la tasa del impuesto sobre el carbono, coordinar los precios de intervención, es decir, de activación de la válvula de seguridad, en el marco de una política híbrida o bien permitir la negociación internacional de permisos de emisión en un sistema de topes y comercio.
- Las políticas de fijación de precios del carbono deben ser lo suficientemente flexibles como para responder a las fluctuaciones cíclicas de la economía. Durante períodos de alta demanda, por ejemplo, les resultaría más costoso a las empresas reducir sus emisiones, mientras que en una situación de demanda baja se daría la situación inversa. Los costos de reducción serían menores si a las empresas les es posible variar su nivel de emisiones a lo largo del ciclo económico. Eso permitiría alcanzar un nivel medio dado de reducción de emisiones en el mediano plazo. A diferencia de los impuestos sobre el carbono y las políticas híbridas, el sistema de topes y comercio podría resultar restrictivo en períodos de mayor crecimiento debido al aumento de la demanda y de los precios de los permisos de emisión, a menos que incorpore elementos que contribuyan a controlar la volatilidad de los precios.
- Los costos de mitigación deben distribuirse de manera equitativa entre los países. Algunas políticas de mitigación —por ejemplo, un impuesto uniforme, un sistema de topes y comercio en el que los permisos se asignen según la actual participación proporcional de los países en las emisiones totales, o una política híbrida que combine elementos de ambas alternativas— impondría costos elevados a algunas economías emergentes y en desarrollo. Quizá se requieran sustanciales transferencias transfronterizas para alentarlas a participar y ayudarlas a superar el impacto negativo consiguiente que sufrirían. El sentido y la magnitud de las transferencias en un sistema de topes y comercio dependen en general de los costos incrementales de reducir las emisiones en cada país (los que a su vez son una función de la capacidad tecnológica interna de los países y de su acceso a la tecnología extranjera) así como de las características del diseño específico de las políticas de mitigación (por ejemplo, las normas para la asignación de permisos de emisión, el momento en que los países suscriben el acuerdo climático, las condiciones suplementarias y demás). Si las políticas se diseñaran de manera tal que las transferencias vayan

de las economías avanzadas a las economías emergentes y en desarrollo, se reducirían los costos de las políticas de fijación de precios del carbono para los dos últimos grupos, promoviéndose así su participación. La aplicación de ajustes fiscales en frontera como medio de inducir a los países a sumarse a la iniciativa podría suscitar una respuesta proteccionista que restaría eficacia a los esfuerzos de mitigación.

Además, los países podrían tener que complementar la fijación de precios del carbono con políticas macroeconómicas y financieras apropiadas. Por ejemplo, en un sistema mundial de topes y comercio, las transferencias provenientes de las economías que compran permisos y dirigidas a las economías que los venden podrían ser cuantiosas, llegando, por ejemplo, a representar varios puntos porcentuales del PIB. Esas transferencias pueden provocar una apreciación considerable del tipo de cambio real en los países beneficiarios y volver menos competitivos a algunos sectores de sus economías: el “mal holandés”. Dichos efectos macroeconómicos pueden paliarse si los países ahorran una parte de esas entradas de fondos, avanzan en la mejora de su ambiente de negocios y, según cuál fuese su régimen cambiario, permiten que la apreciación se produzca al menos en parte a través del tipo de cambio nominal en lugar de la inflación.

En este capítulo también se señala el apoyo que brindan los movimientos internacionales de capital y la transferencia de tecnología en la lucha contra el cambio climático. Los flujos de capital y de tecnología pueden reducir los costos de mitigación al permitir que esa labor se asigne a los destinos menos costosos, facilitándola al mismo tiempo mediante el uso de tecnologías modernas. Las iniciativas que emprendan las principales economías avanzadas para subsidiar la transferencia de tecnologías limpias a las economías emergentes y en desarrollo pueden complementar un compromiso mundial de contener las emisiones de carbono a través de un marco mundial de fijación de precios que concite amplia aceptación. Si bien es improbable que

eliminen la necesidad de fijar tales precios, los incentivos correctamente diseñados que fomenten la innovación y la difusión de tecnologías limpias pueden contribuir a reducir los costos de la lucha contra el cambio climático.

El cambio climático es un problema complejo de alcance mundial que no se presta a fáciles soluciones de política. En este capítulo no se pretende ofrecer una solución, sino que la atención se ha ceñido a un solo tema: las dimensiones macroeconómicas del cambio climático entre los distintos países. Sin embargo, su conclusión es de gran pertinencia para el debate en curso acerca de las políticas: el problema del cambio climático puede encararse con un mínimo de perjuicio para la economía si en las soluciones de política se observan algunos principios básicos.

Apéndice 4.1. El modelo G-Cubed, supuestos de referencia y otros modelos utilizados en los estudios sobre cambio climático

El autor principal de este apéndice es Alasdair Scott.

En este apéndice se describen las características principales del modelo utilizado para realizar el análisis en el capítulo 4 y para elaborar el escenario de referencia y los supuestos básicos, los factores que inciden en las diferencias de los costos marginales de reducción de las emisiones entre los países y las comparaciones con otros modelos usados con frecuencia en los estudios sobre mitigación del cambio climático.

El modelo G-Cubed

El modelo G-Cubed (McKibbin y Wilcoxon, 1998) es un modelo de equilibrio general dinámico en el que la economía mundial se divide en varias regiones vinculadas entre sí por flujos internacionales de comercio y capitales, y en el que cada región se divide en múltiples sectores de producción. Las decisiones sobre ahorro, inversión y determinación de precios de los activos se plasman en el modelo supo-

niendo que los hogares y las empresas con visión de futuro buscan elevar al máximo la utilidad del consumo y las ganancias, respectivamente, pero enfrentándose a limitaciones en el flujo de efectivo, en tanto que los hogares y las empresas con visión tradicional siguen reglas empíricas sencillas³⁶. La relación entre la producción de los distintos sectores y las emisiones de dióxido de carbono se establece a partir de datos sobre la intensidad de las emisiones y la eficiencia energética de cada sector.

Algunas de las características básicas del modelo G-Cubed pertinentes a este estudio son las siguientes:

- Desagregación del sector real de acuerdo con una estructura de insumo-producto para tener en cuenta la producción y el comercio de bienes y servicios múltiples dentro de las economías y entre ellas, lo cual permite examinar la manera en que las fluctuaciones de los precios de la energía se transmiten de una economía a otra.
- Contabilidad de “saldos y flujos” de los recursos reales y de los activos financieros y observación de las limitaciones presupuestarias y de flujo de caja.
- Integración de los mercados real y financiero, incluida la modelización de flujos internacionales de capital y de saldos comerciales.
- Modelización de políticas fiscales y monetarias. La versión de 2007 del modelo G-Cubed que se utiliza en este estudio divide al mundo en las siguientes nueve economías³⁷:
 - Estados Unidos

³⁶Un 30% de los hogares tiene visión de futuro y un 70% sigue reglas empíricas. Las expectativas influyen mucho en la eficacia con que los precios del carbono reducen las emisiones, porque los hogares con visión de futuro toman decisiones hoy en día teniendo en cuenta todas las alzas futuras del precio del carbono. Por lo tanto, si en un mismo esquema de precios la proporción de hogares con visión de futuro fuera mayor, las reducciones de las emisiones serían más cuantiosas y ocurrirían más pronto.

³⁷La cobertura de los países está restringida por las limitaciones de los datos. Por lo tanto, la definición del concepto “mundo” puede ser diferente de la de otros estudios, y esa diferencia debe tenerse en cuenta a la hora de comparar escenarios de políticas.

- Japón
- Europa occidental (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Noruega, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia y Suiza.)
- Australia
- Canadá y Nueva Zelanda
- Europa oriental y Rusia (Albania, Bulgaria, Hungría, Polonia, la República Checa, Rumanía y Rusia)
- China
- Otras economías emergentes y en desarrollo (Argentina, Brasil, Camboya, Chile, Egipto, Filipinas, India, Malasia, Marruecos, México, Myanmar, Nepal, Pakistán, la RAE de Hong Kong, la República de Corea, la República Democrática Popular de Corea, la República Democrática Popular Lao, Singapur, Sudáfrica, Sri Lanka, Tailandia, Turquía y Vietnam)
- Economías de la OPEP (Arabia Saudita, Argelia, Emiratos Árabes Unidos, Indonesia, Iraq, Kuwait, Libia, Níger, Omán, Qatar y la República Islámica del Irán).

Las seis economías que abarcan Australia, Canadá y Nueva Zelanda, Europa occidental, Europa oriental y Rusia, Japón y Estados Unidos se corresponden en general con la definición que figura en el anexo I en el marco del Protocolo de Kioto (Naciones Unidas, 1998).

La estructura de producción de cada región es igual, y comprende los siguientes 12 sectores:

- Sectores energéticos: servicios de electricidad, servicios de gas, refinación de petróleo, extracción de carbón, extracción de petróleo crudo y gas.
- Sectores no energéticos: minería, agricultura, pesca y caza; silvicultura y productos de madera; manufactura de bienes duraderos; manufactura de bienes no duraderos y transporte y servicios.

La estructura de las regiones es idéntica, pero varían los valores de los parámetros que determinan las proporciones, las ponderaciones y las elasticidades. Cada región comprende varios agentes económicos: hogares, gobierno

consolidado, sector financiero, y los sectores de producción ya enumerados. Cada empresa toma decisiones sobre la inversión de capital y el uso de la mano de obra, los productos intermedios y la energía con miras a elevar al máximo el valor para la empresa, teniendo en cuenta la tecnología que está disponible y los precios vigentes de los insumos y productos. Se supone que la oferta de mano de obra satisface la demanda de las empresas a corto plazo —a largo plazo está limitada por los niveles de población— y que los trabajadores gozan de absoluta movilidad entre los sectores (reciben el mismo salario real). En cambio, la movilización y la aplicación de capital toma tiempo. Todos los hogares perciben renta del trabajo y dividendos de las empresas e ingresos por transferencias (netas) del gobierno. Teniendo en cuenta las limitaciones presupuestarias de un período a otro y los precios de los bienes en relación con el ingreso y otros bienes, cada hogar determina el monto total del gasto de consumo y la forma en que asigna el gasto entre los distintos componentes de una cesta de bienes energéticos y no energéticos.

El gobierno administra la política monetaria y fiscal, y debe atenerse a una limitación fiscal vinculante en cada período a la hora de conciliar los ingresos con los gastos. En todas las regiones se aplica la misma regla fiscal: en vista de las metas fijadas para las tasas impositivas, las transferencias, los déficits y el gasto en salarios, los ingresos adicionales —como los provenientes de los impuestos sobre el carbono o la venta de derechos de emisión— se destinan a financiar la inversión y el consumo públicos. En la medida en que una subida de los precios del carbono reduzca la demanda privada, esta regla producirá un pequeño efecto compensatorio en la demanda agregada. Las conclusiones principales de este estudio en general seguirán siendo válidas si se usan reglas fiscales alternativas³⁸. Existen

³⁸Por ejemplo, la manera más eficiente de usar los ingresos provenientes del carbono consistiría en reducir los impuestos que crean distorsiones en el capital. Las consideraciones de equidad podrían ser un argumento para reducir las tasas del impuesto sobre la renta para los segmentos de ingreso más bajos, ya que los impuestos sobre

rigideces nominales en los precios y los salarios y, por lo tanto, en el modelo los gobiernos pueden usar las tasas de interés nominales para cumplir las metas de inflación, crecimiento monetario, crecimiento del PIB nominal o tipo de cambio, o de una combinación de estas variables.

Un aspecto importante del modelo es la forma en que los sectores y las economías están vinculadas por el comercio de bienes y servicios, las transferencias corrientes y los flujos de capital. Todos los bienes son potencialmente comerciables, pero el grado en que se comercian depende de la medida en que se emplean como insumos de producción en otros países y de sus precios relativos, y estos dependen a su vez de las elasticidades de sustitución de los bienes en la producción y el consumo. Los precios relativos, como los términos de intercambio y los tipos de cambio reales, se ajustan de acuerdo con el punto de equilibrio del mercado mundial de bienes y servicios. Además, se supone que el capital fluye libremente entre los países en busca de la mayor tasa de rendimiento. Los flujos corrientes comprenden la transferencias derivadas del comercio de derechos en el marco de un sistema de topes y comercio, además del rendimiento de las inversiones en activos extranjeros.

Supuestos de referencia

El escenario de referencia —que en otros estudios a veces se denomina trayectoria de referencia o escenario de no intervención (*business-as-usual*, o BAU)— consiste en un conjunto de trayectorias, correspondientes a variables como el PIB y las emisiones, que se genera en el modelo y que no incluye ni shocks, salvo los que están implícitos en los supuestos de crecimiento demográfico y aumento de la productividad, ni intervenciones mediante políticas, salvo las que están implícitas en las reglas fiscales y monetarias. Los supuestos principales que determinan el escenario de referencia son los que afectan la tendencia básica de crecimiento (en este caso, el

el carbono son regresivos. Otra posibilidad sería usar los ingresos provenientes del carbono para financiar investigaciones sobre tecnologías limpias o para amortizar la deuda.

Cuadro 4.2. Supuestos de crecimiento usados en el escenario de referencia
(Variación porcentual)

	Estados Unidos	Japón	Europa occidental	Europa oriental y Rusia	China	Otras economías emergentes y en desarrollo	Organización de Países Exportadores de Petróleo
Población	0,71 0,18	-0,54 -0,56	0,03 -0,07	-0,57 -0,53	0,08 -0,23	1,29 0,20	1,18 0,27
Productividad del sector no energético	1,55 1,56	0,52 1,49	0,62 1,50	1,55 1,57	6,78 1,58	2,61 1,71	0,72 1,26
Productividad del sector energético	0,10 0,10	0,06 0,09	0,14 0,11	0,29 0,16	0,94 0,20	0,31 0,21	0,03 0,03

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La primera fila de cada categoría corresponde a la variación porcentual anual media durante 2003–30; la segunda fila corresponde a la tasa porcentual de crecimiento en 2100.

crecimiento demográfico y el aumento de la productividad), los supuestos relativos a las políticas (como las tasas impositivas y los niveles de gasto), los supuestos relativos a las emisiones (como cualquier mejora de la eficiencia energética) y la estructura de las economías (definida por los parámetros de elasticidad y de proporción³⁹.

En el cuadro 4.2 se resumen los supuestos de crecimiento usados en el escenario de referencia. Si bien todas las regiones convergen gradualmente hacia una tendencia común de crecimiento, se observan diferencias apreciables a corto plazo (y entre los diferentes sectores de una misma economía⁴⁰. Por ejemplo, según los

datos de proyecciones demográficas elaboradas por las Naciones Unidas (2006), en otras economías emergentes y en desarrollo se registrarán incrementos sustanciales de la población en los próximos 25 años, mientras que las poblaciones de Japón, Europa oriental y Rusia se reducirán. Del mismo modo, se supone que los aumentos de la productividad en los sectores no energéticos serán moderados en el caso del mundo desarrollado, pero sustanciales en el caso de las economías emergentes y en desarrollo. Suponiendo que los demás factores no varían, los niveles de emisiones denotan los niveles de actividad, y eso implica un aumento de la proporción de emisiones producidas por los países en desarrollo.

Se supone que la productividad en los sectores no energéticos excede a la capacidad para mejorar la eficiencia de la generación de energía de todo tipo de fuente en cada región en todo

³⁹Los supuestos relativos a los parámetros inciden en el escenario de referencia, incluidos los valores de la elasticidad temporal de la sustitución del consumo y la tasa de descuento de los hogares. Un aumento de la tasa de descuento elevaría la tasa de interés de mercado que los hogares utilizan para evaluar el ingreso permanente, pero esa variación no tendría efecto alguno en las comparaciones ordinales de las políticas. Esto contrasta con los estudios en los que se intenta calcular los aumentos y las disminuciones del bienestar mediante análisis completos de costo-beneficio de las políticas de mitigación. Véase, por ejemplo, *Stern Review* (Stern, 2007) y un análisis, por ejemplo, Nordhaus (2007a).

⁴⁰Hay quienes sostienen que los modelos climatológicos que utilizan indicadores del PIB basados en los tipos de cambio de mercado en lugar de las paridades del poder adquisitivo (PPA) subestiman el tamaño de las economías emergentes y en desarrollo y, por ende, suponiendo que hay convergencia, exageran el crecimiento del PIB y el aumento de las emisiones (véase, por ejemplo, Castles y Henderson, 2003). El tema es muy polémico. El IPCC (2007) mantiene que el sesgo resultante es pequeño en comparación con otras fuentes de incertidumbre. Una limitación práctica de usar indicadores basados en la

PPA en los estudios sobre el cambio climático es que se necesitarían cuentas de producción acordes con la PPA para poder aplicar los modelos de los sectores y los insumos energéticos a otros sectores, y dichas cuentas no están disponibles. Además, aun si estuvieran disponibles, las comparaciones a lo largo del tiempo serían problemáticas porque las cuentas de producción basadas en la PPA impondrían ponderaciones o precios relativos constantes a diferentes bienes. Por esta razón, Nordhaus (2007c) opina que se necesitan cuentas PPA “superlativas” que combinen los tipos de cambio basados en la PPA con los precios efectivos de mercado a lo largo del tiempo en cada país. En este estudio, las tasas de crecimiento relativas se calibran a partir de comparaciones del ingreso nacional basadas en la PPA, pero las proyecciones de las variables de gasto, ingreso, producción y balanza de pagos de las economías se basan en los tipos de cambio de mercado.

Cuadro 4.3. Coeficientes de emisión basados en el carbono*(Toneladas métricas de emisiones de carbono por unidad de PIB real en dólares de EE.UU.)*

	Estados Unidos	Japón	Europa occidental	Europa oriental y Rusia	China	Otras economías emergentes y en desarrollo	Organización de Países Exportadores de Petróleo
Carbón	20,88	7,67	7,68	5,48	76,09	15,08	13,62
Petróleo	7,89	2,56	1,75	1,50	7,14	4,90	9,77

Fuentes: Base de datos de Global Trade Analysis Project y cálculos del personal técnico del FMI.

momento; esto implica que con el tiempo la energía basada en el carbono va haciéndose relativamente más cara. El aumento de la productividad del sector energético —sobre todo en los países miembros de la OPEP— se traduciría en un crecimiento económico más fuerte y un nivel de emisiones más alto en el escenario de referencia.

En el modelo G-Cubed no se proyecta explícitamente la evolución de las tecnologías de energía renovable y de baja emisión de carbono. En cambio, sí supone una mejora constante, aunque moderada, de la eficiencia con que los hogares y las empresas usan la energía (denominada a veces mejora autónoma de la eficiencia energética) equivalente a un 0,5% anual. Puede suponerse que la mejora representa los avances de las tecnologías limpias, que propician una disminución de la intensidad de las emisiones (las emisiones por unidad producida) a lo largo del tiempo. Además, la sustitución de la energía basada en el carbono por el capital como factor de producción puede considerarse como un tipo de avance hacia las tecnologías limpias. Este factor juega un papel importante en las reacciones a las políticas y contrasta con algunos modelos que proyectan la evolución de las tecnologías y los sectores energéticos más detalladamente pero bajo el supuesto implícito de que la energía y el capital tienen que usarse en proporciones fijas.

A corto plazo, los supuestos sobre la política monetaria inciden en el escenario de referencia conforme las regiones convergen hacia las trayectorias tendenciales de crecimiento. Se supone que Europa occidental, Japón, Estados Unidos, Canadá, Australia y Nueva Zelandia tienen tipos de cambio totalmente flexibles, y que otras regiones tienen regímenes cambiarios dirigidos. La política monetaria se resume mediante

una función de reacción monetaria tipo Taylor aumentada; en el caso de los regímenes cambiarios dirigidos, se aplica una ponderación relativamente grande a las variaciones del tipo de cambio nominal, así como a las brechas del producto y a la inflación. Se supone que las tasas impositivas, las transferencias y los déficits (estos últimos como proporción del PIB) permanecen constantes.

Además de los supuestos acerca del crecimiento económico y la política económica, los supuestos acerca de las estructuras de las economías —concretamente, la intensidad y la flexibilidad del uso de la energía, sintetizadas mediante parámetros de proporción y elasticidades— desempeñan una función importante a la hora de determinar las trayectorias de referencia. Un subconjunto importante describe las emisiones que cada economía libera al usar carbón o petróleo crudo para elaborar una unidad de producción, tal como lo ilustran los coeficientes del cuadro 4.3. Estos parámetros se extraen de los datos compatibles con el modelo para comparar los niveles observados de actividad con las emisiones observadas de carbono. China es la economía que usa el carbón de forma más intensiva, seguida por Estados Unidos, otras economías emergentes y en desarrollo y las economías de la OPEP. En cuanto al petróleo, el uso más intensivo por unidad de producto se registra en las economías de la OPEP, seguidas por Estados Unidos, China y otras economías emergentes y en desarrollo.

La elasticidad de sustitución —es decir, la facilidad con que las empresas y los hogares pueden alterar la composición de los factores de producción que utilizan y los bienes que consumen— también incide en el escenario de referencia. Las empresas pueden modificar, hasta cierto punto,

Cuadro 4.4. Resumen del escenario de referencia

Tasa de crecimiento del PIB (Variación porcentual)	2010	2020	2030	2040	
Estados Unidos	2,60	2,64	2,51	2,40	
Japón	2,05	1,70	1,70	1,67	
Europa oriental	1,81	2,78	2,37	2,24	
Europa occidental	1,89	2,39	2,26	2,19	
Economías del anexo I	2,18	2,46	2,32	2,23	
China	10,19	5,04	3,50	2,70	
Otras economías emergentes y en desarrollo	4,54	5,39	4,33	3,82	
Economías de la OPEP	2,31	3,97	3,39	3,14	
Economías que no figuran en el anexo I	5,19	5,20	4,10	3,58	
Mundo	2,83	3,21	2,88	2,71	
Niveles de emisiones (GtCO ₂)	2002	2010	2020	2030	2040
Estados Unidos	5,8	6,2	7,5	9,1	11,0
Japón	1,2	1,4	1,6	1,8	2,1
Europa oriental	3,1	3,0	3,5	4,1	5,4
Europa occidental	3,5	3,7	4,1	4,7	5,4
Economías del anexo I	14,5	15,1	17,8	21,2	25,0
China	3,3	3,8	8,2	12,3	16,6
Otras economías emergentes y en desarrollo	5,0	5,0	8,2	12,8	18,8
Economías de la OPEP	1,7	1,5	1,9	2,7	3,6
Economías que no figuran en el anexo I	10,0	10,2	18,2	27,8	39,9
Mundo	24,4	25,3	36,1	48,9	64,0
Proporciones de emisiones (porcentaje)	2002	2010	2020	2030	2040
Estados Unidos	23,5	24,3	20,7	18,6	17,2
Japón	4,9	5,5	4,4	3,8	3,3
Europa oriental	12,7	11,8	9,8	8,4	7,5
Europa occidental	14,2	14,5	11,4	9,7	8,4
Economías del anexo I	59,3	59,7	49,4	43,3	39,1
China	13,5	14,9	22,7	25,2	26,0
Otras economías emergentes y en desarrollo	20,4	19,6	22,6	26,1	29,3
Economías de la OPEP	6,8	5,8	5,3	5,5	5,6
Economías que no figuran en el anexo I	40,7	40,3	50,6	56,7	60,9

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: OPEP = Organización de Países Exportadores de Petróleo; GtCO₂ = Gigatoneladas de dióxido de carbono.

las proporciones de energía que emplean para elaborar una unidad de producto determinada realizando sustituciones en favor del capital, la mano de obra y los materiales. También pueden alterar la mezcla de combustibles fósiles que utilizan para producir energía. Las elasticidades de la producción se han estimado en la medida de lo posible, y se han calibrado de acuerdo con los valores típicos de otros estudios (un promedio aproximado de 0,5). Las elasticidades del comercio son de aproximadamente 0,9, salvo en el caso de los bienes energéticos, que son más fáciles de sustituir (2,0)⁴¹.

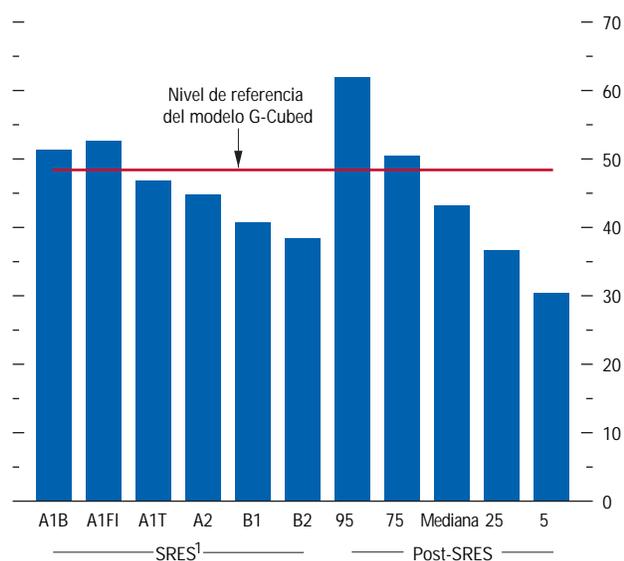
⁴¹Los valores de estas elasticidades son normalizados. Pero las denominadas funciones de producción y los conjuntos de bienes de consumo de elasticidad constante que se usan en este estudio están expuestos a la crítica de que, en la realidad, las empresas y los hogares no

Los valores de elasticidad más altos indican que las economías reaccionan más ante las fluctuaciones de los precios relativos; también indican que la actividad y las emisiones del escenario de referencia aumentan más rápidamente porque las economías pueden reducir su dependencia de la energía más pronto que en otras circunstancias.

Juntos, estos supuestos generan el escenario de referencia que se resume en el cuadro 4.4.

siempre pueden realizar sustituciones que les permitan reducir el uso de energía basada en el carbono (incluso a un precio muy alto). Por ejemplo, una reducción del uso de combustibles fósiles de apenas una unidad adicional podría en la práctica implicar la necesidad de instalar tecnologías completamente nuevas, como las de energía renovable, hidráulica o nuclear. Esto significa que hay ciertas no linealidades que no se abordan en este estudio.

Gráfico 4.15. Emisiones mundiales provenientes solo de la energía, 2030
(Gigatoneladas de dióxido de carbono)



Fuentes: IPCC (2007), y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Informe especial sobre escenarios de emisiones (SRES) del IPCC.

La mayor parte del crecimiento económico y del aumento de las emisiones que excede del escenario de referencia proviene de regiones que no pertenecen al anexo I. Si bien en la actualidad la mayoría de las emisiones son producidas por las regiones del anexo I, este crecimiento —junto con el supuesto sobre la intensidad de las emisiones— implica que la mayoría de las emisiones será liberada por regiones que no pertenecen al anexo I en los próximos 30 años.

Los niveles de emisiones provenientes de combustibles fósiles son más altos que la mediana de los niveles que figuran en los estudios publicados después de la divulgación del Informe especial sobre escenarios de emisiones del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) en 2001, pero están dentro del percentil 75 (gráfico 4.15)⁴². El escenario de referencia utilizado en este estudio tiene tasas de crecimiento levemente más altas que las que son típicas en la mayoría de otros estudios, pero la razón principal de los niveles más altos de emisiones que se observan en este estudio en los períodos posteriores es la mayor intensidad de las emisiones, debido a que no se establecen supuestos explícitos relativos a la adopción de las denominadas tecnologías de emisión cero⁴³.

Determinantes de los costos marginales de reducción

En las simulaciones, un determinante clave de la distribución de la carga que supone la adaptación a las políticas son los costos marginales de reducción de las emisiones, que permiten comparar la facilidad con que cada

⁴²Véase IPCC (2007).

⁴³Por ejemplo, la trayectoria de referencia de las emisiones hasta 2050 es muy similar a la del modelo IGSM del Programa Conjunto del Instituto Tecnológico de Massachusetts utilizado por US CCSP (2007). La estructura de dicho modelo es en general parecida a la del modelo G-Cubed, y se adoptan supuestos similares acerca del crecimiento demográfico y el aumento de la productividad. Pero en el presente estudio, el aumento de las emisiones sigue siendo considerable después de 2050, mientras que el aumento según el modelo IGSM utilizado por US CCSP (2007) disminuye considerablemente incluso si no se toman medidas para intervenir.

economía puede alterar la intensidad con la que usa combustibles de carbono. Los costos marginales de reducción, o CMR, dependen mucho de los valores de las elasticidades de sustitución. Para un determinado sector en el escenario de referencia, estos valores son uniformes en todas las regiones⁴⁴. Los CMR dependen mucho de las proporciones de combustibles fósiles que usan las empresas y los hogares. Las economías que utilizan mucha energía tienen más potencial para sustituir en favor de otros factores (implícitamente, esto significa la adopción de tecnologías limpias). La reacción de las economías que usan más carbón que petróleo será mayor ante un aumento de los precios del carbono, porque el carbón tiene un mayor contenido de carbono. Estos parámetros de las proporciones se determinan en función de los datos, y tienen un efecto significativo en la intensidad de las emisiones, que se calcula dividiendo las emisiones entre el PIB (cuadro 4.5).

Si bien las intensidades de las emisiones disminuyen a lo largo del escenario de referencia, debido a las mejoras graduales de la eficiencia, las regiones que no pertenecen al anexo I exhiben un uso de energía uniformemente más intensivo que las regiones del anexo I. Si los demás factores no varían, esto significa que las inversiones en mitigación arrojarán los rendimientos más altos en las regiones que no pertenecen al anexo I.

Los efectos netos de las elasticidades de sustitución y de las proporciones de los costos marginales de reducción pueden observarse en el cuadro 4.6, en el que se calculan las reducciones porcentuales de las emisiones y las disminuciones del consumo a partir del escenario de referencia utilizando un aumento estándar del precio del carbono de \$10 por tonelada.

En el cuadro se observa que, con un aumento similar de los precios del carbono, Japón logra la menor reducción de emisiones de todas las

⁴⁴Esta situación se debe a la escasez de datos de muchas de estas regiones, y es una de las principales fuentes de incertidumbre de los parámetros en los estudios sobre costos de mitigación.

Cuadro 4.5. Intensidades de las emisiones en el escenario de referencia

(Emisiones de CO₂ provenientes de combustibles fósiles como proporción del PIB real)

	2002	2010	2020	2030	2040
Estados Unidos	0,55	0,51	0,47	0,45	0,43
Japón	0,30	0,28	0,28	0,27	0,26
Europa oriental	0,85	0,77	0,69	0,63	0,58
Europa occidental	0,37	0,35	0,31	0,29	0,26
Economías del anexo I	0,51	0,47	0,43	0,40	0,38
China	3,11	2,48	2,69	2,72	2,72
Otras economías emergentes y en desarrollo	0,87	0,75	0,71	0,70	0,69
Economías de la OPEP	1,82	1,50	1,36	1,34	1,31
Economías que no figuran en el anexo I	1,29	1,12	1,14	1,12	1,08
Mundo	0,67	0,61	0,63	0,63	0,63

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: OPEP = Organización de Países Exportadores de Petróleo.

economías. Japón tiene los CMR más altos, y eso significa que reducirá las emisiones menos que todas las otras regiones frente a un precio común del carbono, o que le resultará ventajoso comprar derechos de emisiones en el marco de un sistema de topes y comercio. En cambio, China puede lograr una reducción de las emisiones siete veces mayor que la de Japón por el mismo costo⁴⁵.

En el caso de la economía mundial, el modelo G-Cubed tiene costos de reducción iguales o menores que los de otros modelos. La razón principal es que el modelo proyecta explícitamente la evolución de los flujos de capital, los cuales ayudan a las economías a instalar capital nuevo y lograr que la producción dependa cada vez menos de la energía basada en el carbono⁴⁶.

⁴⁵En el experimento, en el que se aplica un impuesto uniforme sobre el carbono a todos los países, está relación aumenta a casi 9:1, lo cual demuestra la importancia de reducir la demanda de las exportaciones.

⁴⁶El modelo se resuelve empleando métodos de linealización que se aplican comúnmente a los modelos macroeconómicos dinámicos. La linealización significa que las variables endógenas reaccionan en forma proporcional al shock; por ejemplo, una duplicación del aumento de los impuestos sobre el carbono produce una doble reducción de las emisiones. En la práctica, la transición de las tecnologías energéticas antiguas a las nuevas puede suponer importantes no linealidades.

Cuadro 4.6. Reducción de las emisiones y disminución del consumo tras un shock estándar de los precios del carbono

(Desviaciones porcentuales con respecto a la trayectoria de referencia)

	Estados Unidos	Japón	Europa occidental	Europa oriental y Rusia	China	Otras economías emergentes y en desarrollo	Organización de Países Exportadores de Petróleo
Reducción de emisiones	8,00	2,10	2,30	2,40	15,00	3,00	9,00
Valor	7,00	1,00	2,00	3,00	9,00	4,00	8,00
Disminución del consumo	0,22	0,12	0,19	0,33	0,50	0,25	2,00
Valor	3,00	1,00	2,00	5,00	8,00	4,00	9,00

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Reducción de las emisiones y disminución del consumo en cada región en 2040, tras un aumento permanente e imprevisto de \$10 por tonelada de carbono a partir de 2013, con los precios del carbono intactos en las otras regiones.

Comparaciones con otros modelos

La diversidad de cuestiones que abarca la economía del cambio climático está reflejada en la amplia gama de modelos. Cada uno de ellos enfoca diferentes aristas del problema, y todos en general tratan de encuadrar el análisis respectivo dentro de un marco macroeconómico. Pero hay diferencias marcadas en cuanto a la complejidad con que cada modelo proyecta la evolución de la macroeconomía, el clima y las tecnologías.

Para ilustrar las diferencias, en el cuadro 4.7 se resumen las características de algunos de los modelos más prominentes utilizados en los estudios sobre cambio climático⁴⁷:

- PAGE, administrado por Chris Hope y la Universidad de Cambridge, y utilizado para efectuar las simulaciones del *Stern Review* (Plambeck, Hope y Anderson, 1997).
- DICE, administrado por William Nordhaus en la Universidad de Yale, y utilizado en Nordhaus (2007b).
- EPPA/IGSM, administrado por un equipo del Instituto de Tecnología de Massachusetts (Paltsev *et al.*, 2005).
- MERGE, administrado por un equipo de la Universidad de Stanford (Manne, Mendelsohn y Richels, 1995).
- MiniCAM, administrado por un equipo de Pacific Northwest National Laboratories (Brenkert *et al.*, 2003).

⁴⁷Los tres últimos se usaron en US CCSP (2007).

Cada modelo puede aducir ciertas ventajas comparativas, por lo general porque se concentra más minuciosamente en un sector o mecanismo determinado. Algunas de las principales diferencias son las siguientes:

- El modelo considera que el comportamiento se basa en la optimización y/o en la previsión (lo cual puede incidir en la eficacia de los aumentos del precio del carbono).
- El modelo articula o no los precios relativos (lo cual es importante cuando se modeliza la reorientación del gasto, la sustitución de factores, los saldos externos y el comercio).
- El modelo considera reacciones endógenas de la política fiscal y monetaria (en particular, puede ser muy importante la forma en que se redistribuyen los ingresos derivados de los precios del carbono); aplica en forma coherente el principio de saldos y flujos (que es importante para garantizar que las políticas no ofrezcan “privilegios”).
- El modelo considera un ciclo del carbono que da lugar a repercusiones de tipo endógeno (factor que es importante a la hora de modelizar las implicaciones a mediano y largo plazo de las políticas).

Por ejemplo, el modelo PAGE tiene una estructura relativamente simple y está concebido más como un “meta-modelo” que permite incorporar rápidamente los supuestos de otros estudios sobre el cambio climático y agilizar las simulaciones, lo cual facilita el análisis de la incertidumbre. Sin embargo, el modelo carece de ciertos componentes que revisten importancia para este estudio, como las expectativas

Cuadro 4.7. Comparación de modelos sobre políticas de clima

	G-Cubed	PAGE	DICE	EPPA/IGSM	MERGE	MiniCAM
Desagregación	9 regiones 5 sectores energéticos	8 regiones No se consideran los sectores energéticos	1 región (mundo) 2 sectores energéticos	16 regiones 8 sectores energéticos	9 regiones 9 sectores energéticos	14 regiones 9 sectores energéticos
Expectativas	Previsión	Optimización	Previsión	Optimización	Previsión	Optimización
Dinámica y frecuencia	Frecuencia anual con fricción intertemporal	Intervalos de 1 año a 50 años	Intervalos de 10 años	Intervalos de 5 años; capital convencional	Intervalos de 10 años; tecnologías <i>putty-clay</i>	Intervalos de 15 años; capital convencional
Factores de producción	Capital, mano de obra, energía, insumos	No se consideran en el modelo	Capital, mano de obra	Capital, mano de obra, energía, insumos	Capital, mano de obra, energía	Energía, tierra
Vinculos de equilibrio	Restricción total de saldos-flujos	Restricción limitada de saldos-flujos	Restricción total de saldos-flujos	Restricción total de saldos-flujos	Restricción total de saldos-flujos	Restricción limitada de saldos-flujos
Vinculos internacionales	Comercio de bienes y servicios diferenciados, más flujos de capital	No se consideran en el modelo	No se consideran en el modelo	Comercio de bienes en general, diferenciados por región	Comercio de bienes en general, diferenciados por región	Comercio de energía y productos agrícolas
Emisiones y clima	Un solo gas (CO ₂); sin incidencia del clima	Múltiples gases; sin incidencia del clima	Un solo gas (CO ₂ e) ¹ , incidencia del ciclo del carbono	Múltiples gases, incidencia del clima atmosférico y oceánico	Múltiples gases, incidencia del clima oceánico	Múltiples gases, incidencia de modelos sobre tierras y clima
Mejoras tecnológicas y de eficiencia energética	Ambas exógenas	Ambas exógenas	El clima incide en la productividad, MAEE exógena ²	Exógenas	Exógenas	Exógenas

Nota: En los modelos con capital "convencional", el acervo real de capital depende no solo de la inversión total acumulada a lo largo del tiempo (deducida la depreciación), sino también del momento en que se realizaron las inversiones. Por lo tanto, la producción dependerá del perfil de antigüedad del acervo de capital. Un concepto afín es el de las tecnologías "putty-clay", en las que la inversión es fungible o flexible (putty), pero una vez que se convierte en capital pasa a ser fija o rígida (clay).

¹Equivalente de dióxido de carbono.

²Mejora autónoma de la eficiencia energética.

basadas en las previsiones, la modelización de la política fiscal y las vinculaciones comerciales y del capital. El modelo DICE muestra la manera en que los agentes podrían reaccionar ante los efectos endógenos de la productividad debidos a la incidencia que tienen el cambio climático y ciertas medidas de mitigación; el análisis se simplifica con el uso de un modelo de crecimiento de Ramsey basado en un agregado mundial, pero a costa de la información más detallada sobre las regiones y los sectores. EPPA/IGSM es un modelo de evaluación amplio e integrado que combina un modelo de equilibrio general computable dinámico de múltiples regiones y sectores con un modelo de gran alcance sobre cambio climático, pero a costa de cierta maleabilidad; incluso así, el modelo carece de algunos componentes, como las expectativas basadas en las previsiones y los flujos internacionales de

capital⁴⁸. MiniCAM es otro modelo de evaluación integrado que permite proyectar en detalle la evolución de la energía, los sistemas agrícolas y el uso de la tierra, pero que no está concebido para realizar análisis de equilibrio general; concretamente, el modelo solo considera el comercio de energía y de productos agrícolas. En cambio, el modelo G-Cubed puede proyectar la evolución de las emisiones, pero no los efectos en las concentraciones de GEI y en el cambio climático, y no es idóneo para efectuar un análisis completo de costo-beneficio de las políticas de mitigación. Pero el modelo G-Cubed es muy detallado en cuanto a los precios relativos y las

⁴⁸Ninguno de los modelos que se describen aquí proyectan explícitamente la evolución de los flujos internacionales de capital. No obstante, la libre circulación del capital está implícita en el modelo DICE, que considera a la economía mundial como un solo sector.

vinculaciones de las políticas en las regiones y los sectores, que son el objeto de este estudio.

Los supuestos sobre tecnología son una diferencia clave en los modelos que se emplean para evaluar las políticas sobre emisiones. Algunos modelos —PAGE, por ejemplo— no adoptan supuestos explícitos sobre tecnología. Los modelos que sí los adoptan son de dos tipos básicos. En el primero, las empresas pueden elegir supuestos específicos relativos a la tecnología (nuclear, carbón, etc.), y cada supuesto exige el uso de insumos en proporciones fijas (el modelo MERGE es un ejemplo). En el segundo se utilizan funciones de producción suavizadas y a veces anidadas (véase, por ejemplo, IGSM y G-Cubed). En los modelos de proporciones fijas las empresas tienen que superar umbrales de costo-beneficio antes de efectuar la transición a una nueva tecnología, mientras que en los modelos de funciones de producción suavizadas el ajuste puede ser continuo. En este estudio, las posibilidades de sustitución son críticas para determinar los costos de reducción de las emisiones. Una cuestión que debe resolverse es si las no linealidades inherentes a las tecnologías de proporciones fijas tendrán un efecto *agregado* importante en la reacción a las políticas de emisión⁴⁹.

Es importante entonces tener en cuenta que los modelos asignan grados distintos de importancia a estos supuestos sobre comportamiento económico, así como a otros supuestos —perfectamente razonables— sobre incrementos de la población y la productividad, intensidad de las emisiones, tecnologías limpias e, inclusive, políticas no relacionadas con el clima. Por esta razón, los modelos pueden generar escenarios muy diferentes sobre las emisiones y sobre los costos que supone reducirlas, y por tal motivo se debe prestar más atención al funcionamiento de los mecanismos cualitativos que a las predicciones cuantitativas.

⁴⁹Véanse más comentarios y comparaciones en Weyant (2004) y sus respectivas referencias.

Referencias

- Abiad, Abdul, Enrica Detragiache y Thierry Tresselt, 2007, “A New Database of Financial Reforms” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Agencia Internacional de Energía (AIE), 2007a, *World Energy Outlook 2007: China and India Insights* (París, noviembre).
- , 2007b, *Energy Policies of IEA Countries: Germany 2007 Review* (París).
- Åhman, Markus, y Kristina Holmgren, 2006, “New Entrant Allocation in the Nordic Energy Sectors: Incentives and Options in the EU ETS”, *Climate Policy*, vol. 6, No. 4, págs. 423–40.
- Åhman, Markus, Dallas Burtraw, Joseph Kruger y Lars Zetterberg, 2007, “A Ten-Year Rule to Guide the Allocation of EU Emission Allowances”, *Energy Policy*, vol. 35 (marzo), págs. 1718–30.
- Aldy, Joseph E., y Robert N. Stavins, compiladores, 2007, *Architectures for Agreement: Addressing Global Climate Change in the Post-Kyoto World* (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press).
- Association of British Insurers (ABI), 2005, *Financial Risks of Climate Change*, Summary Report (Londres, junio). Disponible en Internet: www.abi.org.uk/Display/File/Child/552/Financial_Risks_of_Climate_Change.pdf.
- Banco Mundial, 2006, *Clean Energy and Development: Towards an Investment Framework* (Washington).
- Barrett, Scott, 2006, “Climate Treaties and ‘Breakthrough’ Technologies”, *American Economic Review*, vol. 96 (mayo), págs. 22–25.
- Baumert, Kevin A., Timothy Herzog y Jonathan Pershing, 2005, *Navigating the Numbers: Greenhouse Gas Data and International Climate Policy* (Washington: World Resources Institute).
- Bernanke, Ben, y Mark Gertler, 1989, “Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations”, *American Economic Review*, vol. 79 (marzo), págs. 14–31.
- Böhringer, Christoph, y Andreas Lange, 2005, “On the Design of Optimal Grandfathering Schemes for Emission Allowances”, *European Economic Review*, vol. 49 (noviembre), págs. 2041–55.
- Bonaccolla, John, 2007, “Come Rain and Shine”, *Investment & Pensions in Europe* (noviembre), págs. 63–64.
- Borensztein, Eduardo, Eduardo A. Cavallo y Patricio Valenzuela, 2008, “Debt Sustainability under Catastrophic Risk: The Case for Government Budget Insurance”, IMF Working Paper 08/44 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

- Borensztein, Eduardo, Daniel Cohen, Julia Cage y Cécile Valadier, 2008, "Aid Volatility and Macroeconomic Risks in Low-Income Countries" (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Bovenberg, A. Lans, y Lawrence H. Goulder, 2001, "Neutralizing the Adverse Industry Impacts of CO₂ Abatement Policies: What Does It Cost?", en *Behavioral and Distributional Effects of Environmental Policy*, C. Carraro y G. Metcalf, compiladores (Chicago: University of Chicago Press), págs. 45–85.
- Brasil, Ministerios de Relaciones Exteriores, Ciencia y Tecnología, Medio Ambiente, Energía y Desarrollo, Industria y Comercio Exterior, 2007, "Brazil's Contribution to Prevent Climate Change", White Paper (Brasilia). Disponible en Internet: www.mct.gov.br/upd_blob/0018/18294.pdf.
- Brenkert, Antoinette L., Steven J. Smith, Son H. Kim y Hugh M. Pitcher, 2003, "Model Documentation for the MiniCAM", Report No. 14337 (Richmond, Washington: Pacific Northwest National Library).
- Caballero, Ricardo, y Mohamad L. Hammour, 2005, "The Cost of Recessions Revisited: A Reverse—Liquidationist View", *Review of Economic Studies*, vol. 72 (abril), págs. 313–41.
- California Energy Commission (CEC), 2005, "Implementing California's Loading Order for Electricity Resources", Staff Report No. CEC-400-2005-043 (Sacramento). Disponible en Internet: www.energy.ca.gov/2005publications/CEC-400-2005-043/CEC-400-2005-043.PDF.
- Capoor, Karan, y Philippe Ambrosi, 2007, "State and Trends of the Carbon Market" (Washington: Banco Mundial). Disponible en Internet: carbonfinance.org/docs/Carbon_Trends_2007_FINAL_May_2.pdf.
- Castles, Ian, y David Henderson, 2003, "Economics, Emissions Scenarios and the Work of the IPCC", *Energy and Environment*, vol. 14 (1 de julio), págs. 415–35.
- Chamon, Marcos, Paolo Mauro y Yoki Okawa, de próxima publicación, "Cars—Mass Car Ownership in the Emerging Market Giants", *Economic Policy*.
- Clarkson, Richard, y Kathryn Deyes, 2002, "Estimating the Social Cost of Carbon Emissions", Government Economic Service Working Paper No. 140 (Londres: HM Treasury, Department of Environment Food and Rural Affairs, enero). Disponible en Internet: www.hm-treasury.gov.uk/media/5/F/SCC.pdf.
- Cline, William, 2007, *Global Warming and Agriculture: Impact Estimates by Country* (Washington: Center for Global Development).
- Convención Marco sobre el Cambio Climático de las Naciones Unidas (UNFCCC), 2007, *Investment and Financial Flows to Address Climate Change* (Bonn).
- Criqui, Patrick, Alban Kitous, Marcel Berk, Michel den Elzen, Bas Eickhout, Paul Lucas, Detlef van Vuuren, Nikolaos Kouvaritakis y Denise Vanregemorter, 2003, "Greenhouse Gas Reduction Pathways in the UNFCCC Process up to 2025" (Bruselas: Comisión Europea). Disponible en Internet: ec.europa.eu/environment/climat/pdf/pm_techreport2025.pdf.
- Dasgupta, Partha, 2007, "Commentary: The Stern Review's Economics of Climate Change", *National Institute Economic Review*, vol. 199 (enero), págs. 4–7.
- DeLong, Brad, 2006, "Partha Dasgupta Makes a Mistake in His Critique of the *Stern Review*" (20 de noviembre). Disponible en Internet: http://delong.typepad.com/sdj/2006/11/partha_dasgupta.html.
- den Elzen, Michel, Jan S. Fuglestedt, Niklas Höhne, Cathy Trudinger, Jason Lowe, Ben Matthews, Bård Romstad, Christiano Pires de Campos y Natalia Andronova, 2005, "Analysing countries' contribution to climate change: Scientific and policy-related choices", *Environmental Science and Policy*, vol. 8, No. 6, págs. 614–36.
- Deutsch, John, y Ernest J. Moniz, 2007, *The Future of Coal: Options for a Carbon-Constrained World* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Dinan, Terry M., y Diane L. Rogers, 2002, "Distributional Effects of Carbon Allowance Trading: How Government Decisions Determine Winners and Losers", *National Tax Journal*, vol. 55 (junio), págs. 199–222.
- Downing, Thomas, *et al.*, 2005, "Social Cost of Carbon: A Closer Look at Uncertainty, Final Project Report" (Oxford: Stockholm Environment Institute for the UK Department for Environment, Food and Rural Affairs). Disponible en Internet: www.defra.gov.uk/environment/climatechange/research/-carboncost/pdf/sei-scc-report.pdf.
- Easterling, William, Pramod Aggarwal, Punsalma Batima, Keith Brander, Lin Erda, Mark Howden, Andrei Kirilenko, John Morton, Jean-François Sousana, Josef Schmidhuber y Francesco Tubiello, 2007, "Food, Fibre and Forest Products", en *Climate Change 2007: Impacts, Adaptation and Vulnerability, Contribution of Working Group II to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, M.L. Parry, O.F. Canziani, J.P. Palutikof, P.J. van der Linden y C.E. Hanson, compiladores (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press), págs. 273–313.

- Ellerman, A. Denny, y Barbara Buchner, 2007, "The European Union Emissions Trading Scheme: Origins, Allocation, and Early Results", *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 1 (primer trimestre), págs. 66–87.
- Energy Conservation Centre Japan (ECCJ), 2005, "Top Runner Programme: Developing the World's Best Energy Efficient Appliance" (Tokio). Disponible en Internet: www.eccj.or.jp/top_runner/index.html.
- Energy Information Administration, 2005, *International Energy Annual* (Washington). Disponible en Internet: www.eia.doe.gov/iea.
- , 2006, *International Energy Outlook 2006* (Washington). Disponible en Internet: www.eia.doe.gov/oiaf/archive/ieo06/index.html.
- Fankhauser, Samuel, y Richard S.J. Tol, 2005, "On Climate Change and Economic Growth", *Resource and Energy Economics*, vol. 27, págs. 1–17.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2008, "The Fiscal Implications of Climate Change" (Washington, de próxima publicación).
- Friedman, Milton, 1953, "The Case for Flexible Exchange Rates", en *Essays in Positive Economics* (Chicago: University of Chicago).
- Froot, Kenneth, 2001, "The Market for Catastrophe Risk: A Clinical Examination", *Journal of Financial Economics*, vol. 60 (mayo), págs. 529–71.
- Geman, Hélyette, y Alois Kanyinda, 2007, "Water as the Next Commodity", *Journal of Alternative Investments*, vol. 10, No. 2, págs. 23–30.
- Gobierno de Japón, 2002, "Japan's Third National Communication Under the United Nations Framework Convention on Climate Change" (Tokio). Disponible en Internet: unfccc.int/resource/docs/natc/japnc3.pdf.
- , 2007, "Outline of the Renewable Portfolio Standard (RPS) System" (Tokio).
- Grassl, Hartmut, Renate Schubert, Juliane Kokott, Margareta Kulessa, Joachim Luther, Franz Nuscheler, Rainer Sauerborn, Hans-Joachim Schellnhuber y Ernst-Detlef Schulze, 2003, "Climate Protection Strategies for the 21st Century: Kyoto and Beyond", WBGU Special Report (Berlín: German Advisory Council on Global Change). Disponible en Internet: www.wbgu.de/wbgu_sn2003_engl.pdf.
- Gupta, Sujata, Dennis A. Tirpak, Nicholas Burger, Joyeeta Gupta, Niklas Höhne, Antonina Ivanova Boncheva, Gorashi Mohammed Kanoan, Charles Kolstad, Joseph A. Kruger, Axel Michaelowa, Shinya Murase, Jonathan Pershing, Tatsuyoshi Saijo y Agus Sari, 2007, "Policies, Instruments and Cooperative Arrangements", en *Climate Change 2007: Mitigation. Contribution of Working Group III to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, Bert Metz, Ogunlade Davidson, Peter Bosch, Rutu Dave y Leo Meyer, compiladores (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press). Disponible en Internet: www.mnp.nl/ipcc/pages_media/FAR4docs/final_pdfs_ar4/Chapter13.pdf.
- Hope, Chris, 2006a, "The Marginal Impact of CO₂ from PAGE2002: An Integrated Assessment Model Incorporating the IPCC's Five Reasons for Concern", *Integrated Assessment*, vol. 6, No. 1, págs. 19–56.
- , 2006b, "The Social Cost of Carbon: What Does It Actually Depend on?", *Climate Policy*, vol. 6, No. 5, págs. 565–72.
- India, Ministry of Environment and Forest, 2006, *National Environment Policy 2006* (Mumbai). Disponible en Internet: www.envfor.nic.in/nep/nep2006.html.
- , y Ministry of Power Bureau of Energy Efficiency, 2007, "India: Addressing Energy Security and Climate Change" (Mumbai). Disponible en Internet: envfor.nic.in/divisions/ccd/Addressing_CC_09-10-07.pdf.
- India, Ministry of New and Renewable Energy, 2006, "11th Plan Proposals" (Mumbai).
- India, Planning Commission, 2007, *Eleventh Five-Year Plan, 2007–2012* (Nueva Delhi). Disponible en Internet: planningcommission.nic.in/plans/planrel/11thf.htm.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), 2007, *Climate Change 2007: Mitigation. Contribution of Working Group III to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, B. Metz, O.R. Davidson, P.R. Bosch, R. Dave y L.A. Meyer, compiladores (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press). Disponible en Internet: www.ipcc.ch/ipccreports/ar4-wg3.htm.
- International Road Federation, varios números, *World Road Statistics* (Ginebra).
- Japón, Ministerio de Hacienda, 2006, "Comprehensive Handbook of Japanese Taxes 2006" (Tokio). Disponible en Internet: www.mof.go.jp/english/tax/taxes2006e.htm.
- Kahn, Matthew E., 2005, "The Death Toll from Natural Disasters: The Role of Income, Geography, and Institutions", *Review of Economics and Statistics*, vol. 87 (mayo), págs. 271–84.
- Kiyotaki, Nobuhiro, y John Moore, 1997, "Credit Cycles", *Journal of Political Economy*, vol. 105 (abril), págs. 211–48.

- Kopp, Raymond, Richard Morgenstern y William Pizer, 1997, "Something for Everyone: A Climate Policy that Both Environmentalists and Industry Can Live With" (Washington: Resources for the Future). Disponible en Internet: www.weathervane.rff.org/SomethingForEveryone.pdf.
- Kopp, Raymond J., y William A. Pizer, compiladores, 2007, *Assessing U.S. Climate Policy Options* (Washington: Resources for the Future). Disponible en Internet: www.rff.org/rff/Publications/CPF_AssessingUSClimatePolicyOptions.cfm.
- Kumhof, Michael, y Douglas Laxton, 2007, "A Party Without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits", IMF Working Paper 07/202 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ligthart, Jenny, y Rosa Martín Suárez, 2005, "The Productivity of Public Capital: A Meta Analysis" (inédito; Tilburg, Países Bajos: Tilburg University). Disponible en Internet: center.uvt.nl/staff/ligthart/meta.pdf.
- Manne, Alan S., Robert Mendelsohn y Richard G. Richels, 1995, "MERGE—A Model for Evaluating Regional and Global Effects of GHG Reduction Policies", *Energy Policy*, vol. 23 (enero), págs. 17–34.
- Matsuyama, Kiminori, 2007, "Aggregate Implications of Credit Market Imperfections", NBER Working Paper No. 13209 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- McKibbin, Warwick J., y Peter J. Wilcoxon, 1997, "A Better Way to Slow Global Climate Change", Policy Brief No. 17 (Washington: The Brookings Institution).
- , 1998, "The Theoretical and Empirical Structure of the G-Cubed Model", *Economic Modelling*, vol. 16 (1 de enero), págs. 123–48.
- , 2002a, "An Alternative to Kyoto?", *New Economy*, vol. 9 (septiembre), págs. 133–38.
- , 2002b, *Climate Change Policy After Kyoto: A Blueprint for a Realistic Approach* (Washington: Brookings Institution Press).
- , 2002c, "The Role of Economics in Climate Change Policy", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 16 (segundo trimestre), págs. 107–29.
- , 2004, "Estimates of the Costs of Kyoto-Marrakesh Versus the McKibbin-Wilcoxon Blueprint", *Energy Policy*, vol. 32 (marzo), págs. 467–79.
- Mendelsohn, Robert, Michael Schlesinger y Larry Williams, 2000, "Comparing Impacts Across Climate Models", *Integrated Assessment*, vol. 1 (marzo), págs. 37–48.
- Metcalf, Gilbert E., 2007, "A Proposal for a U.S. Carbon Tax Swap: An Equitable Tax Reform to Address Global Climate Change", Hamilton Project Discussion Paper No. 2007–12 (Washington: The Brookings Institution). Disponible en Internet: www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2007/10carbontax_metcalf/10_carbontax_metcalf.pdf.
- Meyers, Stephen, James McMahon, Michael McNeil y Xiaomin Liu, 2002, "Realized and Prospective Impacts of U.S. Energy Efficiency Standards for Residential Appliances", Report No. LBNL–49504 (Berkeley, California: Lawrence Berkeley National Laboratory).
- Miguel, Edward, Shanker Satyanath y Ernest Sergenti, 2004, "Economic Shocks and Civil Conflict: An Instrumental Variables Approach", *Journal of Political Economy*, vol. 112 (agosto), págs. 725–53.
- Mundell, Robert A., 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, vol. 51 (septiembre), págs. 657–65.
- Naciones Unidas, 1998, "Kyoto Protocol to the United Nations Framework Convention on Climate Change" (Nueva York). Disponible en Internet: unfccc.int/resource/docs/convkp/kpeng.pdf.
- , 2006, "World Population Prospects: The 2006 Revision Population Database" (Nueva York). Disponible en Internet: esa.un.org/unpags.
- Nakicenovic, Nebojsa, y Keywan Riahi, 2003, "Model Runs with MESSAGE in the Context of the Further Development of the Kyoto Protocol", Expertise for the WBGU Special Report "Climate Protection Strategies for the 21st Century: Kyoto and Beyond" (Berlín). Disponible en Internet: www.wbgu.de/wbgu_sn2003_ex03.pdf.
- Nordhaus, William D., 2007a, "A Review of the *Stern Review of the Economics of Climate Change*", *Journal of Economic Literature*, vol. 45 (septiembre), págs. 686–702.
- , 2007b, "The Challenge of Global Warming: Economic Models and Environmental Policy" (inédito). Disponible en Internet: nordhaus.econ.yale.edu/dice_mss_091107_public.pdf.
- , 2007c, "Alternative Measures of Output in Global Economic-Environmental Models: Purchasing Power Parity or Market Exchange Rates?", *Energy Economics*, vol. 29 (mayo), págs. 349–72.
- , y Joseph Boyer, 2000, *Warming the World: Economic Models of Global Warming* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Nordqvist, Joakim, 2006, "Evaluation of Japan's Top Runner Programme Within the Framework of the AID-EE

- Project”, Active Implementation of the European Directive on Energy Efficiency. Disponible en Internet: www.aid-ee.org/documents/018TopRunner-Japan.pdf.
- Obstfeld, Maurice, y K. Rogoff, 2002, *Foundations of International Macroeconomics*, quinta edición (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Olivier, Jos, y Jan Berdowski, 2001, “Global Emission Sources and Sinks”, en *The Climate System*, Jan Berdowski, Robert Guicherit y BertJan Heij, compiladores (Lisse, Países Bajos: Swets & Zeitlinger B.V.), págs. 33–78.
- Paltsev, Sergey, John M. Reilly, Henry D. Jacoby, Richard S. Eckaus, James McFarland, Marcus Sarofim, Malcolm Asadoorian y Mustafa Babiker, 2005, “The MIT Emissions Prediction and Policy Analysis (EPPA) Model: Version 4”, Report No. 125 (Cambridge, Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology, Joint Program on the Science and Policy of Global Change).
- Parry, Ian W.H., Robertson C. Williams, III y Lawrence H. Goulder, 1999, “When Can Carbon Abatement Policies Increase Welfare? The Fundamental Role of Distorted Factor Markets”, *Journal of Environmental Economics and Management*, vol. 37 (enero), págs. 52–84.
- Persson, Tobias, Christian Azar y Kristian Lindgren, 2006, “Allocation of CO₂ Emission Permits—Economic Incentives for Emissions Reductions in Developing Countries”, *Energy Policy*, vol. 34 (septiembre), págs. 1889–99.
- Pindyck, Robert S., 2007, “Uncertainty in Environmental Economics”, *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 1, No. 1, págs. 45–65.
- Pizer, William A., 2002, “Combining Price and Quantity Controls to Mitigate Global Climate Change”, *Journal of Public Economics*, vol. 85 (septiembre), págs. 409–34.
- Plambeck, Erica L., Chris Hope y John Anderson, 1997, “The [PAGE95] Model: Integrating the Science and Economics of Global Warming”, *Energy Economics*, vol. 19 (marzo), págs. 77–101.
- Point Carbon Research, 2008, “A Review of 2007”, *Carbon Market Monitor* (enero).
- Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), 2007, *Human Development Report 2007/2008, Fighting Climate Change: Human Solidarity in a Divided World* (Nueva York).
- Ramcharan, Rodney, 2007a, “Does the Exchange Rate Regime Matter for Real Shocks? Evidence from Windstorms and Earthquakes”, *Journal of International Economics*, vol. 73 (septiembre), págs. 31–47.
- , 2007b, “Floods, Windstorms, and the Financial System” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rosendahl, Knut Einar, 2007, “Incentives and Quota Prices in an Emission Trading Scheme with Updating”, Research Department Working Paper No. 495 (Oslo: Statistics Norway). Disponible en Internet: www.ssb.no/publikasjoner/DP/pdf/dp495.pdf.
- Sedjo, Roger A., y Michael Toman, 2001, “Can Carbon Sinks Be Operational? RFF Workshop Proceedings”, Discussion Paper No. 01–26 (Washington: Resources for the Future). Disponible en Internet: www.rff.org/rff/Documents/RFF-DP-01-26.pdf.
- Stavins, Robert N., y Kenneth R. Richards, 2005, “The Cost of U.S. Forest-Based Carbon Sequestration” (Arlington, Virginia: Pew Center on Global Climate Change). Disponible en Internet: http://www.pewclimate.org/docUploads/Sequest_Final.pdf.
- Stern, Nicholas, 2008, “The Economics of Climate Change”, Richard T. Ely Lecture, American Economic Association Meetings, Nueva Orleans, Louisiana (4 de enero).
- Stern, Nicholas, et al., 2007, *The Economics of Climate Change: The Stern Review* (Londres: HM Treasury).
- Strand, Jon, 2007, “Energy Efficiency and Renewable Energy Supply for the G–7 Countries, with Emphasis on Germany”, IMF Working Paper 07/299 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Stromberg, David, 2007, “Natural Disasters, Economic Development, and Humanitarian Aid”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 21 (tercer trimestre), págs. 199–222.
- Tol, Richard S.J., 2002, “Estimates of the Damage Costs of Climate Change. Part 1: Benchmark Estimates”, *Environmental and Resource Economics*, vol. 21 (enero), págs. 47–73.
- , 2005, “The Marginal Damage Costs of Carbon Dioxide Emissions: An Assessment of the Uncertainties”, *Energy Policy*, vol. 33 (noviembre), págs. 2064–74.
- United Kingdom Climate Impacts Programme (UKCIP), 2007, *UKCIP Climate Digest: April 2007* (Oxford). Disponible en Internet: www.ukcip.org.uk/news_releases/38.pdf.
- U.S. Climate Change Science Program (US CCSP), 2007, *Scenarios of Greenhouse Gas Emissions and Atmospheric Concentrations and Review of Integrated Scenario Development and Application*, Synthesis and Assessment Product 2.1 (Washington: Departamento de Energía). Disponible en Internet: www.climate-science.gov/Library/sap/sap2-1/default.php.

- van Aardenne, J.A., F.J. Dentener, J.G.J. Olivier, C.G.M. Klein Goldewijk y J. Lelieveld, 2001, "A 1 Degree x 1 Degree Resolution Dataset of Historical Anthropogenic Trace Gas Emissions for the Period 1890–1990", *Global Biogeochemical Cycles*, vol. 15, No. 4, págs. 909–28.
- van Lennep, David, Teddy Oetomo, Maxwell Stevenson y André de Vries, 2004, "Weather Derivatives: An Attractive Additional Asset Class", *Journal of Alternative Investments*, vol. 7 (cuarto trimestre), págs. 65–74.
- Wasmer, Etienne, y Philippe Weil, 2004, "The Macroeconomics of Labor and Credit Market Imperfections", *American Economic Review*, vol. 94 (septiembre), págs. 944–63.
- Webster, Mort, Chris Forest, John Reilly, Mustafa Babiker, David Kicklighter, Monika Mayer, Ronald Prinn, Marcus Sarofim, Andrei Sokolov, Peter Stone y Chien Wang, 2003, "Uncertainty Analysis of Climate Change and Policy Response", *Climatic Change*, vol. 61, No. 3, págs. 295–320.
- Weitzman, Martin, 2007a, "The Role of Uncertainty in the Economics of Catastrophic Climate Change", Working Paper 07–11 (Washington: AEI-Brookings Joint Center).
- , 2007b, "A Review of the *Stern Review of the Economics of Climate Change*", *Journal of Economic Literature*, vol. 45 (septiembre), págs. 703–24.
- , 2008, "On Modeling and Interpreting the Economics of Catastrophic Climate Change" (inédito). Disponible en Internet: www.economics.harvard.edu/faculty/weitzman/files/modeling.pdf.
- Weyant, John P., 2004, "Introduction and Overview", *Energy Economics*, vol. 26, "EMF 19 Alternative Technology Strategies for Climate Change Policy" (julio), págs. 501–15.
- Wright, Brian D., 1983, "The Economics of Invention Incentives: Patents, Prizes and Research Contracts", *American Economic Review*, vol. 73 (septiembre), págs. 691–707.
- Yohe, Gary, Rodel Lasco, Qazi Ahmad, Nigel Arnell, Stewart Cohen, Chris Hope, Anthony Janetos y Rosa Pérez, 2007, "Perspectives on Climate Change and Sustainability", en *Climate Change 2007: Impacts, Adaptation, and Vulnerability. Contributions of Working Group II to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, Martin Parry, Osvaldo Canziani, Jean Palutikof, Paul van der Linden y Clair E. Hanson, compiladores (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press), págs. 811–41. Disponible en Internet: www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ar4/wg2/ar4-wg2-chapter20.pdf.

Este capítulo analiza en qué medida el aumento galopante de los precios de los productos básicos fomentó la integración comercial y financiera de las economías emergentes y en desarrollo en la economía mundial. La conclusión es que la mejora de las instituciones y de los marcos de política económica explican en parte por qué las economías en desarrollo se ven más beneficiadas por el actual auge de precios de los productos básicos que por los anteriores, con un rápido crecimiento de las exportaciones (sobre todo las manufactureras), la inversión (tanto nacional como extranjera) y el producto. El avance constante de la integración exigirá un empeño sostenido para afianzar aún más las instituciones y las políticas económicas de los países en desarrollo.

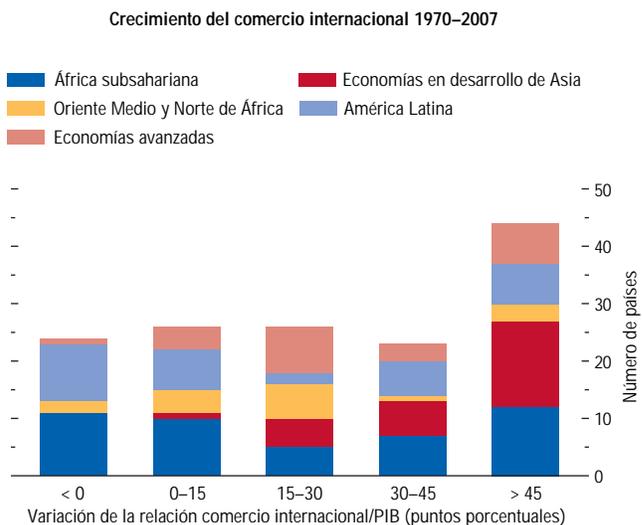
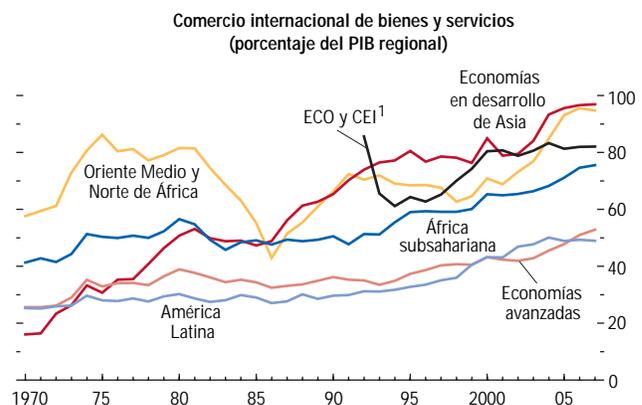
A lo largo de las dos últimas décadas, y sobre todo en los últimos años, se fue accentuando la integración de muchas economías emergentes y en desarrollo con la economía mundial. El comercio internacional de manufacturas y productos básicos reviste hoy una importancia económica mucho mayor para la mayoría de estas economías (gráficos 5.1 y 5.2). Al mismo tiempo, se encuentran más abiertas a las corrientes internacionales de capital, sobre todo a través de la inversión extranjera directa (IED) (gráfico 5.3). Este capítulo analiza características y causas de esa integración creciente para evaluar su sostenibilidad, centrándose en los siguientes planteamientos:

Primero, cabe preguntarse si existen diferencias entre economías y regiones en desarrollo desde el punto de vista del grado y del ritmo de integración comercial y financiera; si las economías en desarrollo han diversificado, por un lado,

Nota: Los autores principales de este capítulo son Nikola Spatafora e Irina Tytell, con el respaldo de Patrick Hettinger y Ericument Tulun, y bajo la supervisión de Jonathan Ostry. Contamos también con la colaboración de Arvind Subramanian y Shang-Jin Wei. Nuestro agradecimiento a Tim Callen, Paul Cashin, Paul Collier, Gian Maria Milesi-Ferretti y Alessandro Prati por sus comentarios.

Gráfico 5.1. Comercio internacional de bienes y servicios

Durante las dos últimas décadas, el comercio internacional adquirió una importancia considerablemente mayor para la mayoría de las economías en desarrollo.

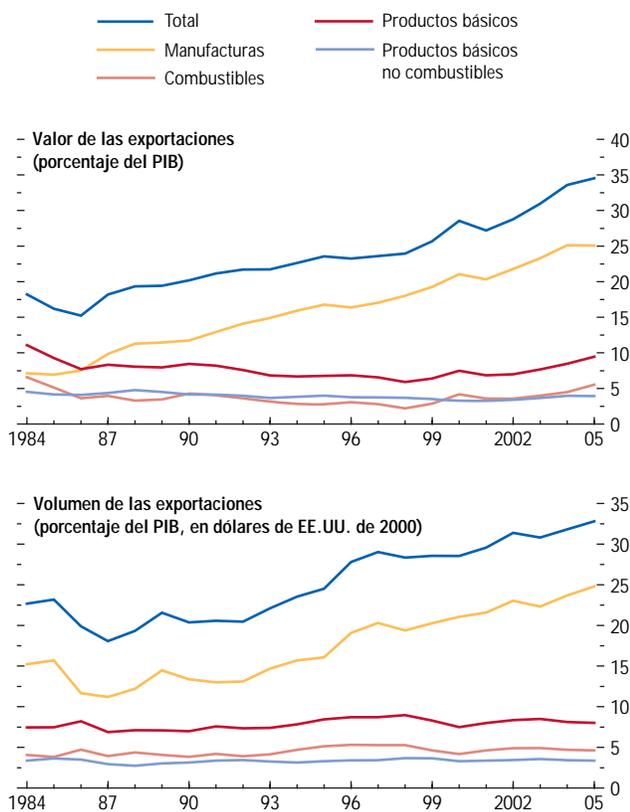


Fuentes: Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Europa central y oriental, y Comunidad de Estados Independientes.

Gráfico 5.2. Exportación de mercancías de los países emergentes y en desarrollo

Las exportaciones manufactureras han crecido con especial rapidez, sobre todo en términos de volumen.



Fuentes: Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

la producción entre productos básicos y manufacturas y, por el otro, los destinos de exportación entre economías avanzadas y otras economías en desarrollo; y si el protagonismo de China e India en la escena mundial facilitó la entrada de otras economías en desarrollo en los mercados internacionales o las desplazó.

Segundo, la globalización de las economías en desarrollo coincidió con el auge de precios del petróleo y de otros productos básicos primarios. Los interrogantes son hasta qué punto el avance de los precios de los productos básicos que las economías en desarrollo exportan intensifica las corrientes comerciales y de capital que reciben; si otros factores potencialmente más permanentes —como el mejoramiento de las instituciones nacionales y los marcos de la política económica— fomentaron también la integración económica de estos países; y si el aumento de la apertura comercial de las economías vecinas contribuyó al crecimiento de las exportaciones de las economías en desarrollo.

Los análisis realizados hasta la fecha sobre los determinantes de los flujos comerciales y financieros internacionales enfatizan el papel de los factores institucionales y políticos nacionales (como las restricciones directas a las transacciones de la cuenta corriente y la cuenta de capital), así como los vínculos históricos, culturales y geográficos entre los países (como los acuerdos bilaterales o multilaterales)¹. Lo que recibió mucha menos atención fueron los términos de intercambio y los precios de los productos básicos. Eso marca una gran diferencia respecto de los estudios sobre el crecimiento económico, por ejemplo, que debaten a fondo la influencia de los precios de los productos básicos; algunos autores vinculan los booms de los productos básicos con un mayor crecimiento, y otros hablan de una “maldición de los recursos” que socava el crecimiento sostenible².

¹Véanse, por ejemplo, Baier y Bergstrand (2007) y Dell’Ariccia *et al.* (2007).

²Véanse Deaton (1999) sobre la experiencia de África, y Blattman, Hwang y Williamson (2007) sobre la trayectoria histórica. En cuanto a la maldición de los recursos, véanse Collier y Goderis (2007), y la síntesis de Van der Ploeg (2006).

Este capítulo examina más de cerca qué influencia tiene la situación de los mercados de productos básicos en el movimiento globalizador de las economías en desarrollo. Las fluctuaciones de precios de los productos básicos afectan directamente a sus valores de exportación e importación, y también pueden hacer variar su volumen. Pueden tener a la vez un efecto indirecto en la inversión (tanto nacional como extranjera) en sectores vinculados a los productos básicos y otros sectores de exportación. Asimismo, pueden repercutir en los tipos de cambio reales y la competitividad, sobre todo en los sectores exportadores que no trabajan con recursos naturales (fenómeno conocido como “mal holandés”), y por lo tanto en el grado de integración comercial³. Análogamente, los auges de precios de los productos básicos pueden estimular el gasto público y el endeudamiento externo en los países que los exportan, preparando el terreno para una crisis que podría perjudicar la globalización comercial y financiera. Además, todo cambio de las corrientes de comercio y de capital que tuviera que ver con la situación de los mercados de productos básicos podría motivar a las autoridades a ampliar o restringir la apertura externa de una economía. Todos estos son canales a través de los cuales la variación de los precios de los productos básicos puede tener efectos duraderos en el grado de integración de las economías que dependen de los productos básicos.

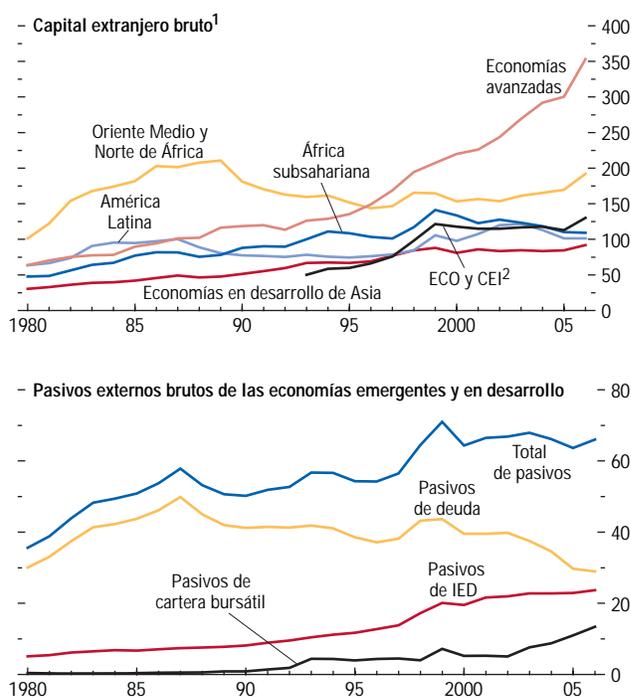
El resto del capítulo está organizado de la siguiente manera. La primera sección presenta los hechos estilizados más importantes relativos a la integración comercial y financiera de las economías en desarrollo. A continuación, aplicando una metodología típica de los estudios de sucesos, se evalúa el comportamiento que demostraron determinadas variables de interés durante las expansiones y los colapsos

³El mal holandés se produce cuando el aumento de los ingresos derivados de los productos naturales hace subir el tipo de cambio real y le resta competitividad a otras exportaciones, sobre todo la de manufacturas. Corden y Neary (1982) y Corden (1984) realizan un análisis clásico. Véanse también Ostry (1988) y Edwards y Ostry (1990).

Gráfico 5.3. Capital extranjero bruto y pasivos externos brutos

(Porcentaje del PIB regional)

Las economías en desarrollo están más abiertas a las corrientes internacionales de capital, en particular a través de la inversión extranjera directa (IED).



Fuentes: Lane y Milesi-Ferretti (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Total de activos y pasivos en forma de IED, cartera bursátil y deuda.

²Europa central y oriental, y Comunidad de Estados Independientes.

de precios de los productos básicos y se intenta determinar si el auge actual difiere sustancialmente de los anteriores. Por último, se utilizan técnicas econométricas formales para analizar la trayectoria histórica de los determinantes de la integración de las economías en desarrollo con la economía mundial, haciendo hincapié en los papeles que desempeñaron, por un lado, la evolución de las instituciones y las políticas, y por el otro, la evolución de los mercados de productos básicos. Si bien el capítulo se centra en los factores determinantes de la integración, también es importante reconocer el impacto de la globalización —y sobre todo de la integración comercial y la IED— en el crecimiento y el bienestar de las economías en desarrollo (véase el recuadro 5.1).

La conclusión global es que el actual auge de los precios de los productos básicos resulta más beneficioso para las economías en desarrollo que los episodios anteriores desde varios puntos de vista importantes. La exportación (incluso de manufacturas), la IED y la inversión nacional aumentaron con relativa rapidez, el endeudamiento público se desaceleró y el crecimiento del producto se aceleró. Un factor clave que explica este desempeño excelente —y una razón crucial por la cual una gran mayoría de las economías en desarrollo está experimentando una integración comercial y financiera veloz con la economía mundial— es la mejora generalizada de las instituciones y las políticas económicas, a la que contribuyen una moderación fiscal más estricta y la liberalización comercial (en los propios países y en sus socios comerciales). Eso significa que para continuar avanzando hacia la integración habrá que poner empeño en mejorar aún más las instituciones y el marco de política, y en despejar el riesgo de variaciones abruptas de los precios de los productos básicos.

Precios de los productos básicos y patrones de la integración

El nivel mundial de precios de los productos básicos (en relación con los valores unitarios de

las manufacturas) disminuyó durante un par de décadas hasta comienzos de este siglo, y desde entonces se encuentran en alza (gráfico 5.4)⁴. El actual auge de los precios de la energía y de los insumos industriales, incluidos los metales y las materias primas agrícolas, es particularmente notable. Los precios de los alimentos y de las bebidas también aumentaron, aunque hasta hace poco esa alza no fue tan espectacular. Globalmente, este boom en gran medida parece estar relacionado con un aumento de la demanda de productos básicos en China y en otras economías asiáticas en rápido crecimiento que está superando el aumento de la oferta procedente de Rusia y de otros ex miembros del bloque soviético (véase el apéndice 1.2). El recuadro 5.2 compara el auge actual con los anteriores y muestra que es especialmente notable por su amplitud y su duración. Sin embargo, persiste el riesgo de que, al igual que sus predecesores, termine revirtiéndose cuando la oferta cobre impulso, sobre todo en los sectores de los alimentos y de los metales, en los cuales la elasticidad de la oferta a largo plazo debería de ser sustancial, pero no tanto en el sector de la energía (véase el capítulo 4 de la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*).

Las fluctuaciones de los precios de los productos básicos producen efectos diferentes en los países, según la composición de las exportaciones y las importaciones. Como muchas economías en desarrollo exportan productos básicos primarios no combustibles, pero importan energía, los booms de precios de los productos básicos no se traducen directamente en auges de los términos de intercambio de todas las economías que los exportan. Es útil tener en cuenta los términos de intercambio de los productos básicos de cada

⁴El comportamiento de los precios de los productos básicos es un tema polémico para los estudiosos del tema desde que Prebisch (1950) y Singer (1950) detectaron una tendencia bajista en los datos. Véase, entre otros, Cashin y McDermott (2002).

Recuadro 5.1. ¿Cómo afecta la globalización del comercio y las finanzas al crecimiento? Teoría y datos empíricos

Las implicaciones de la globalización del comercio y las finanzas para el crecimiento económico suscitan desde hace tiempo la atención de los economistas y de las autoridades económicas. En este recuadro se resumen los resultados de los estudios recientes sobre este tema. En teoría, aunque existen muchos canales a través de los cuales la integración del comercio y las finanzas puede generar beneficios para el crecimiento, los datos empíricos con respecto a los efectos directos en el crecimiento no son concluyentes, en particular en el caso de la integración financiera. No obstante, los estudios empíricos más recientes parecen indicar que la integración del comercio y las finanzas puede desempeñar un papel catalizador que tiene una variedad de beneficios indirectos en el crecimiento. Además, los estudios recientes también indican que los países que utilizan políticas macroeconómicas y estructurales adecuadas parecen estar mejor preparados para disfrutar de estos beneficios.

Integración del comercio

Tradicionalmente, la teoría del comercio se ha centrado en el vínculo entre la liberalización del comercio y la eficiencia económica. Una barrera comercial altera las decisiones sobre el consumo y la producción, y da lugar a una asignación inadecuada de los recursos. Por lo tanto, la liberalización contribuirá, en general, a aumentar los ingresos reales, salvo en los casos en que existen externalidades o distorsiones, o cuando el deterioro de los términos de intercambio supera los beneficios en materia de eficiencia. Los resultados de los modelos de simulación parecen indicar que, salvo algunas excepciones, la liberalización del comercio aumenta el nivel de ingreso real de un país¹.

Además, los modelos recientes sobre el comercio internacional y el crecimiento demuestran que la liberalización del comercio puede generar beneficios dinámicos. La mayor apertura al comercio internacional puede afectar la tasa de crecimiento de una economía al ampliar la variedad de bienes disponibles en dicha economía. La liberalización del comercio no solo aumenta el volumen de bienes que se comercian, sino que también permite al país importar y exportar nuevas variedades de bienes (véase Broda y Weinstein, 2004). Otros canales a través de los cuales la liberalización del comercio puede aumentar la tasa de crecimiento de un país son los siguientes: 1) estimulando las entradas de capital y de mano de obra (incluida la inversión extranjera directa (IED)); 2) aumentando la productividad de las empresas nacionales a través de la transferencia de nuevas tecnologías, y 3) creando externalidades dinámicas a través del aprendizaje.

Los estudios empíricos han demostrado en general que existe una relación positiva entre la liberalización del comercio y el crecimiento, aunque con algunas excepciones². No obstante, muchos problemas metodológicos complican la labor de cuantificar la relación entre el comercio y el crecimiento, incluida la mejor forma de medir el grado de apertura al comercio de un país. Por estas y otras cuestiones, algunos autores, en particular Rodríguez y Rodrik (2002), han puesto en duda la solidez de los “datos” empíricos que vinculan la liberalización del comercio y el crecimiento.

En general, el impacto de la liberalización del comercio en la tasa de crecimiento de una economía dependerá del entorno más amplio de política económica. Por ejemplo, la liberalización del comercio genera beneficios

Nota: Los principales autores de este recuadro son M. Ayhan Kose y Stephen Tokarick.

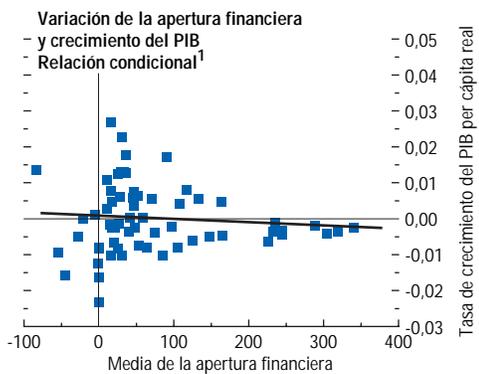
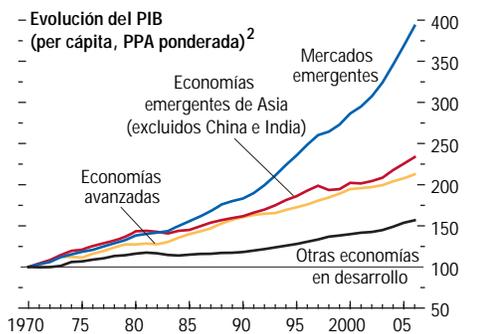
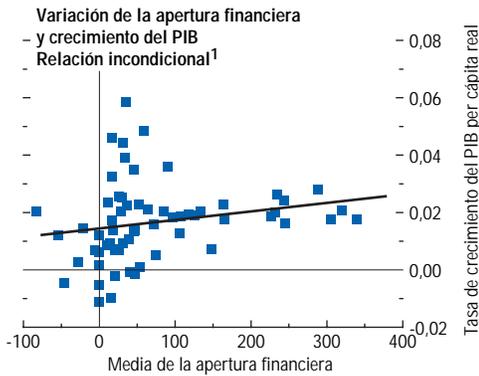
¹Por ejemplo, Anderson Martin y van der Mensbrugge (2005) calculan que la liberalización total del comercio por todos los países elevaría el ingreso mundial real en alrededor del ½% del PIB

mundial en 2015, y un 30% de este aumento beneficiaría al grupo de economías en desarrollo.

²Véase Hallaert (2006), cuadro 3. Véanse también los análisis detallados de Winters (2004), Baldwin (2003), Berg y Krueger (2003), y Rodríguez y Rodrik (2002). Otros estudios relacionados con este tema son Dollar y Kraay (2003) y Frankel y Romer (1999).

Recuadro 5.1 (continuación)

Apertura financiera y crecimiento del PIB



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
¹Variación de la apertura financiera definida como la variación durante el mismo periodo de la relación entre los saldos brutos de activos y pasivos externos y el PIB. La relación condicional se basa en los residuales de una regresión de corte transversal del crecimiento sobre el ingreso inicial, el crecimiento de la población, el capital humano y la tasa de inversión.
²PPA: Paridad del poder adquisitivo.

para una economía al reducir el precio de las importaciones. Si los precios en una economía no pueden variar libremente y los recursos (por ejemplo, la mano de obra y el capital) no pueden moverse de un sector a otro, entonces esta economía no se beneficiará plenamente de la liberalización. Por lo tanto, la liberalización del comercio debería respaldarse mediante la aplicación de políticas que mejoren la flexibilidad de los precios y la movilidad de los factores.

En un estudio de 13 países que liberalizaron el comercio, Wacziarg y Welch (2003) identificaron varias características para llevar a cabo una reforma satisfactoria del comercio. En primer lugar, la mayoría de países que experimentaron tasas de crecimiento más altas tras la liberalización del comercio continuaron ampliando las reformas después del período inicial de liberalización. Así sucedió particularmente en el caso de la provincia china de Taiwan, Corea, Chile y Uganda. En segundo lugar, algunos países que no lograron avanzar en la liberalización del comercio implementaron políticas que contrarrestaron la reforma del comercio. Por ejemplo, en Israel, las coaliciones integradas por los trabajadores, el gobierno y la industria establecieron directrices sobre los precios, los salarios y el tipo de cambio que neutralizan los beneficios de la reforma del comercio. En tercer lugar, la estabilidad macroeconómica y, en particular, una política cambiaria adecuada, mejora considerablemente la eficacia de la liberalización del comercio³. Johnson, Ostry y Subramanian (2007) han hecho hincapié en la importancia de evitar la sobrevaloración a fin de mantener el crecimiento.

³Véanse, por ejemplo, Harrison y Tang (2005); Wacziarg y Welch (2003), que analizan la liberalización del comercio de México entre los años setenta y principios de los años noventa; y Krueger (1998) y Edwards (1993), que examinan la liberalización del comercio de Chile entre 1950 y 1970.

Globalización financiera

Existen varios canales a través de los cuales la globalización financiera —el fenómeno de los crecientes flujos financieros transfronterizos— puede hacer que aumente el crecimiento. Por ejemplo, las previsiones teóricas indican que los flujos financieros internacionales pueden complementar el ahorro interno en las economías en desarrollo con escaso capital y, al reducir el costo del capital, fomentar la inversión. Algunos tipos de flujos financieros también pueden generar beneficios tecnológicos y convertirse en un mecanismo para transferir experiencia en materia de gestión y otras formas de organización a las economías en desarrollo.

No obstante, los estudios empíricos sobre la existencia de estos beneficios no son concluyentes (véase Kose *et al.*, 2006). A primera vista, parece existir una relación positiva entre acoger abiertamente la globalización financiera y alcanzar un rápido crecimiento económico (véase el gráfico). Por ejemplo, el grupo de economías en desarrollo que ha participado de forma más activa en la globalización financiera ha logrado claramente mejores resultados de crecimiento en promedio que otras economías en desarrollo. No obstante, la mayoría de los estudios que se basan en las regresiones comparativas del crecimiento de los países para analizar la relación entre el crecimiento y la apertura financiera no han podido demostrar que la liberalización de la cuenta de capital genere beneficios de crecimiento cuantificables después de tomar en cuenta otros determinantes del crecimiento (véase el gráfico).

Varios factores explican la naturaleza poco concluyente de estos estudios empíricos. Una razón principal es la dificultad para medir la apertura financiera⁴. Los estudios recientes

⁴Kose *et al.* (2006) sostienen que las medidas de jure utilizadas ampliamente para el control de capitales (las restricciones a las transacciones de la cuenta de capital) no determinan el grado de eficacia con el que los países exigen el cumplimiento de estos controles y no siempre reflejan el grado real (de facto) de integración financiera de una economía.

que se basan en indicadores más precisos de la integración financiera comienzan a mostrar los efectos positivos de dicha integración en el crecimiento (véase Quinn y Toyoda, 2006). Otra línea de estudio se basa en el concepto de que no todos los tipos de flujos de capital son iguales (véase Dell' Ariccia *et al.*, 2007). Este concepto es particularmente importante porque la composición de los flujos financieros ha cambiado considerablemente a lo largo del tiempo: desde los flujos de deuda con más riesgos a los flujos de inversión extranjera directa y de inversión de cartera más estables. Los estudios en los que se examinan los efectos de la liberalización de los mercados de valores en el crecimiento parecen indicar en general que esta tiene un impacto significativo y positivo en el crecimiento del producto (véase Henry, 2007). Un grupo cada vez mayor de datos basados en información a nivel de la industria y las empresas respalda los beneficios de la liberalización de los flujos de inversión de cartera y de inversión extranjera directa.

En los estudios recientes también se señala que una globalización financiera eficaz no solo mejora el acceso al financiamiento para la inversión interna, sino que sus beneficios tienen además un efecto catalizador e indirecto (véanse Kose *et al.*, 2006, y Dell' Ariccia *et al.*, 2007). Mucho más importantes que los efectos directos del acceso a un mayor volumen de capital en el crecimiento son los posibles beneficios complementarios generados por los flujos de capital. Por ejemplo, en un creciente número de estudios se observa que la apertura financiera puede fomentar el desarrollo del sector financiero interno, imponer disciplina en las políticas macroeconómicas, mejorar la eficiencia de las empresas nacionales al exponerlas a la competencia de nuevas empresas extranjeras, y favorecer el fortalecimiento de la gestión de gobierno y de las empresas. Estos beneficios complementarios pueden reforzar la eficiencia y, por lo tanto, el crecimiento de la productividad total de los factores.

También se ha ampliado el número de estudios sobre una gama de situaciones complementarias

Recuadro 5.1 (conclusión)

vinculadas a factores estructurales y relacionados con cuestiones de política (umbrales) que parecen desempeñar un papel importante en la relación entre el crecimiento y la apertura financiera (véase Kose *et al.*, 2007). Por ejemplo, las políticas estructurales que fomentan el desarrollo del sector financiero, mejoran la calidad institucional e intensifican la apertura al comercio no solo son importantes en sí mismas, sino también porque ayudan a las economías en desarrollo a aprovechar los beneficios potenciales de la globalización. Del mismo modo, la aplicación de políticas macroeconómicas adecuadas parece ser un requisito

importante para garantizar que la integración financiera sea beneficiosa⁵.

⁵Ishii *et al.* (2001) y Dell’Ariccia *et al.* (2007) presentan varios casos de países, que demuestran que la implementación de políticas macroeconómicas prudentes ha sido un factor importante para mejorar los beneficios de la integración financiera en el crecimiento y al mismo tiempo reducir los posibles riesgos. Por ejemplo, Austria logró mantener políticas coherentes con su régimen cambiario durante el proceso de integración financiera y, por lo tanto, se protegió por sí solo de la crisis. No obstante, México, Suecia y Turquía, si bien liberalizaron sus cuentas de capital, utilizaron políticas expansivas incompatibles con los regímenes cambiarios y experimentaron crisis financieras.

país: la relación entre los precios de exportación y los precios de importación de los productos básicos, en la cual cada precio está ponderado según el porcentaje (promediado a lo largo del tiempo) que el producto básico en cuestión ocupa dentro del comercio total (promedio) del país⁵. También es útil en esta etapa hacer una distinción entre los países cuyas principales exportaciones son los combustibles y los que exportan otros productos básicos primarios⁶. Durante las últimas décadas, los términos de intercambio de los productos

básicos registraron movimientos disímiles en los países exportadores de combustibles y los exportadores de productos básicos no combustibles (véase el panel intermedio del gráfico 5.4). El actual auge de los precios energéticos se tradujo en una mejora sustancial de los términos de intercambio de productos básicos para los exportadores de combustibles; lo mismo sucedió con los exportadores de productos básicos no combustibles, pero no en igual medida.

La región de Oriente Medio y Norte de África, y en medida algo menor África subsahariana y América Latina, son los principales beneficiarios de este auge (véase el panel inferior del gráfico 5.4)⁷. Lo que explica esos patrones regionales son las diferencias de la composición del comercio internacional. Las exportaciones de combustibles revisten máxima importancia en Oriente Medio y Norte de África, donde actualmente originan más de

⁵Deaton y Miller (1996) y Cashin, Céspedes y Sahay (2004) hacen una interpretación parecida de los precios de exportación de los productos básicos específicos de un país. El indicador de los términos de intercambio utilizado en este capítulo tiene en cuenta los precios de exportación y de importación de los productos básicos, y también neutraliza la importancia de los productos básicos en el comercio global de cada país. Lee *et al.* (2008) usan un indicador parecido. En el apéndice 5.1 aparece una descripción detallada.

⁶Se definen como exportadores de combustibles los países cuya exportación total está constituida en más del 50% por combustibles y como exportadores de productos básicos primarios no combustibles los países cuya exportación total está constituida en más del 50% por otros productos básicos primarios. La definición de exportadores de productos básicos abarca los exportadores de productos básicos primarios tanto combustibles como no combustibles.

⁷Corresponde señalar que los efectos en los términos de intercambio varían dentro de las regiones. Como el boom actual beneficia más a los exportadores de combustibles que a los exportadores de otros productos básicos, no todos los países de África subsahariana y América Latina se ven beneficiados. Véase, por ejemplo, FMI (2007a).

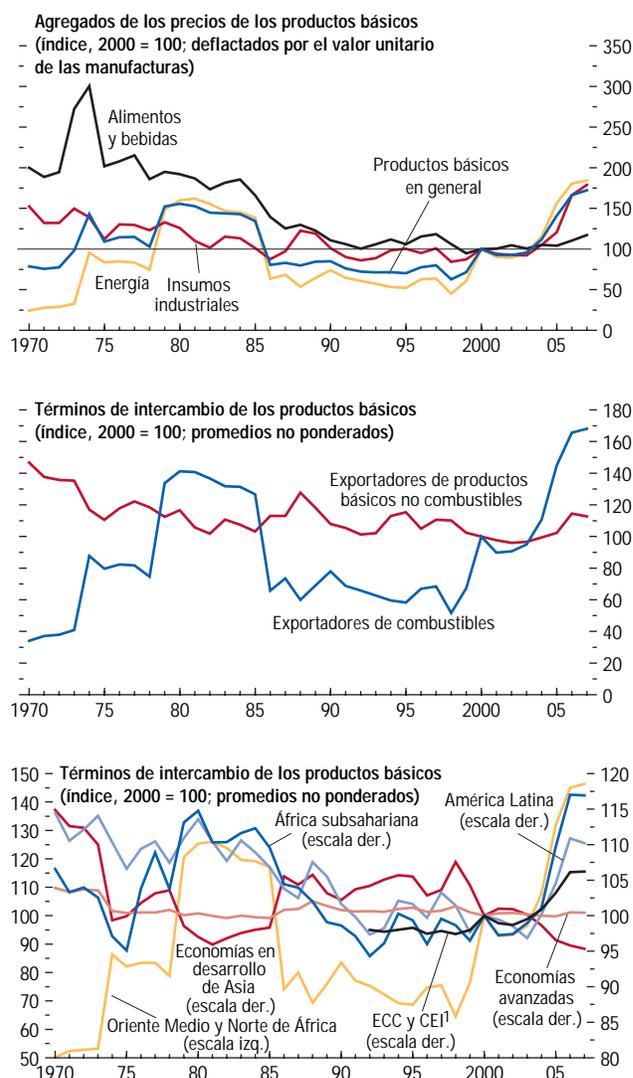
un tercio del PIB regional. América Latina depende de los productos básicos combustibles y de los no combustibles en grado más o menos parecido, en tanto que los productos básicos no combustibles tienen una relevancia especial para África subsahariana (aunque los combustibles también representan una proporción significativa de la economía regional). El reciente aumento del valor de las exportaciones de productos básicos en relación con el PIB se debe más al comercio de combustibles que al comercio de los demás productos básicos; sin embargo, las cuotas del valor correspondientes a los productos básicos no combustibles también se incrementaron en África subsahariana y América Latina (gráfico 5.5). El auge actual ha tenido un impacto comparativamente limitado en el volumen de la exportación de productos básicos en relación con el PIB (gráfico 5.6). La cuota del volumen correspondiente a los combustibles subió en Europa central y oriental y la Comunidad de Estados Independientes (CEI)⁸ y en América Latina, pero bajó ligeramente en Oriente Medio y Norte de África.

Es importante señalar que la expansión reciente del comercio internacional en las economías emergentes y en desarrollo no está limitada a los productos básicos. Las exportaciones de manufacturas con relación al PIB han aumentado de manera constante en términos de valor y volumen (véanse los gráficos 5.5 y 5.6). El alza de la cuota de las exportaciones de manufacturas fue especialmente espectacular en Asia durante las dos últimas décadas, pero también se registró un avance significativo en Europa central y oriental y en la CEI, y otras regiones también experimentaron un crecimiento sostenido. El comercio de manufacturas se amplió considerablemente incluso en los exportadores

⁸Esta conclusión es válida para los países de la CEI que exportan combustibles. La CEI está integrada por grandes exportadores de combustibles y de productos básicos no combustibles, en tanto que los países de Europa central y oriental tienden a ser importadores netos de productos básicos primarios.

Gráfico 5.4. Precios de los productos básicos

Los precios de los productos básicos, sobre todo la energía y los insumos industriales, vienen aumentando drásticamente desde comienzos de siglo. La región de Oriente Medio y Norte de África, y en medida algo menor África subsahariana y América Latina, son los principales beneficiarios de ese auge.



Fuentes: UNCTAD, base de datos del *Manual de Estadísticas*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Europa central y oriental, y Comunidad de Estados Independientes.

Recuadro 5.2. El auge actual de los precios de los productos básicos en perspectiva

Los mercados de productos básicos están en auge y los precios de muchos de estos productos han alcanzado nuevos máximos en los últimos meses. Aunque el crecimiento mundial vigoroso es solo una de las razones de los estos precios, las previsiones que apuntan a la desaceleración notable de la actividad económica mundial en 2008–09 suscitan preocupación con respecto a las perspectivas de los mercados de los productos básicos. Con este telón de fondo, en este recuadro se comparan las características principales del auge actual con las de auges anteriores.

A nivel del mercado (mundial) en general, un auge de los precios de los productos básicos se define como un período de por lo menos 12 meses durante los cuales el precio al contado de un producto básico o un grupo de productos básicos

similares aumenta en términos reales¹. Por lo tanto, los auges y las caídas de los precios de los productos básicos se determinan en este caso sobre la base de los picos y los valles de los precios ajustados para tener en cuenta la inflación de los productos básicos².

¹Este enfoque se basa en el ejemplo de Pagan y Sossounov (2003) en el caso de los auges de los precios de las acciones. El uso de un período de una duración mínima de 12 meses se basa en Cashin, McDermott y Scott (2002). Mientras que la duración mínima de 6 meses se utiliza normalmente en el análisis del ciclo económico, estos autores consideran que en el caso de los productos básicos conviene utilizar un período mínimo más largo porque la temporada entre una cosecha y la otra, en el caso de los principales cultivos, suele durar 12 meses. Se utiliza un índice de valor unitario de las exportaciones de manufacturas de las economías industriales para efectuar el ajuste inflacionario.

²El análisis se basa en un procedimiento de fechado de ciclos económicos elaborado por la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés). Véase el capítulo 3 de las ediciones de abril de 2002 y abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Nota: El autor principal de este recuadro es Thomas Helbling.

Propiedades de los auges de los precios de los productos básicos; 1960–2007¹

	Fase actual	Último punto de inflexión ²		Variación de precios (Porcentaje)		Duración (meses)		Sincronización con la producción industrial ⁵
				Desde el último punto de inflexión	Auges anteriores, promedio ³	Desde el último punto de inflexión	Auges anteriores, promedio ⁴	
Petróleo crudo (FMI, APSP) ⁶	Auge	Diciembre de 2001	T	210,1	54,0	73	18	0,189***
Metales	Auge	Marzo de 2003	T	104,8	43,0	58	22	0,236***
Aluminio	Auge	Abril de 2003	T	29	41,0	57	22	0,025
Cobre	Auge	Octubre de 2001	T	212,5	61,0	75	21	0,259***
Níquel	Auge	Octubre de 2005	T	74,9	84,0	19	29	0,301***
Alimentos	Auge	Noviembre de 2004		30,4	21,0	38	18	0,103
Maíz	Auge	Noviembre de 2004	T	62,2	39,0	38	19	-0,139
Trigo	Auge	Abril de 2005	T	124,1	38,0	32	20	-0,103
Soja	Auge	Enero de 2005	T	83,9	42,0	36	18	0,11
Aceite de palma	Auge	Enero de 2005	T	116,8	61,0	36	20	-0,015
Aceite de soja	Auge	Enero de 2005	T	100,9	50,0	36	18	0,066
Carne de vacuno	Colapso	Septiembre de 2004	P	-25,1	35,0	...	20	0,091
Bebidas	Colapso	Febrero de 2006	P	0,0	47,0	...	19	0,109
Materias primas agrícolas	Auge	Diciembre de 2004	T	2,2	28,0	37	20	0,128
Caucho	Auge	Enero de 2005	T	77,2	56,0	36	21	0,07

Fuentes: Base de datos del FMI sobre los precios de los productos básicos y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Véase más información en el texto.

²T corresponde al valle y P a la cresta.

³Aumento promedio del precio durante los auges anteriores (excluido el auge actual).

⁴Duración media de los auges anteriores (excluido el auge actual) estimado por el FMI.

⁵Coefficiente de una regresión del estado cíclico del precio del producto básico en el estado cíclico de la producción industrial mundial (véase más información en Harding y Pagan, 2006). Tres asteriscos indican una significancia al nivel del 1%.

⁶Precio medio de entrega inmediata del petróleo estimado por el FMI.

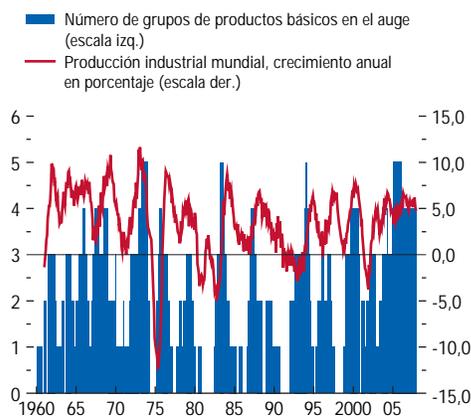
A diferencia del análisis incluido en el resto del capítulo 5, en este recuadro se considera que los auges están relacionados específicamente con los productos básicos y no con las circunstancias de cada país³.

Sobre la base de esta definición, en el cuadro se compara el auge actual con los anteriores utilizando los índices de precios mensuales de cuatro grupos principales de productos básicos y los precios de varios productos básicos a partir de los datos correspondientes al período 1960–2007. Cabe advertir que los precios de algunos productos básicos comenzaron a reducirse en 2007 y, por lo tanto, aún no puede identificarse una caída, es decir, un período de por lo menos 12 meses durante el cual disminuyen los precios. Los resultados principales del estudio son los siguientes:

- El auge actual de los precios de los productos básicos ha beneficiado a todos los sectores, incluido el petróleo, los metales, los principales cultivos alimentarios y algunas bebidas. Dentro de estos grupos de productos, durante el auge actual, los precios han subido en general muy por encima de la media, y los períodos de aumentos sostenidos de los precios han sido más prolongados de lo habitual. En cambio, los precios de algunas carnes y muchas materias primas agrícolas (con la notable excepción del caucho natural, un sustituto del caucho sintético basado en el petróleo) se han mantenido relativamente bajos. Esta situación es sorprendente porque los precios de estos productos básicos han tendido a aumentar al mismo tiempo que los de los metales.
- El auge actual también ha sido excepcional en que los precios del petróleo y los índices de precios de los tres principales grupos de productos básicos —metales, alimentos y materias primas agrícolas— han aumentado conjuntamente desde principios de 2005 (el auge de los precios de las bebidas se produjo en 2005 y a principios de 2006). Aunque anteriormente

³Para identificar los auges y las caídas en el resto del capítulo 5 se utilizan los términos de intercambio de los productos básicos de cada país a nivel anual en lugar de los precios mundiales mensuales de cada producto o grupos de productos básicos.

Número de grupos de principales productos básicos en la fase del auge y producción industrial global¹



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de los Productos Básicos; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los principales grupos de productos básicos son el petróleo, los metales, los alimentos, las bebidas y las materias primas agrícolas.

- ocurrieron auges que beneficiaron a todos los sectores, estos fueron en general mucho más cortos que el actual (véase el gráfico). De hecho, de los 74 meses de períodos de auge de base amplia desde 1960, casi la mitad se han producido a partir de 2005. El auge de los precios del petróleo crudo y los metales comenzó incluso antes —a partir de 2003— lo que también es excepcional.
- Los auges anteriores que beneficiaron a todos los sectores se produjeron al final de un período de expansión de la actividad industrial mundial relativamente prolongado —especialmente en 1973 y 2000— y concluyeron con una desaceleración posterior de la actividad. En cambio, el auge actual comenzó en una etapa anterior del ciclo. No obstante, en todos los casos, los auges que beneficiaron a todos los sectores se produjeron en períodos de crecimiento mundial muy vigoroso.
 - A nivel más general, aunque las caídas de los precios de los productos básicos han sido más frecuentes que las desaceleraciones de la actividad

Recuadro 5.2 (conclusión)

industrial mundial, los movimientos de los precios de muchos de estos productos tienden a coincidir con la evolución de la actividad industrial mundial, en particular la del petróleo crudo, los metales y algunas materias primas agrícolas.

En resumen, al comparar el auge actual de los precios de los productos básicos con los anteriores se observa que ha beneficiado a un mayor número de sectores y ha sido más prolongado, y que los precios se han incrementado más de lo habitual. Esto parece indicar que el auge actual refleja, por un lado, diversos factores del lado de la demanda y de la oferta que se refuerzan mutuamente y, por otro, los efectos de los vínculos cada vez más importantes entre los mercados de productos básicos (como por ejemplo,

entre los precios del petróleo y los alimentos y la producción de biocombustibles) y de un entorno financiero favorable, incluida la depreciación del dólar de EE.UU. y las bajas tasas de interés reales (véase más información en el apéndice 1.2). Obviamente, algunos de estos factores también contribuyeron a los auges anteriores. En el auge de 1973, por ejemplo, el crecimiento mundial muy vigoroso y la depreciación del dólar de EE.UU. empujaron los precios de los productos básicos al alza. No obstante, el auge actual se caracteriza por la interacción de estos factores durante un largo período. Por lo tanto, las perspectivas de los mercados de productos básicos dependen en gran medida del tiempo durante el cual continuarán reforzándose mutuamente estos factores básicos.

de productos básicos (véase el gráfico 5.7); parte de ese aumento quizá sea atribuible a las manufacturas relacionadas con los productos básicos, tales como productos metalíferos o minerales de escaso valor agregado⁹. No obstante, para los países que dependen de los productos básicos, la transición de la exportación de materias primas no elaboradas a la de productos con un valor agregado algo más elevado constituye un primer paso natural e importante hacia una industrialización más generalizada, aun cuando no elimina la vulnerabilidad frente a trastornos de los precios de los productos básicos.

⁹Por ejemplo, en África subsahariana, las manufacturas de minerales no metálicos (principalmente diamantes) originan un porcentaje considerable de las exportaciones manufactureras, aunque actualmente se encuentran en rápido aumento las exportaciones de equipos de transporte y vestimenta (véase FMI, 2007a). Las exportaciones de vestimenta también se están intensificando a gran velocidad en América Latina y Oriente Medio y Norte de África, aunque en esta última región las manufacturas relacionadas con los recursos naturales representan una importante categoría de exportación.

Los destinos de exportación de las economías en desarrollo se han diversificado con el correr del tiempo. Las economías avanzadas siguen siendo los mercados más importantes, y las economías en desarrollo continúan penetrándolos con productos básicos y manufacturas. Sin embargo, el comercio con otras economías en desarrollo —sobre todo de Asia— ha crecido velozmente (gráfico 5.7; véase también Akin y Kose, 2007)¹⁰. Las exportaciones de productos básicos a China y a otras economías de Asia se han incrementado sustancialmente. Un hecho quizá menos conocido es que el crecimiento de China y de otros países asiáticos también ha extendido significativamente los mercados para las manufacturas procedentes de las economías en desarrollo. De hecho, si bien las exportaciones manufactureras hacia las economías avanzadas se triplicaron en términos reales desde comienzos de los años noventa, las destinadas a China registraron un

¹⁰El comercio intrarregional en Asia es un componente importante del aumento generalizado del comercio entre los países en desarrollo (véase FMI, 2007b).

aumento aún más drástico, aunque a partir de un nivel original muy bajo¹¹.

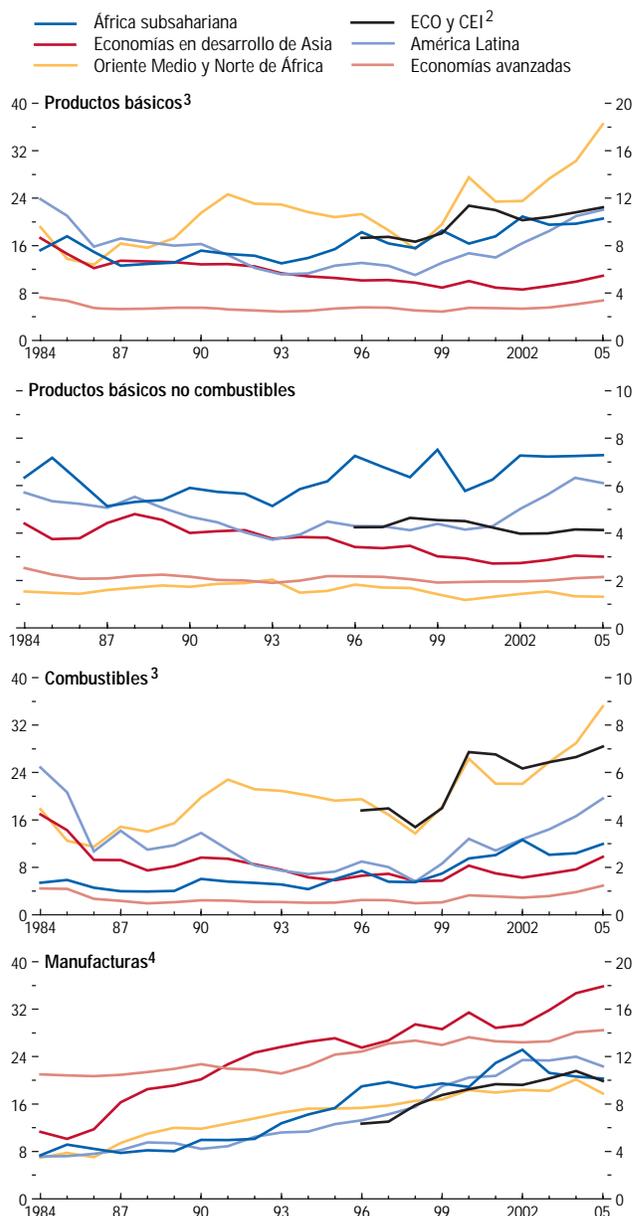
Las economías en desarrollo han atraído considerablemente más IED en los últimos años, en todos los sectores económicos (gráfico 5.8). Aunque el aumento más marcado fue en el sector de los servicios, las manufacturas y los productos básicos también recibieron corrientes sustanciales de IED. En las economías en desarrollo, el saldo de IED siempre fue mayor en el sector manufacturero que en el de los productos básicos, y en los últimos tiempos experimentó un crecimiento más fuerte. Las economías en desarrollo también se transformaron en una fuente sustancialmente más importante de IED para las economías avanzadas y otras economías en desarrollo, sobre todo en el sector de los servicios. Aunque su papel como fuente de inversiones mundiales todavía es relativamente pequeño, claramente está en aumento.

La creciente integración de las economías en desarrollo con la economía mundial estuvo acompañada de mejoras significativas de las políticas y las instituciones nacionales (gráfico 5.9). Las economías emergentes y en desarrollo —ya sean exportadoras de productos básicos o de otros bienes y servicios— emprendieron la liberalización externa recortando aranceles y restricciones a las transacciones de la cuenta corriente y la cuenta de capital (si bien alrededor del 80% de la totalidad de los países aún mantiene restricciones a la IED). Las políticas macroeconómicas también se afianzaron —existen ahora menos déficits públicos y en cuenta corriente graves—, al igual que la calidad general de las instituciones y la profundidad de los sistemas financieros (en el apéndice 5.1 se presenta una descripción detallada). En comparación con otros países, los exportadores de productos básicos gozan de superávits públicos y en cuenta corriente más grandes, pero a su vez

¹¹Las implicaciones del surgimiento de China e India para la integración de otras economías en desarrollo en la economía mundial son objeto de un cuerpo de investigación creciente, pero aún no del todo concluyente. Véanse, entre otros, Lederman, Olarreaga y Soloaga (2007), y Cravino, Lederman y Olarreaga (2007) sobre América Latina, y Goldstein *et al.* (2006) sobre África.

Gráfico 5.5. Valor de las exportaciones de productos básicos y manufacturas¹
(Porcentaje del PIB regional)

El aumento reciente del valor de las exportaciones de productos básicos en relación con el PIB se debe en gran medida al alza de los precios del combustible. Sin embargo, los exportadores de productos básicos no combustibles de África subsahariana y América Latina también se beneficiaron.



Fuentes: Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los datos de este gráfico sobre las exportaciones de productos básicos y manufacturas no concuerdan necesariamente con los datos del gráfico 5.1 sobre el comercio total de bienes y servicios ni con los datos del gráfico 5.2 sobre el comercio de mercancías, ya que algunos países no publican un desglose de los datos sobre el comercio internacional.

²Europa central y oriental, y Comunidad de Estados Independientes.

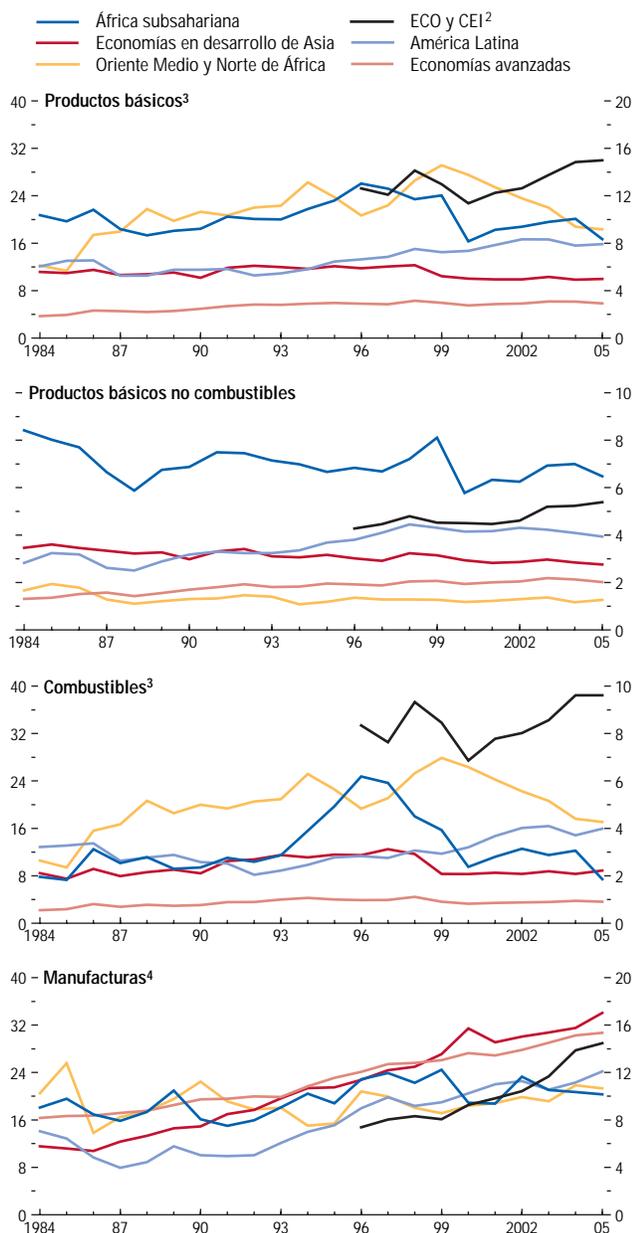
³La escala izquierda corresponde a Oriente Medio y Norte de África; la derecha, a los demás.

⁴La escala izquierda corresponde a Asia, y ECO y la CEI; la derecha, a los demás.

Gráfico 5.6. Volúmenes de exportación de productos básicos y manufacturas¹

(Porcentaje del PIB regional en dólares de EE.UU. de 2000)

Los volúmenes de exportación de productos básicos en relación con el PIB se han mantenido generalmente estables en todas las regiones, mientras que los de las manufacturas han aumentado de manera constante, sobre todo en Asia, Europa central y oriental, y la Comunidad de Estados Independientes.



Fuentes: Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los índices de los volúmenes de exportación se dividen por los índices del PIB real; los valores de 2000 son iguales a la cuota del PIB regional correspondiente a las exportaciones en dólares de EE.UU. de valor corriente.

²Europa central y oriental, y Comunidad de Estados Independientes.

³La escala izquierda corresponde a Oriente Medio y Norte de África; la derecha, a los demás.

⁴La escala izquierda corresponde a Asia, y ECO y la CEI; la derecha, a los demás.

se encuentran rezagados desde el punto de vista de la calidad institucional global y del desarrollo financiero¹².

En suma, los precios de los productos básicos siguen desempeñando un papel importante en muchas economías en desarrollo, y el auge actual beneficia sobre todo a los exportadores de combustibles. Sin embargo, las exportaciones de manufacturas revisten ahora mayor importancia para las economías en desarrollo, sobre todo en Asia y, en menor medida, en Europa central y oriental y la CEI. Los exportadores de productos básicos y de otros productos han intensificado la exportación manufacturera tanto a las economías avanzadas, que siguen siendo su destino principal, como a China y a otros países de Asia. Las exportaciones de productos básicos a este último grupo también muestran un marcado aumento, aunque no de la misma magnitud que las exportaciones de manufacturas. Las economías en desarrollo han captado más IED, incluso en los sectores manufactureros, y también han adquirido más relevancia como fuente de IED. La liberalización externa continúa sin pausa en todo el mundo en desarrollo, y las instituciones y las políticas macroeconómicas mejoran constantemente en los exportadores de productos básicos y otras economías.

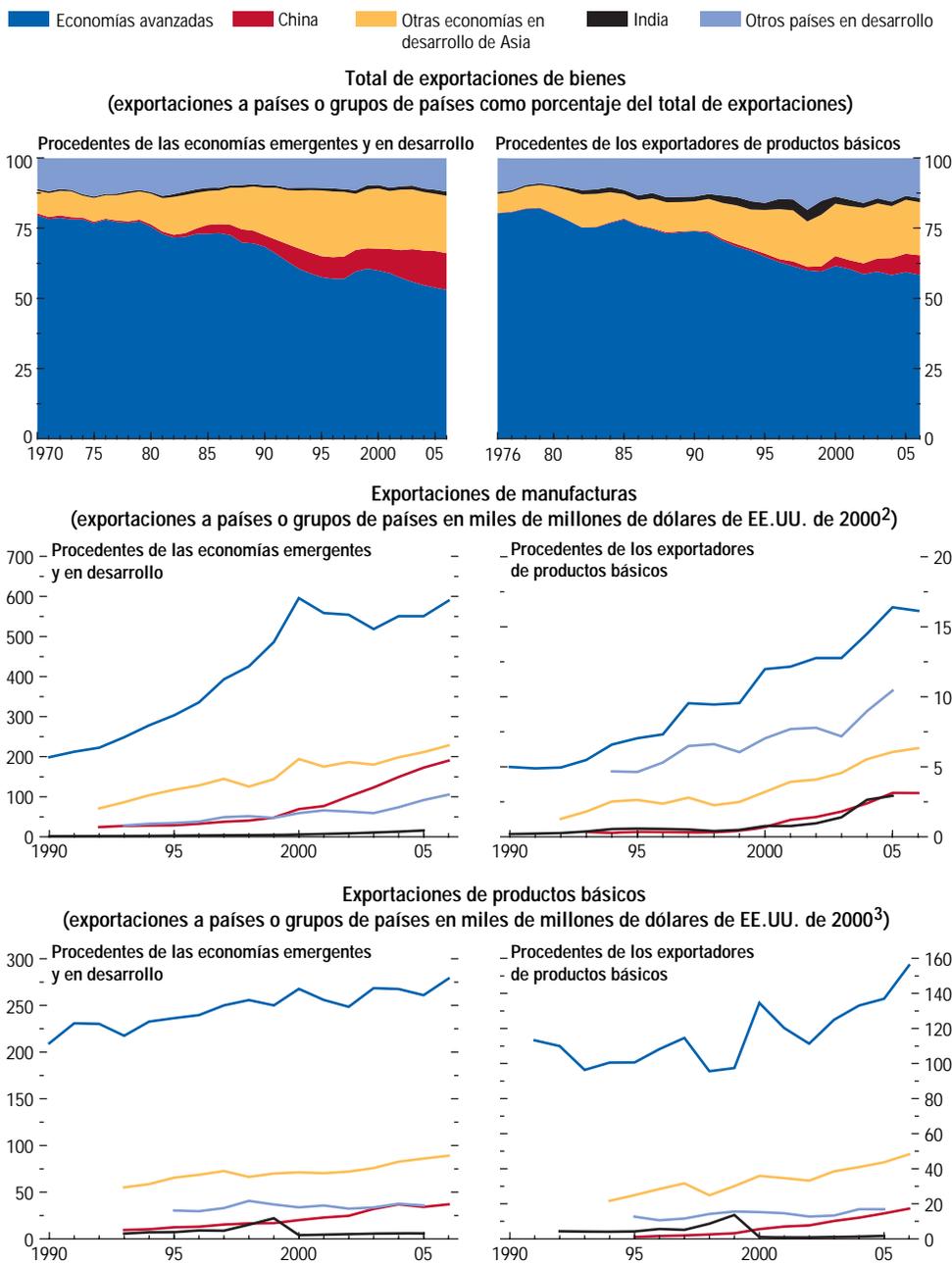
Globalización y ciclos de precios de los productos básicos

Esta sección examina las consecuencias históricas de los ciclos de precios de los productos básicos y, concretamente, compara el boom actual con los anteriores. Los ciclos se aíslan utilizando un indicador modificado de los términos de intercambio de los productos básicos que tiene en cuenta las diferencias entre países, no solo de la composición de la cesta de exportación e importación sino también de la importancia de

¹²Obviamente, existe la posibilidad de que la mejora del saldo público y en cuenta corriente en los países exportadores de productos básicos refleje en parte el impacto directo de las exportaciones de productos básicos, y no cambios más estructurales. Más adelante aparece una comparación más directa del auge actual de los precios de los productos básicos con episodios anteriores.

Gráfico 5.7. Patrones de comercio regional¹

Con el correr del tiempo se han diversificado los destinos de exportación de las economías en desarrollo. Aunque las economías avanzadas siguen siendo el mercado más importante, el comercio con otras economías en desarrollo, sobre todo China y otros países asiáticos, creció rápidamente. El comercio de manufacturas se expandió considerablemente más que el de productos básicos; las exportaciones de manufacturas a las economías avanzadas se triplicaron en términos reales desde comienzos de la década pasada. Los exportadores de productos básicos también intensificaron su actividad comercial internacional, no solo de productos básicos, sino también de manufacturas.



Fuentes: FMI, base de datos del Sistema de Precios de los Productos Básicos; FMI, *Direction of Trade Statistics*; UNCOMTRADE, y cálculos del personal técnico del FMI.

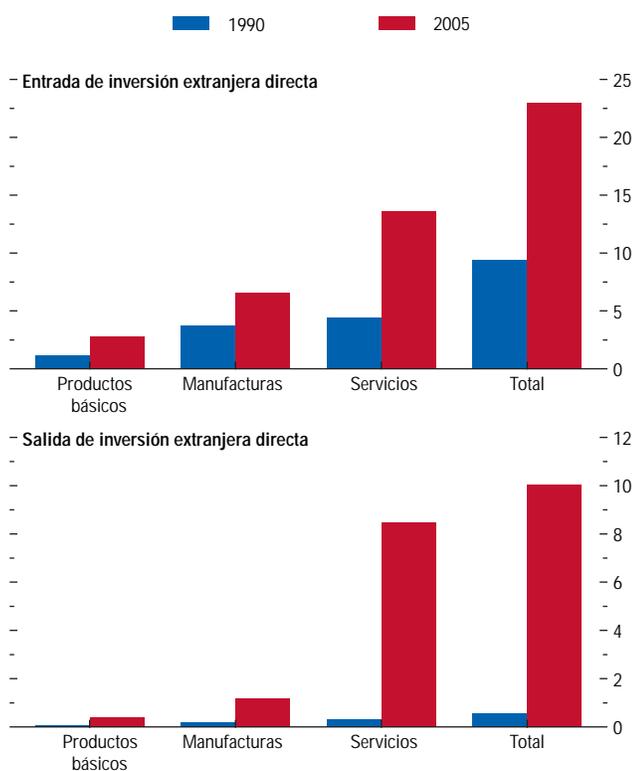
¹ Las fuentes de exportación son las economías emergentes y en desarrollo, menos China e India. Los valores figuran únicamente si hay datos publicados sobre un 80% del total de países, como mínimo.

² Valor nominal del dólar deflactado por el valor unitario de las manufacturas.

³ Valor nominal del dólar deflactado por el índice global de precios de los productos básicos.

Gráfico 5.8. Inversión extranjera directa en las economías emergentes y en desarrollo¹
(Porcentaje del PIB)

Las economías emergentes y en desarrollo han atraído considerablemente más inversión extranjera directa en todos los sectores. También se han transformado en una fuente mucho más importante de inversión extranjera directa.



Fuentes: UNCTAD (2007), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Las agregaciones sectoriales están basadas en clasificaciones que difieren de las utilizadas en el resto del capítulo, de modo que los sectores no son plenamente comparables. Los productos básicos abarcan el sector primario; alimentos, bebidas y tabaco; y coque, productos derivados del petróleo y combustible nuclear.

los productos básicos para la generalidad de la economía¹³. Los auges y los colapsos se entienden como períodos de aumentos y disminuciones relativamente grandes, respectivamente, de los términos de intercambio de los productos básicos¹⁴. El análisis reconoció más de 300 auges y colapsos desde 1970; la mayor cantidad de auges ocurrió en África subsahariana, y los más potentes, en Oriente Medio y Norte de África (gráfico 5.10). En comparación con los anteriores, el boom actual es prolongado e intenso: en el país promedio ha durado más de cuatro años y los términos de intercambio de los productos básicos han aumentado 9,1%, en comparación con dos años y 3,3%, respectivamente, en episodios anteriores¹⁵.

A continuación se llevó a cabo un análisis de sucesos para determinar cómo reaccionaron los flujos comerciales y financieros, los tipos de cambio, la inversión, el gasto y el endeudamiento público y otras variables importantes frente a un auge de los términos de intercambio de los productos básicos, y si el auge actual parece ser significativamente diferente. En particular, el análisis compara 1) las variaciones porcentuales anuales promedio de los indicadores de interés

¹³Las ponderaciones de los precios individuales dentro de los términos de intercambio de los productos básicos están ajustadas en escala en función de la proporción (promediada a lo largo del período) del comercio total (promedio) dentro del PIB nacional. Para más detalles, consúltese el apéndice 5.1.

¹⁴Un auge (colapso) se define como cualquier período que comienza con un valle (cresta) de los términos de intercambio de los productos básicos y finaliza con una cresta (valle), y durante el cual la variación acumulativa de los términos de intercambio de los productos básicos cae en el cuartil superior de todos los episodios ocurridos a lo largo de la muestra. El apéndice 5.1 contiene más detalles. Véase también Cashin, McDermott y Scott (2002).

¹⁵Como las ponderaciones de los respectivos precios en los términos de intercambio de los productos básicos están ajustadas a escala en función de la importancia del producto básico en la economía general, los aumentos parecen más pequeños en el índice modificado. Si no se neutraliza la cuota del comercio exterior total dentro del PIB, el aumento de los términos de intercambio de los productos básicos es 25,3% durante el auge actual y 9,2% durante auges previos en un país promedio. Estos porcentajes serían aún más altos si al calcular los términos de intercambio de los productos básicos no se neutralizara la importancia de los productos básicos en el comercio exterior global de cada país.

durante auges pasados con las variaciones que ocurrieron durante los colapsos, y 2) las variaciones registradas durante el auge actual con las de auges pasados. Para neutralizar la heterogeneidad probable de las respuestas ocurridas en diferentes sucesos y diferentes países, el análisis se centra por separado en grandes sucesos vinculados a los precios de los productos básicos, y en exportadores de combustibles y de otros productos básicos¹⁶. A fin de mantener la atención en las economías en desarrollo, se excluyen las economías avanzadas.

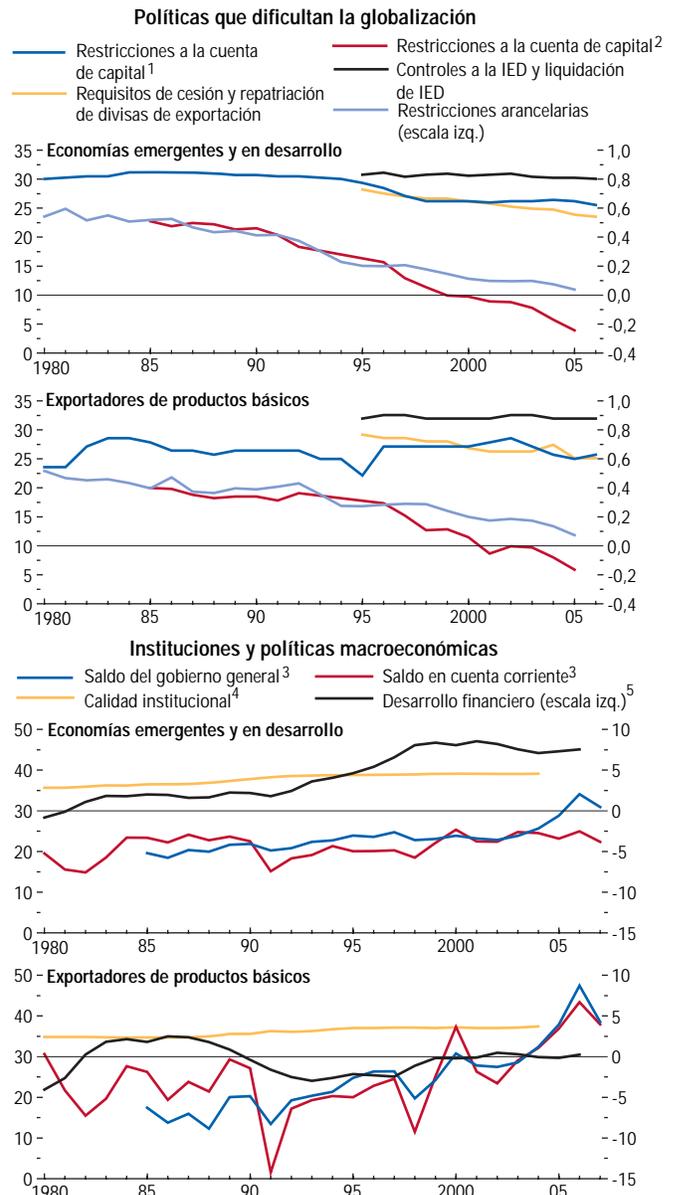
Como era de esperar, el valor total de las exportaciones subió con mucha más rapidez durante los auges de los términos de intercambio que durante los colapsos (gráfico 5.11). La diferencia entre las tasas de crecimiento fue especialmente notable (más de 40 puntos porcentuales por año) durante los grandes auges y entre los exportadores de combustibles. En el boom actual, el aumento de los valores de exportación es más rápido (alrededor de 18 puntos porcentuales por año) que el registrado en los otros auges de la muestra, pero algo más lento comparado con otros grandes auges. Durante el boom actual, los volúmenes totales de exportación —excepto en el caso de los exportadores de combustibles— respondieron con mucha más sensibilidad; en los booms anteriores, el impacto en el volumen de exportación fue sustancialmente menor en magnitud que el impacto en el valor de exportación.

Ese desempeño superior durante el boom actual se debe a diferencias en el crecimiento de la exportación de productos básicos por oposición a la exportación de manufacturas. En el pasado, la exportación real de productos básicos creció más rápido durante los auges que durante los colapsos, en tanto que la exportación manufacturera cambió poco a lo largo de la muestra. Durante los auges, la exportación manufacturera

¹⁶En el apéndice 5.1 se presentan más detalles de los cálculos de este estudio, así como definiciones precisas de los subconjuntos de sucesos y países. Como el boom actual está centrado en los exportadores de combustibles, la comparación con auges pasados en exportadores de productos básicos no combustibles está basada en escasas observaciones y debe usarse con cierta precaución.

Gráfico 5.9. Ambiente de las políticas y las instituciones
(Media; todas las variables se miden por la escala derecha, salvo indicación en contrario)

Las economías en desarrollo han emprendido la liberalización externa, recortando las tarifas arancelarias y las restricciones a las transacciones de la cuenta corriente y la cuenta de capital. Las políticas macroeconómicas también se afianzaron —existen ahora menos déficits públicos y en cuenta corriente graves—, la calidad general de las instituciones mejoró y los sistemas financieros se profundizaron.



Fuentes: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2007); Chinn y Ito (2006); Grilli y Milesi-Ferretti (1995); Marshall, Jagers y Gurr (2004); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Indicador de Grilli y Milesi-Ferretti.

²Indicador de Chinn e Ito; los datos de 1993–95 están interpolados debido a irregularidades de los datos básicos.

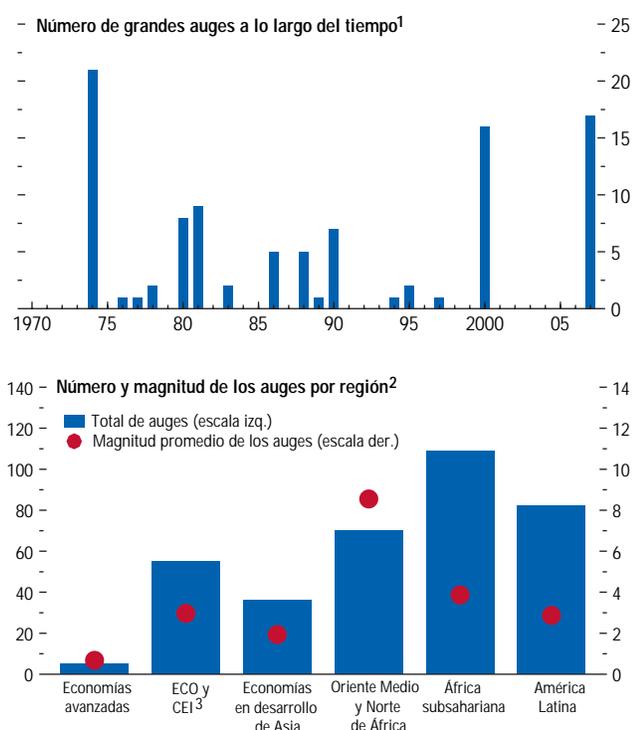
³Porcentaje del PIB.

⁴La calidad institucional está medida de acuerdo con la variable de las “restricciones ejecutivas” de Marshall, Jagers y Gurr (véanse los detalles en el apéndice 5.1).

⁵El desarrollo financiero se mide mediante la proporción de crédito al sector privado otorgado por bancos y otras instituciones financieras con respecto al PIB (véanse los detalles en el apéndice 5.1).

Gráfico 5.10. Auge de precios de los productos básicos

La mayoría de los auges de precios de los productos básicos ocurrieron a mediados de los años setenta y en los últimos años. África subsahariana registró el mayor número de auges; Oriente Medio y Norte de África, los auges de mayor magnitud.



Fuentes: FMI, base de datos del Sistema de Precios de los Productos Básicos; base de datos de UNCOMTRADE; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los grandes auges están definidos como episodios con un aumento acumulativo de los términos de intercambio de los productos básicos que cae en el cuartil superior de todos los auges. Las fechas corresponden al último año de cada boom. Véanse los detalles en el apéndice 5.1.

²La magnitud se refiere al aumento acumulativo de los términos de intercambio de los productos básicos durante un auge. Véanse los detalles en el apéndice 5.1.

³Europa central y oriental, y Comunidad de Estados Independientes.

generalmente creció con más velocidad en los países exportadores de combustibles y con más lentitud en los exportadores de productos básicos no combustibles. Los exportadores de productos básicos por lo general crecieron más lentamente en el boom actual que en los anteriores, pero la exportación manufacturera creció más rápido, generando globalmente un crecimiento real de las exportaciones más elevado¹⁷.

Al examinar las variaciones relativas de los tipos de cambio reales efectivos y de las tasas arancelarias, quedan más claros estos patrones comerciales¹⁸. Durante los auges anteriores, los exportadores de productos básicos no combustibles experimentaron una apreciación del tipo de cambio real relativamente pronunciada, lo cual perjudicó la exportación manufacturera y a los sectores que competían con las importaciones por efecto del mal holandés (gráfico 5.11). Un hecho que probablemente no sea del todo ajeno es que, en términos relativos, las tasas arancelarias disminuyeron menos. Por el contrario, durante los colapsos, estos países tuvieron tipos de cambio reales relativamente más débiles, lo cual les permitió recortes de los aranceles relativamente mayores. La situación de los exportadores de combustibles fue muy diferente. Los combustibles experimentaron una apreciación nominal y real menor durante los auges de precios de los productos básicos que durante los colapsos. En gran medida, la causa radica en la tendencia generalizada de estos países de vincular el tipo de

¹⁷Esta transición del crecimiento de la exportación —de productos básicos a manufacturas— no fue lo suficientemente intensa en los países exportadores de combustibles (donde la composición de las exportaciones está mucho más inclinada hacia los productos básicos) como para hacer crecer más rápido el volumen de exportación total.

¹⁸Los vínculos entre los precios de los productos básicos y los tipos de cambio reales en los países que dependen de esos productos son objeto de varios análisis (véanse Chen y Rogoff, 2003, y Cashin, Céspedes y Sahay, 2004), según los cuales los precios de exportación de los productos básicos suelen tener gran influencia en los tipos de cambio reales de muchos países productores, aunque en los países cuyo tipo de cambio nominal está vinculado a otra moneda esa relación está expuesta a cambios estructurales y puede ser más débil.

Gráfico 5.11. Análisis de sucesos de los términos de intercambio de los productos básicos, 1970–2007^{1,2}

(Diferencias medianas de las variaciones porcentuales anuales promedio de determinadas variables, con exclusión de las economías avanzadas)

Durante los últimos auge —en comparación con los colapsos— la aceleración del crecimiento de las exportaciones estuvo impulsada por los precios más que por los volúmenes. Las exportaciones de productos básicos aumentaron, en tanto que las exportaciones manufactureras siguieron patrones desiguales, congruentes con el mal holandés y las presiones proteccionistas. En el auge actual, los volúmenes de exportación responden más y las exportaciones manufactureras crecen a un ritmo sustancialmente mayor, en parte como consecuencia de una apreciación real más suave en los países exportadores de combustibles y una reducción de los aranceles más pronunciada en los países exportadores de productos básicos no combustibles.

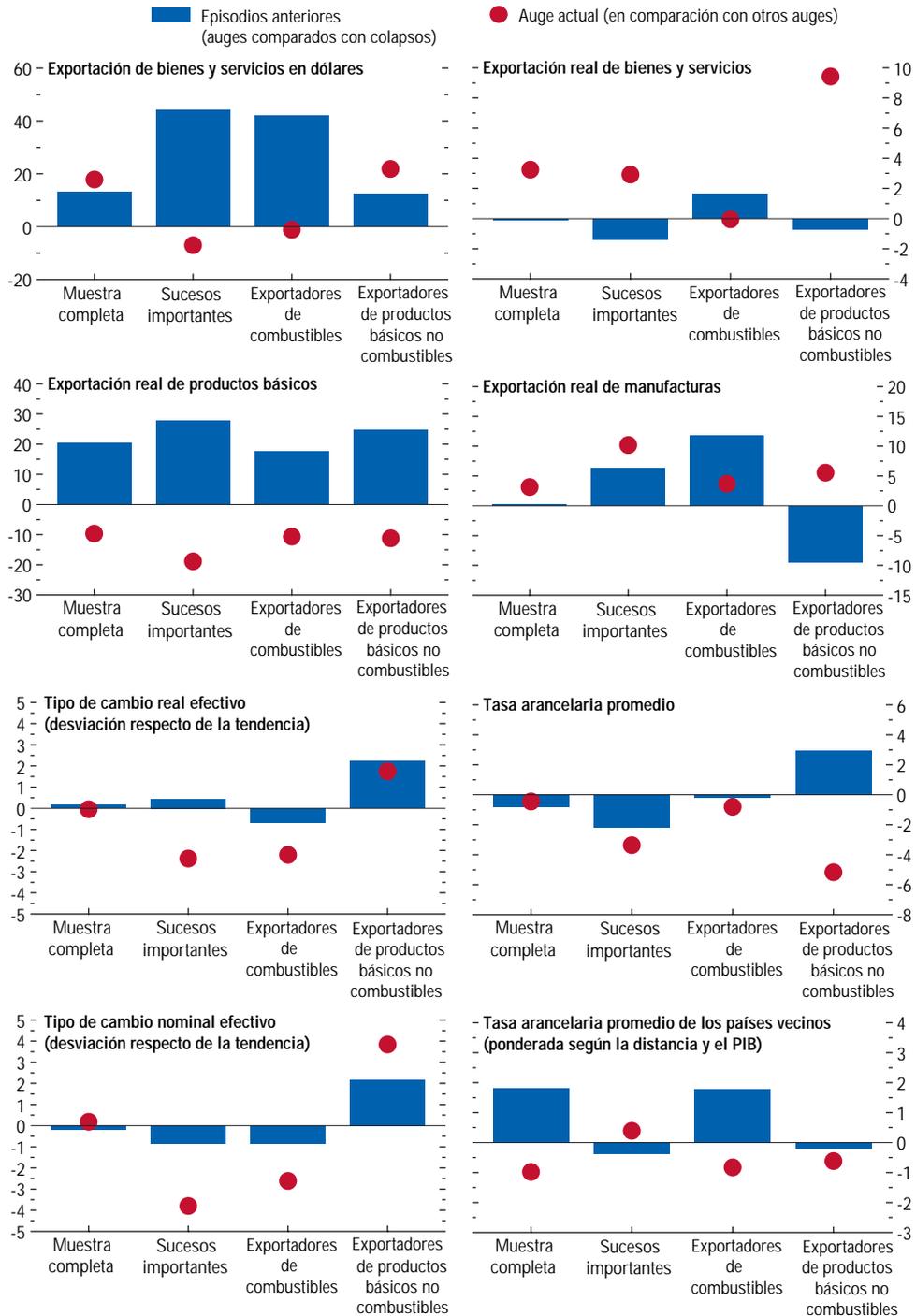
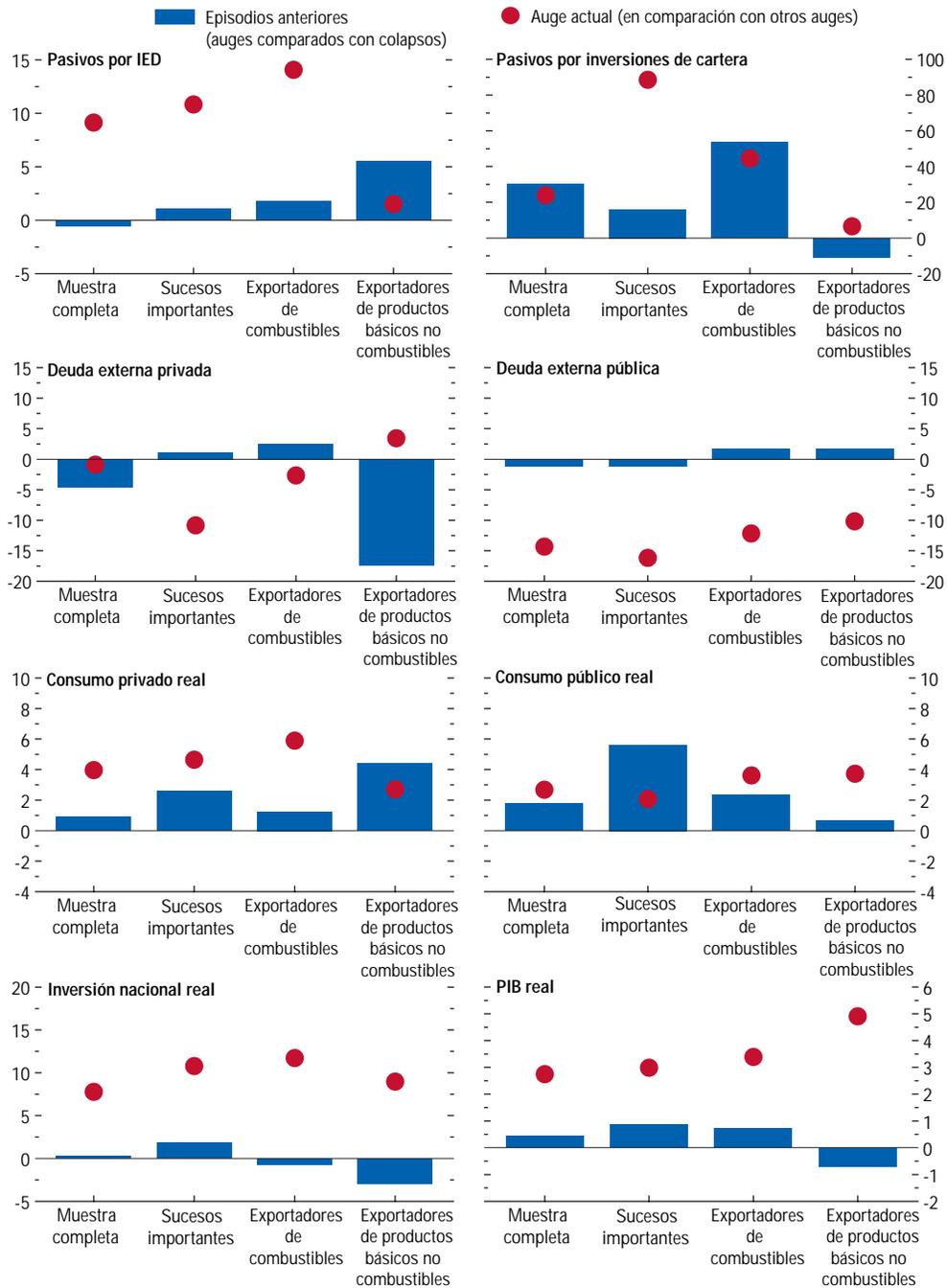


Gráfico 5.11 (conclusión)

Durante los últimos auges —en comparación con los colapsos— la inversión extranjera se aceleró, principalmente como resultado de las entradas de inversiones de cartera, en tanto que la inversión nacional fue débil. Los gobiernos por lo general aplicaron políticas fiscales procíclicas y evitaron la suavización del consumo. En el auge actual, la IED y la inversión nacional crecen sustancialmente más. El endeudamiento público disminuyó y el gasto público se moderó ligeramente. Por último, se aceleró el crecimiento de la economía real.



Fuentes: FMI, base de datos del Sistema de Precios de los Productos Básicos; base de datos de UNCOMTRADE; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Algunas de las series terminan en 2005 ó 2006; los datos sobre los tipos de cambio efectivos comienzan a fines de la década de 1970; los datos sobre las tasas arancelarias comienzan en 1980.

²Como el auge actual está centrado en los exportadores de combustibles, la comparación con auges pasados en exportadores de productos básicos no combustibles está basada en escasas observaciones y debe usarse con cierta precaución.

cambio al dólar¹⁹, que suele depreciarse cuando los precios de los productos básicos suben²⁰.

Comparativamente, durante el boom actual los tipos de cambio reales se apreciaron menos en los países exportadores de combustibles, y más en los exportadores de productos básicos no combustibles, en parte porque el desplome reciente del dólar tuvo distintos efectos en cada grupo²¹. Esta quizá sea una de las razones por las cuales la exportación manufacturera aumentó a un ritmo sustancialmente más rápido en los exportadores de combustibles. En los exportadores de productos básicos no combustibles, el alza reciente de la exportación manufacturera podría atribuirse al hecho de que estos países estén más volcados a la liberalización comercial. En Chile, por ejemplo, desde el comienzo del auge actual en 2002, y en comparación con auges anteriores, los aranceles comerciales se han reducido por encima de seis puntos porcentuales más por año, y la exportación manufacturera ha crecido por encima de seis puntos porcentuales más por año. Además, los recortes arancelarios en los países vecinos pueden haber ejercido una influencia positiva, creando más oportunidades para el comercio intrarregional²².

En lo que respecta a las entradas de capitales extranjeros, los pasivos por inversión en cartera respondieron con mucha más sensibilidad que la IED durante los auges de precios de los produc-

tos básicos, en comparación con los colapsos²³. Sin embargo, durante el auge actual, las entradas de IED han aumentado mucho más que durante los auges anteriores. Ese movimiento es especialmente destacado en los países exportadores de combustibles, en los que las entradas de IED aumentaron por encima de 14 puntos porcentuales más por año que en los auges anteriores (en un país mediano).

La situación es más diversa desde el punto de vista del endeudamiento externo. En los exportadores de productos básicos no combustibles, la deuda privada creció menos durante los auges que durante los colapsos. En los países exportadores de combustibles, tanto los gobiernos como las entidades privadas se endeudaron más por lo general durante los auges. En la totalidad de la muestra, la deuda pública exhibió una dinámica parecida durante auges y colapsos, en tanto que la deuda privada tendió a aumentar más durante los colapsos. Estos patrones llevan a pensar que durante los auges los exportadores de combustibles lograron atraer más capital extranjero que los exportadores de productos básicos no combustibles, que sufrieron más a causa del proteccionismo y del mal holandés, como se señaló arriba. Además, por lo general, los gobiernos se abstuvieron de endeudarse para suavizar el consumo durante los colapsos, mientras que las entidades privadas en cierta medida se endeudaron con esa finalidad. Durante el boom actual, la deuda externa aumentó con más lentitud que durante episodios anteriores, y el endeudamiento público creció con una lentitud considerablemente mayor que el privado. Es probable que esa moderación fiscal durante el boom actual haya reducido la vulnerabilidad de estas economías al mal holandés y haya contribuido a un crecimiento más fuerte de la exportación manufacturera y global.

¹⁹En el grupo de los exportadores de combustibles, la mitad de los auges ocurrió en países cuya moneda estaba vinculada al dólar. Por el contrario, ninguno de los exportadores de productos básicos no combustibles que experimentaron un boom tenían ese régimen cambiario.

²⁰La correlación entre el tipo de cambio nominal efectivo de Estados Unidos y el índice global de precios de los productos básicos en términos reales es negativa y más del 40% en valor absoluto.

²¹Aunque muchos exportadores de petróleo siguen vinculando su moneda al dólar, los exportadores de productos básicos no combustibles (como Chile) sufrieron a causa de la depreciación de la moneda de sus socios comerciales, entre ellos Estados Unidos.

²²Corresponde señalar que la pujanza de la demanda local durante los últimos años estimuló la exportación manufacturera durante el auge de precios actual.

²³La IED llegó a una amplia variedad de economías en desarrollo y la inversión en cartera estuvo más focalizada. Por lo tanto, la cobertura en términos de países es más limitada en el caso de la inversión en cartera.

El consumo público y privado se incrementó más durante los auges anteriores que durante los colapsos, lo cual lleva a pensar que las políticas fiscales fueron procíclicas en muchos países. Sin embargo, durante el boom actual, el consumo público por lo general creció a un ritmo un poco más lento que el consumo privado, en comparación con auges anteriores, aunque esa tendencia es menos pronunciada en los exportadores de productos básicos no combustibles que en los exportadores de combustibles. Por ejemplo, en Chile ambos tipos de consumo crecieron a más velocidad que en los booms precedentes (y el consumo público estuvo apenas rezagado respecto del privado), mientras que en Arabia Saudita el consumo público subió tres puntos porcentuales menos por año, y el consumo privado, por encima de siete puntos porcentuales más por año, en comparación con auges anteriores.

Tanto la inversión interna como el crecimiento del producto se aceleraron durante los grandes auges, en comparación con los colapsos, pero la respuesta fue débil en la totalidad de la muestra. Es probable que ese nivel más lento de inversión y de crecimiento en los exportadores de productos básicos no combustibles se deba a un desempeño menos lucido de las exportaciones y que haya contribuido a la dificultad de este grupo para captar capitales extranjeros (sobre todo IED), como se señaló anteriormente. Durante el boom actual, la inversión experimentó un aumento drásticamente más rápido (sobre todo en los exportadores de combustibles) y el PIB creció significativamente más que en auges anteriores.

En suma, durante los anteriores auges de precios de los productos básicos (comparados con los colapsos) el crecimiento más dinámico de las exportaciones se explica en líneas generales más por sus precios que por sus volúmenes. Aun así, la exportación real de productos básicos aumentó, en tanto que la exportación manufacturera muestra patrones variados, congruentes con el mal holandés y las presiones proteccionistas. La inversión extranjera se aceleró, principalmente por la vía de la inversión

de cartera, en tanto que la inversión interna respondió con debilidad. Los gobiernos, por lo general, aplicaron políticas fiscales procíclicas y se abstuvieron de suavizar el consumo. El boom actual parece diferente desde varios ángulos. Los volúmenes de exportación respondieron de manera mucho más directa y la exportación manufacturera creció a un ritmo sustancialmente más veloz, en parte como consecuencia de una apreciación menor del tipo de cambio real de los países exportadores de combustibles y de una reducción más profunda de los aranceles en los exportadores de productos básicos no combustibles. La creciente apertura comercial de los países vecinos y la mejora de la gestión fiscal y —a nivel más general— de las políticas y las instituciones probablemente hayan contribuido a afianzar el desempeño. La IED y la inversión interna se incrementaron a una velocidad considerablemente mayor que en auges anteriores. El endeudamiento externo disminuyó, especialmente en el caso de los gobiernos, en tanto que el gasto público apenas se moderó. Por último, se aceleró el crecimiento económico real.

Explicación de los patrones

Esta sección adopta una perspectiva a más largo plazo y analiza los determinantes que contribuyeron a que las economías en desarrollo logaran integrarse en la economía mundial. El análisis se centra en la contribución de las instituciones y las políticas nacionales, más que en los términos de intercambio o la ubicación geográfica. Fundamentalmente, cabe preguntarse si, a largo plazo, la dinámica de los términos de intercambio y la dotación de productos básicos explican una proporción sustancial de las diferencias entre países y regiones dentro del proceso de globalización.

En menor medida, se analiza también aquí la importancia de los efectos de desbordamiento generados por la apertura comercial y financiera de otros países, y también por sus instituciones y políticas. En otras palabras, nos planteamos si un país tiene más probabilidades de liberalizarse

interna o externamente siguiendo el ejemplo de sus vecinos y, en ese sentido, si la globalización ayuda a las economías en desarrollo a sentar las bases de un crecimiento sostenible.

El capítulo también pretende analizar si la creciente integración de las economías en desarrollo tiene probabilidades de seguir su curso, aun frente a movimientos desfavorables de los términos de intercambio. Dicho de otro modo, como la globalización es un impulso poderoso comprobado para el crecimiento de las economías en desarrollo, conviene saber qué factores pueden frenarla.

Concretamente, el análisis abarca una muestra amplia de 80 países aproximadamente, tanto avanzados como en desarrollo, durante el período 1970–2005, y examina determinantes de distintos aspectos de la integración, sobre todo el comercio total, las exportaciones, las importaciones y la IED. A continuación, evalúa el comercio de mercancías en su totalidad y, por separado, el comercio de productos básicos, tanto en términos de valor como de volumen. El marco econométrico consiste en regresiones con datos de sección cruzada y de panel (promedio quinquenal).

Partiendo de estudios publicados, el análisis abarca una amplia gama de variables capaces de explicar la integración: instituciones, políticas, precios de productos básicos y factores geográficos. Se trata concretamente de las variables siguientes (para más detalles, consúltese el apéndice 5.1):

- Calidad de las instituciones nacionales: Como es bien sabido, este factor puede tener gran influencia en la productividad y el producto de todos los sectores de un país (véase, por ejemplo, el capítulo 3 de la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*). Esos efectos pueden ser desproporcionadamente profundos en los sectores de los bienes transables; por ejemplo, la producción destinada a la exportación puede necesitar una inversión inicial voluminosa, que podría resultar especialmente susceptible a la explotación. Del mismo modo, las inversiones financieras de residentes extranjeros pueden ser especialmente vulnerables a la aparición

de un clima de inversión desfavorable (véase también Dell’Ariccia *et al.*, 2007).

- Características estructurales: Una infraestructura financiera mejor desarrollada (medida según la relación crédito al sector privado/PIB) podría incrementar el producto de todos los sectores. Los sectores de bienes transables pueden beneficiarse especialmente en la medida en que hagan un uso relativamente intenso del capital o dependan de fábricas y empresas relativamente grandes cuyas necesidades más bien trasciendan los mercados informales de capitales. Además, algunas especificaciones tienen en cuenta la flexibilidad del régimen cambiario (basándose en Reinhart y Rogoff, 2004).
- Calidad de las políticas macroeconómicas nacionales: Esta variable se evalúa (al igual que en el capítulo 5 de la edición de octubre de *Perspectivas de la economía mundial*) mediante un índice que mide en qué medida el marco monetario logra mantener un nivel bajo de inflación, más un indicador de la estabilidad de la política fiscal (la volatilidad del gasto público cíclicamente ajustado).
- Políticas que obstaculicen directamente la integración: Se examina el papel de tres variables: 1) “apertura comercial”, un índice de barreras (arancelarias y no arancelarias) al comercio internacional; 2) “restricciones cambiarias”, un indicador de las restricciones cambiarias globales que pesan sobre la cuenta corriente y la cuenta de capital, y 3) “sobrevaloración” cambiaria (medida según la desviación del tipo de cambio real de un país respecto de su valor tendencial, calculada con un filtro de Hodrick-Prescott). Esta última variable busca captar cualquier efecto del mal holandés en los sectores de los productos transables de un país.
- Precios de los productos básicos: Los índices de los precios de exportación e importación de productos básicos propios de cada país se incluyen por separado, a fin de analizar diferentes efectos. Para neutralizar la diferencia del grado de importancia que tiene el comercio de productos básicos en cada país, los precios de los productos básicos se ponderan según la

Cuadro 5.1. Regresiones con datos de sección cruzada: Comercio internacional global

	Comercio exterior/ PIB	Expor- tación neta/PIB	Expor- tación/ PIB	Impor- tación/ PIB
Instituciones generales	6,9**	-0,56	3,2*	3,7**
Desarrollo financiero ¹	1,2***	-0,4	0,67***	0,54***
Apertura comercial	10,1	2,92	6,5	3,6
Restricciones cambiarias	-47**	-2,09	-25**	-23**
Sobrevaloración	4,3	-0,79	1,8	2,5
Apertura comercial de los vecinos	1,7*	0,38**	1,0**	0,66
R ²	0,61	0,47	0,57	0,64

Nota: Los coeficientes estadísticamente significativos aparecen en negrita; uno, dos y tres asteriscos denotan significación al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente (en base a errores estándar robustos). Otros controles son la calidad de la política monetaria y la volatilidad de la política fiscal (siempre insignificante), la flexibilidad del régimen cambiario, el PIB inicial, la presencia o ausencia de una salida al mar, la superficie del país, la población y la distancia. Número de países = 81.

¹Para tener en cuenta las no linealidades, las regresiones emplean tanto el nivel como el cuadrado del desarrollo financiero; el coeficiente conjunto representa el valor marginal, evaluado en la media de la muestra.

proporción promedio que cada producto básico ocupa dentro del PIB del país.

- Efectos de la ubicación y el desbordamiento en el exterior: Según la especificación, se capturan mediante una combinación de las siguientes variables: 1) “apertura comercial de los vecinos”, un promedio de las barreras al comercio exterior impuestas por los países vecinos, ponderado según la distancia y el tamaño; 2) un índice de distancia geográfica;

3) un indicador de la demanda externa ponderada según el comercio exterior, y 4) un indicador de las tasas de interés mundiales.

Globalmente, tanto el análisis de datos por sección cruzada (cuadros 5.1 y 5.2) como las regresiones de panel (cuadros 5.3 y 5.4) llevan a las siguientes conclusiones (sujetas a las salvedades usuales sobre la dirección de la causalidad):

- Existe un vínculo significativo entre la mejora de la calidad institucional y el aumento del comercio internacional, tanto de mercancías como de productos básicos y en términos tanto de valor como de volumen. La calidad institucional también está asociada a un aumento de la IED.
- La profundización financiera también mantiene un vínculo sustancial con la expansión del comercio internacional y de la IED. Algunos datos indican que el impacto es más suave más allá de cierto nivel de desarrollo financiero, que, sin embargo, es superior al observado en las economías emergentes y en desarrollo.
- La calidad de la política monetaria y fiscal nacional no tiene un impacto estadísticamente significativo en la integración. Dicho de otro modo, ningún impacto en el comercio internacional y la IED es más fuerte que el impacto global en el PIB.
- En cuanto a las políticas que traban directamente la integración, en muchos casos es difícil

Cuadro 5.2. Regresiones con datos de sección cruzada: Comercio internacional de productos básicos, inversión extranjera directa (IED)

	Comercio exterior/PIB	Exportación neta /PIB	Exportación/PIB	Importación/PIB	IED/PIB
Instituciones generales	3***	-0,32	1,8**	1,5***	0,16
Desarrollo financiero ¹	4**	-0,79	-0,1	0,81**	1,9*
Apertura comercial	7,3	-0,29	3,7	3,3	0,8
Restricciones cambiarias	-3,5	-0,33	-2,1	-2,2	-2,5**
Sobrevaloración	-1,3	1,8	1,5	0,16	0,51
Apertura comercial de los vecinos	244	49	156	93	41
R ²	0,48	0,32	0,30	0,65	0,4

Nota: Los coeficientes estadísticamente significativos aparecen en negrita; uno, dos y tres asteriscos denotan significación al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente (en base a errores estándar robustos). Otros controles son la calidad de la política monetaria y la volatilidad de la política fiscal (siempre insignificante), la flexibilidad del régimen cambiario, el PIB inicial, la presencia o ausencia de una salida al mar, la superficie del país, la población y la distancia. Número de países = 81.

¹Para tener en cuenta las no linealidades, las regresiones emplean tanto el nivel como el cuadrado del desarrollo financiero; el coeficiente conjunto representa el valor marginal, evaluado en la media de la muestra.

Cuadro 5.3. Regresiones con datos de panel: Comercio internacional global

	Volumen del comercio internacional/PIB	Volumen neto de exportación/PIB	Volumen de exportación/PIB	Volumen de importación/PIB
Instituciones generales	0,019**	-0,038	0,028***	0,022*
Desarrollo financiero ¹	0,07*	0,01	0,13**	0,13*
Apertura comercial	-0,03*	-1,7*	-0,09*	0,002
Restricciones cambiarias	-0,15***	-2,5***	-0,14***	-0,13**
Sobrevaloración	-0,0033	-0,27	-0,025**	0,0032
Apertura comercial de los vecinos	0,20***	0,7***	0,33***	0,20*
Precios de exportación de los productos básicos	5,4	-1,4	0,02	1,8
Precios de importación de los productos básicos	-2,0	1,8	6,1	12,0
R ²	0,46	0,07	0,52	0,35

Nota: Los coeficientes estadísticamente significativos aparecen en negrita; uno, dos y tres asteriscos denotan significación al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente (en base a errores estándar robustos). Otros controles son la calidad de la política monetaria y la volatilidad de la política fiscal (siempre insignificante), la flexibilidad del régimen cambiario, el PIB inicial, los efectos nacionales, la tendencia temporal, el crecimiento del PIB real mundial ponderado según el comercio exterior, y la tasa LIBOR. Número de países = 79; número de observaciones = 342.

¹Para tener en cuenta las no linealidades, las regresiones emplean tanto el nivel como el cuadrado del desarrollo financiero; el coeficiente conjunto representa el valor marginal, evaluado en la media de la muestra.

aislar el impacto de cada una de esas medidas, pero algunos datos muestran que las restricciones cambiarias en particular están sustancialmente correlacionadas con un nivel global inferior de comercio internacional e IED.

- Las barreras comerciales de los países vecinos están asociadas a un nivel más bajo de exportación y comercio exterior, lo cual confirma la importancia de los efectos de

desbordamiento en el exterior. Este efecto es estadísticamente significativo en el análisis de los datos de panel.

- Los precios de los productos básicos no ejercen una influencia estadísticamente significativa en los volúmenes globales de comercio internacional, ni tampoco en los volúmenes de comercio internacional de productos básicos. Dicho de otro modo, y acorde con

Cuadro 5.4. Regresiones con datos de panel: Comercio internacional de productos básicos, inversión extranjera directa (IED)

	Volumen del comercio internacional/PIB	Volumen neto de exportación/PIB	Volumen de exportación/PIB	Volumen de importación/PIB	IED/PIB
Instituciones generales	0,0011	1,0	0,07	0,02	0,6*
Desarrollo financiero ¹	0,8*	1,2	0,2	0,3	0,2*
Apertura comercial	0,012	-1,5	-0,18*	0,3	0,19
Restricciones cambiarias	-0,18**	-9,9	-0,18*	-0,15**	-1,5***
Sobrevaloración	0,01	0,62	0,014	0,001	-0,03
Apertura comercial de los vecinos	0,23**	-4,3	0,55	0,17	3,1***
Precios de exportación de los productos básicos	0,03	0,7	0,0	2,1*	4,0
Precios de importación de los productos básicos	-0,0002	5,1	0,12	-1,1*	0,3
R ²	0,19	0,02	0,18	0,22	0,33

Nota: Los coeficientes estadísticamente significativos aparecen en negrita; uno, dos y tres asteriscos denotan significación al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente (en base a errores estándar robustos). Otros controles son la calidad de la política monetaria y la volatilidad de la política fiscal (siempre insignificante), la flexibilidad del régimen cambiario, el PIB inicial, los efectos nacionales, la tendencia temporal, el crecimiento del PIB real mundial ponderado según el comercio exterior, y la tasa LIBOR. Número de países = 79; número de observaciones = 363.

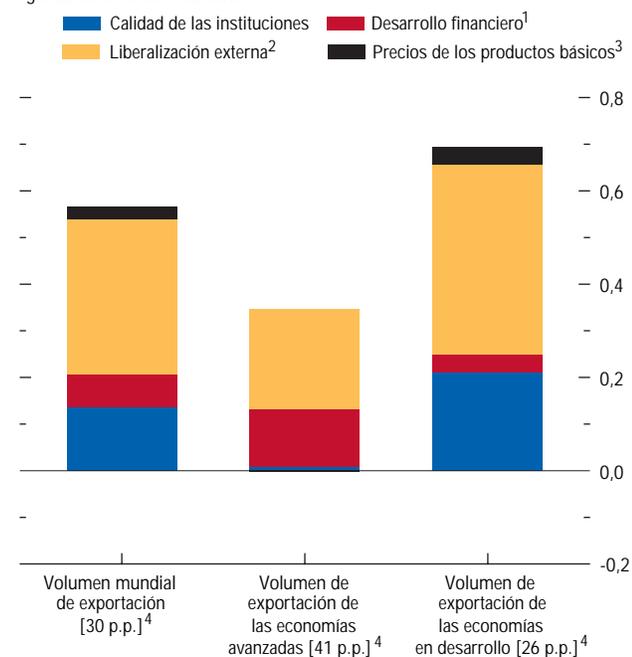
¹Para tener en cuenta las no linealidades, las regresiones emplean tanto el nivel como el cuadrado del desarrollo financiero; el coeficiente conjunto representa el valor marginal, evaluado en la media de la muestra.

Gráfico 5.12. Explicación del crecimiento de la integración entre los años ochenta y la década actual

(Variable dependiente y diferencia total en puntos porcentuales, en el eje de la abscisa; porcentaje de la diferencia total, en el eje de la ordenada; en base a las regresiones de panel)

La variación explicada refleja principalmente el impacto de las instituciones, el desarrollo financiero, las distorsiones producidas por ciertas políticas y factores exógenos como la geografía, más que el precio de los productos básicos directamente. Las instituciones y el desarrollo financiero explican casi una cuarta parte del aumento global.

Algunos factores contributivos:



Fuentes: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2007); Heston, Summers y Aten (2006); Marshall, Jaggars y Gurr (2004); Reinhart y Rogoff (2004); Wacziarg y Welch (2003); Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI (véanse más detalles en el apéndice 5.1).

¹Combina la contribución del desarrollo financiero y su cuadrado.

²Combina la contribución de la apertura comercial, las restricciones cambiarias y la sobrevaloración.

³Combina la contribución de los precios de exportación y de importación de los productos básicos.

⁴Combina la contribución de los precios de exportación y de importación de los productos básicos.

el análisis de sucesos descrito anteriormente, el impacto que podrían llegar a tener los precios de los productos básicos en los volúmenes (en contraposición a los valores) de comercio internacional no es una característica predominante de los datos. El impacto limitado de los volúmenes de comercio internacional de productos básicos probablemente sea el resultado de la inelasticidad de la demanda de muchos productos básicos, sobre todo a corto plazo, y de la presencia de restricciones significativas a la ampliación de la oferta.

Estos resultados sirven para explicar la marcada expansión del comercio internacional y de la IED a lo largo del tiempo, tanto a nivel mundial como en las economías avanzadas y en desarrollo por separado²⁴. En vista de estos resultados y de la mejora gradual de las instituciones y las políticas nacionales antes ilustradas, quizá no sea sorprendente comprobar que la variación explicada de la integración comercial y financiera refleja principalmente el impacto de las instituciones, el desarrollo financiero, las distorsiones producidas por ciertas políticas y factores exógenos, como la geografía, más que el impacto directo del precio de los productos básicos. Por ejemplo, los volúmenes de exportación (en relación con el PIB real) aumentaron en promedio 30% en los países de la muestra entre los años ochenta y la década actual. Las instituciones y el desarrollo financiero explican casi una cuarta parte de ese aumento global (gráfico 5.12). La reducción de las distorsiones producidas por ciertas políticas —como por ejemplo, la eliminación de restricciones cambiarias, los recortes de aranceles y la disminución de la sobrevaloración— da cuenta de otra cuarta parte. Por el contrario, los precios de exportación e importación de los productos básicos originaron un porcentaje muy pequeño

²⁴Formalmente, por cada variable de interés de la integración, la significancia económica de los resultados se puede medir dividiendo la muestra en dos subperíodos. Tomando los coeficientes estimados basados en la totalidad de la muestra es posible calcular qué regresores explican el grueso de la variación de la variable dependiente entre los subperíodos.

del aumento de los volúmenes de exportación, tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo.

Un tema más amplio es la relación entre las distintas variables explicativas. En particular, es posible que existan vínculos importantes, por la vía de la economía política, entre las instituciones y las distorsiones causadas por ciertas políticas, por un lado, y los precios de los productos básicos, por el otro. Una evaluación exhaustiva trascendería los límites de este capítulo, pero un análisis de correlación sencillo produce una determinación interesante: el alza de los precios de exportación de los productos básicos está relacionada históricamente con un aumento de las barreras al comercio exterior (cuadro 5.5). Esa respuesta —imputable en gran medida a los exportadores de productos básicos no combustibles (como lo muestra el análisis de sucesos)— podría interpretarse como un producto de la preocupación de las autoridades frente a la posibilidad de que el mal holandés produzca perturbaciones positivas de los términos de intercambio en los sectores de bienes transables que no sean productos básicos.

Conclusiones

El análisis presentado en este capítulo lleva a pensar que, desde varios ángulos, las economías en desarrollo se ven más favorecidas por el actual auge de precios de los productos básicos que por los anteriores. Las exportaciones están aumentando a mayor velocidad como resultado del crecimiento considerablemente más fuerte de la exportación manufacturera; como hecho notable, incluso los exportadores de productos básicos han ampliado la exportación manufacturera, a Asia entre otros destinos. Esta aceleración observada coincidió con una apreciación del tipo de cambio real más débil en los exportadores de combustibles y recortes arancelarios más profundos en los exportadores de productos básicos no combustibles, que en los booms anteriores por lo general subieron las barreras al comercio exterior. La IED y la inversión nacional están avanzando a un ritmo conside-

Cuadro 5.5. Regresiones con datos de panel: Instituciones y políticas

	Instituciones generales	Apertura comercial	Restricciones cambiarías	Sobre- valoración
Precios de exportación de los productos básicos	19	-19**	1,2	9,3
Precios de importación de los productos básicos	1,6	2,3***	-0,84	-4,8
R ²	0,05	...	0,11	0,05

Nota: Los resultados de la “apertura comercial” están basados en una regresión probabilística. Los coeficientes estadísticamente significativos aparecen en negrita; uno, dos y tres asteriscos denotan significación al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente (en base a errores estándar robustos). Otros controles son el PIB inicial, los efectos nacionales, la tendencia temporal, el crecimiento del PIB real mundial ponderado según el comercio exterior, y la tasa LIBOR. Número de países = 89; número de observaciones = 801.

rablemente más rápido que durante los auges precedentes, en tanto que el endeudamiento público disminuyó al mismo tiempo que el gasto público registraba una baja moderada. Contra este telón de fondo, el crecimiento económico real se aceleró en todo el mundo en desarrollo, y grandes mayorías de países de todas las regiones se están integrando rápidamente en la economía mundial en el plano comercial y financiero.

Ahora bien, el análisis también lleva a pensar que los precios de los productos básicos contribuyen relativamente poco a la tendencia a largo plazo hacia la globalización. Y aquí es donde corresponde mencionar una de las razones fundamentales por las cuales las economías en desarrollo tuvieron un desempeño relativamente satisfactorio durante el actual auge de precios de los productos básicos: la mejora general de sus instituciones y políticas, cristalizada en un desarrollo más intenso del sector financiero, la liberalización comercial y la moderación fiscal. Muchas economías en desarrollo también se beneficiaron de la liberalización y del rápido crecimiento de los países vecinos, por ejemplo a través de los efectos en la demanda de sus exportaciones (tanto de productos básicos como de manufacturas). De este panorama surgen dos implicaciones centrales.

- Aun si los precios de los productos básicos pierden terreno, es poco probable que esa eventualidad de por sí sola ponga en retroceso la creciente integración de muchas economías en desarrollo en la economía mundial. Se trata de un factor significativo porque las variaciones favorables de los términos de intercambio de los exportadores de productos básicos observadas en los últimos años no deberían considerarse necesariamente una característica permanente del panorama económico.
- El avance constante hacia la integración comercial y financiera requerirá un empeño constante por parte de las autoridades para mejorar aún más las instituciones y las políticas. Por ejemplo, será importante avanzar en la liberalización comercial y asegurarse de que las mejoras observadas en los saldos fiscales no resulten ser puramente cíclicas.

A nivel más general, cabe recalcar que la participación más activa de los países de bajo ingreso en la economía mundial ha creado nuevos retos para las autoridades. Muchas economías siguen siendo sumamente dependientes de la exportación de productos básicos y podrían revelar una considerable vulnerabilidad a perturbaciones de esos precios. Eso constituye una importante motivación para incrementar paulatinamente la diversificación, un proceso que muchas economías en desarrollo ya han puesto en marcha. Seguir adelante con reformas encaminadas hacia ese fin ayudará a estas economías a protegerse de cambios abruptos de los factores externos, entre ellos los precios de los productos básicos.

Apéndice 5.1. Datos y metodología

Los principales autores de este apéndice son Patrick Hettinger, Nikola Spatafora, Ercument Tulun e Irina Tytell.

Cobertura y agrupamiento por país

El capítulo 5 abarca 171 economías avanzadas y en desarrollo (con distinta disponibilidad de

datos). La cobertura por país se mantiene constante dentro de cada gráfico, pero puede variar entre uno y otro según la disponibilidad de los datos. Los agrupamientos aparecen a continuación (la cifra entre paréntesis indica el número de países).

Economías avanzadas (23)

Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia y Suiza.

Economías emergentes y en desarrollo (148)

África subsahariana (45)

Angola, Benin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Camerún, Cabo Verde, Chad, Comoras, Côte d'Ivoire, Djibouti, Etiopía, Gabón, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Guinea Ecuatorial, Kenya, Lesotho, Madagascar, Malawi, Malí, Mauritania, Mauricio, Namibia, Níger, Nigeria, la República Centroafricana, la República del Congo, la República Democrática del Congo, la República de Mozambique, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Seychelles, Sierra Leona, Sudáfrica, Sudán, Swazilandia, Tanzania, Togo, Uganda, Zambia y Zimbabwe.

Europa central y oriental y Comunidad de Estados Independientes (27)

Albania, Armenia, Azerbaiyán, Belarús, Bulgaria, Chipre, Croacia, Eslovenia, Estonia, Georgia, Hungría, Kazajstán, Letonia, Lituania, Moldova, Polonia, la República Checa, la República Kirguisa, la ex República Yugoslava de Macedonia, la República Eslovaca, Rumania, Rusia, Tayikistán, Turkmenistán, Turquía, Ucrania y Uzbekistán.

Economías en desarrollo de Asia (27)

Bangladesh, Bhután, Camboya, China, Filipinas, Fiji, India, Indonesia, las Islas Salomón, Kiribati, Malasia, Maldivas, Myanmar, Nepal, Pakistán, Papua Nueva Guinea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, la República de Corea, la República Democrática

Popular Lao, Samoa, Singapur, Sri Lanka, Tailandia, Tonga, Vanuatu y Vietnam.

América Latina (32)

Antigua y Barbuda, Argentina, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, Las Bahamas, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, la República Bolivariana de Venezuela, la República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname, Trinidad y Tabago y Uruguay.

Oriente Medio y Norte de África (17)

Arabia Saudita, Argelia, Bahrein, Egipto, los Emiratos Árabes Unidos, Israel, Jordania, Kuwait, Líbano, Libia, Marruecos, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República del Yemen, la República Islámica del Irán y Túnez.

Exportadores de combustibles (24)²⁵

Arabia Saudita, Argelia, Angola, Azerbaiyán, Bahrein, Ecuador, los Emiratos Árabes Unidos, Guinea Ecuatorial, Gabón, Kazajstán, Kuwait, Libia, Nigeria, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República Bolivariana de Venezuela, la República del Congo, la República del Yemen, la República Islámica del Irán, Rusia, Sudán, Trinidad y Tabago, y Turkmenistán.

Exportadores de productos básicos primarios no combustibles (21)²⁶

Botswana, Burkina Faso, Burundi, Chad, Chile, Guinea, Guinea-Bissau, Guyana, las Islas Salomón, Malawi, Mauritania, Mongolia, Papua Nueva Guinea, la República de Mozambique, la República Democrática del Congo, Sierra Leona, Suriname, Tayikistán, Uzbekistán, Zambia y Zimbabwe.

²⁵Los países aparecen en este grupo si los combustibles ocupan más de 50% de la exportación.

²⁶Los países aparecen en este grupo si los productos básicos primarios no combustibles ocupan más de 50% de la exportación.

Fuentes de datos y definiciones de las variables

Corrientes comerciales

La generalidad de los datos sobre el comercio (y los datos del PIB utilizados para calcular las relaciones) provienen de las bases de datos de *World Development Indicators* (Banco Mundial, 2007)²⁷ y de *Perspectivas de la economía mundial* (FMI). Los datos de estas fuentes se combinaron y empalmaron para obtener la mejor cobertura geográfica y temporal posible. Los datos sobre el comercio de manufacturas y productos básicos (combustibles y no combustibles) se tomaron de la base de datos de *World Development Indicators*; los valores que faltaban se interpolaron. Los volúmenes de exportación e importación de manufacturas y productos básicos se crearon deflactando los valores nominales según el índice del valor unitario de las manufacturas y el índice correspondiente de los productos básicos, respectivamente (como se explica más adelante).

Capitales extranjeros

Los datos sobre los saldos de la inversión extranjera directa (IED), la inversión de cartera y los instrumentos de deuda están tomados de Lane y Milesi-Ferretti (2006)²⁸, y en el caso de varios países se extendieron retrospectivamente. Como en el caso anterior, los datos sobre el PIB provienen de las bases de datos de *World Development Indicators* y *Perspectivas de la economía mundial*. Los datos sobre la deuda externa pública y privada utilizados en el estudio de sucesos están tomados de la base de datos de *World Development Indicators*.

Valor unitario de las manufacturas

El índice del valor unitario de las manufacturas (VUM) de las Naciones Unidas mide los valores unitarios de las exportaciones de productos manufacturados (Clasificación Uniforme para

²⁷Para más detalles, consúltese <http://go.worldbank.org/3JU2HA60D0>.

²⁸Véase más información en www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0669.pdf.

el Comercio Internacional, CUCI, 5–8) de 24 economías de mercados desarrollados. Los datos están tomados de las bases de datos del *Manual de Estadísticas* de la UNCTAD²⁹ y de *Perspectivas de la economía mundial*.

Precios de los productos básicos

Los índices de precios de los productos básicos (globalmente, alimentos y bebidas, energía e insumos industriales) provienen de una base de datos del FMI³⁰. Los datos sobre estos agregados se remontan a 1980 y se extienden retrospectivamente sobre la base de las estadísticas individuales publicadas y su ponderación dentro del agregado correspondiente. Los precios de exportación e importación específicos de cada país utilizados en las regresiones son 32 precios reales de productos básicos ponderados geométricamente de acuerdo con la proporción que la respectiva exportación o importación de cada uno ocupa dentro del PIB, promediada a lo largo del período 1980–2006 (véase la descripción de los términos de intercambio de los productos básicos a continuación).

Términos de intercambio de los productos básicos

Los términos de intercambio de los productos básicos específicos de cada país se definen como la relación entre los precios de exportación de los productos básicos y los precios de importación de los productos básicos, tal como se indica a continuación:

$$TOT_{jt} = \prod_i (P_{it}/MUV_t)^{X_{ij}} / \prod_i (P_{it}/MUV_t)^{M_{ij}}$$

siendo P_{it} los precios individuales de los productos básicos, MUV_t el índice del valor unitario de las manufacturas, X_{ij} la proporción que la exportación del producto básico i ocupa dentro del comercio total (promedio) del país j y M_{ij} la proporción que la importación del producto

básico i ocupa dentro del comercio total (promedio) del país j ³¹.

Este índice abarca los precios de 32 productos básicos tomados de la base de datos sobre productos básicos del FMI: camarones, carne de res, carne de cordero, trigo, arroz, maíz, plátanos, azúcar, café, cacao, té, harina de soja, harina de pescado, cueros, soja, caucho natural, trozas de frondosas, algodón, lana, minerales féreos, cobre, níquel, aluminio, plomo, cinc, estaño, aceite de soja, aceite de girasol, aceite de palma, aceite de coco, oro y petróleo crudo.

Los datos de exportación e importación de los distintos productos básicos están tomados de la base de datos COMTRADE de las Naciones Unidas y divididos por el comercio (promedio) total, tras lo cual las proporciones resultantes se promedian a lo largo del período 1980–2006. En el estudio de sucesos y las regresiones, la escala de las ponderaciones se ajusta también de acuerdo con la proporción que el comercio total (promedio) ocupa dentro del PIB de cada país (promediado a lo largo del período 1980–2006) extraída de las bases de datos de *World Development Indicators* y *Perspectivas de la economía mundial*.

Comercio bilateral

Los datos sobre el comercio bilateral de bienes están tomados de la base de datos *Direction of Trade Statistics* del FMI. Los datos por sector provienen de la base de datos COMTRADE de las Naciones Unidas y utilizan la revisión 3 de la CUCI. Los datos sobre el sector manufacturero combinan la CUCI 5–8, excluido el grupo 68 (metales no féreos). El sector de los productos básicos combina la CUCI 0–4, incluido el grupo 68. Los valores que faltan están interpolados. Los volúmenes se calculan deflactando los valores nominales según el índice del valor unitario de las manufacturas y el índice global de precios de los productos básicos, respectivamente, como en el caso anterior.

²⁹Véase más información en <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=1890&lang=3>.

³⁰Véase más información en www.imf.org/external/np/res/commod/index.asp.

³¹Véase también Lee *et al.* (2008), que utiliza un indicador parecido.

Restricciones al comercio internacional

La repatriación de los ingresos por exportación, los requisitos de cesión, los controles a la IED y la liquidación de la IED están tomados de las ediciones de distintos años de *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* del FMI. La tasa arancelaria promedio es el promedio de la tasa efectiva (la relación entre los ingresos arancelarios y el valor de las importaciones) y el promedio de las tasas arancelarias no ponderadas extraído de una base de datos construida por el personal técnico del FMI. En algunos casos, esta serie se basa en la tasa efectiva o en la tasa no ponderada promedio, según la disponibilidad de datos; los valores que faltan se interpolan. Las regresiones utilizan el índice de apertura comercial de Wacziarg y Welch (2003), basándose en las tasas arancelarias promedio, las barreras no arancelarias promedio, la prima promedio aplicada al tipo de cambio en el mercado paralelo, la presencia de juntas de comercialización de las exportaciones y la presencia de un sistema económico socialista (el índice es 0 antes de la liberalización y 1 al comienzo de la liberalización)³².

Restricciones a la cuenta de capital

Uno de los indicadores está tomado de Chinn e Ito (2006)³³ y se basa en algunos de los principales componentes de varios indicadores de las restricciones a la cuenta de capital y a la cuenta corriente extraídos de *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*. Otro indicador es una versión actualizada de Grilli y Milesi-Ferretti (1995) e incluye restricciones a las transacciones de la cuenta de capital tomadas de *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*.

Tipos de cambio efectivos y sobrevaloración

Los tipos de cambio reales y nominales efectivos están tomados del sistema de notifica-

ción de información del FMI. Estos datos están empalmados con información extraída de la base de datos de *World Development Indicators* para obtener la mejor cobertura geográfica y temporal posible. En el estudio de sucesos, los tipos de cambio efectivos se miden como desviaciones porcentuales respecto de la tendencia, basándose en un filtro Hodrick-Prescott. En las regresiones, el indicador de la sobrevaloración utiliza la diferencia logarítmica entre el tipo de cambio real efectivo y la tendencia, calculada con un filtro Hodrick-Prescott.

Flexibilidad cambiaria

Se mide mediante el índice aproximado de flexibilidad del tipo de cambio de facto elaborado por Reinhart-Rogoff, comprimido en un indicador de tres variables (en el cual 1 denota un tipo de cambio fijo o vinculado; 2, un régimen intermedio; y 3, una flotación libre). La clasificación de Reinhart-Rogoff tiene en cuenta la existencia de tipos dobles o mercados paralelos en algunas economías y utiliza la volatilidad de los tipos de cambio determinados por el mercado para clasificar estadísticamente los regímenes cambiarios³⁴.

Políticas e instituciones macroeconómicas

La calidad institucional se mide mediante la variable “restricciones al Poder Ejecutivo” del conjunto de datos *Polity IV* de Marshall, Jaggers y Gurr (2004)³⁵. La variable se mueve en una escala de siete categorías; cuanto más alto el valor, más eficaces los límites que debe respetar el Poder Ejecutivo. En la categoría 1, el Poder Ejecutivo tiene autoridad de decisión ilimitada; en la 7, está sujeto al máximo grado de rendición de cuentas ante un grupo de igual poder, como el Poder Legislativo. El balance del gobierno general y el saldo en cuenta corriente están tomados de las bases de datos de *World Development Indicators* y *Perspectivas de la economía mundial*.

³²Véase <http://papers.nber.org/papers/w10152.pdf>.

³³Véase www.ssc.wisc.edu/~mchinn/Readme_kaopen163.pdf.

³⁴Véase www.wam.umd.edu/~creinhar/Links.html.

³⁵ Véase www.cidcm.umd.edu/polity.

Principales indicadores macroeconómicos

Los datos sobre el PIB real, la inversión interna y el consumo público y privado están extraídos de las bases de datos de *World Development Indicators* y *Perspectivas de la economía mundial*. Están combinados y empalmados para obtener la mejor cobertura geográfica y temporal posible.

Desarrollo financiero

Se mide usando la relación entre el crédito otorgado al sector privado por bancos y otras instituciones financieras, y el PIB. La información está tomada de la base de datos sobre estructura y desarrollo financiero de Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2007)³⁶. Para tener en cuenta las no linealidades, las regresiones emplean tanto el nivel como el cuadrado de esta variable.

Apertura comercial y tasa arancelaria promedio de los países vecinos

Las regresiones usan la apertura comercial de los países vecinos medida según el promedio ponderado del índice de apertura comercial de Wacziarg y Welch (2003) en otros países (descrito anteriormente). El estudio de sucesos utiliza la tasa arancelaria promedio de los países vecinos medida según el promedio ponderado de las tasas arancelarias promedio en otros países (como se explica arriba). En ambos casos, las ponderaciones están relacionadas con el PIB de otros países en dólares de EE.UU. del año 2000 y con el inverso de la distancia del país en cuestión. Las distancias son distancias en grandes círculos, calculadas según las coordenadas geográficas de la publicación *World Factbook* de la Central Intelligence Agency (CIA)³⁷.

Distancia económica

Se mide como la distancia (logarítmica) entre un país determinado y otros países, ponderada según el PIB de otros países en dólares de EE.UU. del año 2000 en relación con el PIB de todos los países en dólares de EE.UU. del

año 2000. Las distancias son distancias en grandes círculos, calculadas según las coordenadas geográficas de la publicación *World Factbook*.

Salida al mar y superficie

Se asigna un valor de 1 a los países sin salida al mar y de 0 a los demás. La superficie está expresada en kilómetros cuadrados. Los datos están tomados de la publicación *World Factbook*.

Metodología del estudio de sucesos

El estudio de sucesos de los auges y los colapsos de los precios de los productos básicos utiliza los términos de intercambio de los productos básicos antes descritos. Este indicador reconoce auges y colapsos específicos de cada país ocurridos entre 1970 y 2007. El procedimiento de cálculo de fechas sigue en gran medida la metodología de Cashin, McDermott y Scott (2002) y está basado en la detección de puntos de inflexión (crestas y valles) en las series³⁸. Los puntos de inflexión se determinan usando datos anuales específicos de cada país, lo cual significa que los ciclos no pueden ser demasiado cortos y que las fechas pueden ser diferentes entre un país y otro. Una vez detectados los puntos de inflexión se calcula su duración y amplitud (la variación acumulativa de los términos de intercambio del producto básico) entre cresta y valle y entre valle y cresta. Acto seguido, se identifican los auges y los colapsos como períodos de aumento o disminución, respectivamente, de los términos de intercambio de los productos básicos con amplitudes que coinciden con el cuartil superior de todos los episodios con esas características en la totalidad de la muestra. De acuerdo con este procedimiento, ocurrieron 327 auges y 321 colapsos.

El episodio actual se aborda con un criterio parecido, pero como aún está en curso se toma 2007 como la cresta para todos los países de la muestra. En 2006 se registraron varias crestas que se consideran como parte del episodio

³⁶Véase <http://go.worldbank.org/X23UD9QUX0>.

³⁷Véase <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/index.html>.

³⁸Véase también Pagan y Sossounov (2003), que aplican un enfoque parecido para calcular las fechas de los auges y los colapsos de los precios de la renta variable.

actual. Su fecha de comienzo es el último valle específico de un país que siguió a la última cresta. A continuación se calculan las amplitudes correspondientes del país en cuestión y se reconocen como auges los episodios en los cuales el aumento acumulativo de los términos de intercambio de los productos básicos supera el umbral del cuartil superior, como se describió antes. El resultado son 30 auges, 19 de los cuales están ocurriendo en países exportadores de combustibles y 6 en países exportadores de productos básicos no combustibles.

Estos auges y colapsos específicos de cada país forman la base del estudio de sucesos, cuyos resultados aparecen en el gráfico 5.11. Por cada variable de interés se calcula la variación porcentual anual promedio (variación anual promedio en el caso de los tipos de cambio efectivos medidos como desviaciones porcentuales respecto de la tendencia) durante cada auge y cada colapso, según la disponibilidad de datos. A continuación, se obtienen por separado las medianas de todas esas variaciones en los auges pasados, los colapsos pasados y el auge actual. Por último, se calculan las diferencias entre las medianas de auges y colapsos pasados, y del auge actual y los auges pasados.

El estudio de sucesos se centra en tres submuestras distintas, además de la muestra completa de auges y colapsos: grandes auges, exportadores de combustibles y exportadores de productos básicos no combustibles. Los grandes auges (colapsos) se definen como auges (colapsos) con amplitudes que caen en el cuartil superior de todos los auges (colapsos). Según esta definición, 17 de los episodios actuales son grandes auges. Las definiciones de exportadores de combustibles y exportadores de productos básicos no combustibles figuran arriba.

Análisis econométrico

El análisis econométrico (cuadros 5.1–5.5) utiliza las siguientes variables dependientes:

- Comercio exterior/PIB, Exportación neta/PIB, Exportación/PIB e Importación/PIB, en términos de valor (cuadro 5.1).
 - Comercio exterior de productos básicos/PIB, Exportación neta de productos básicos/PIB, Exportación de productos básicos/PIB e Importación de productos básicos/PIB, en términos de valor (cuadro 5.2).
 - Comercio exterior/PIB, Exportación neta/PIB, Exportación/PIB e Importación/PIB, en términos de volumen (cuadro 5.3).
 - Comercio exterior de productos básicos/PIB, Exportación neta de productos básicos/PIB, Exportación de productos básicos/PIB e Importación de productos básicos/PIB, en términos de volumen (cuadro 5.4).
 - Instituciones generales, medidas según la variable “restricciones al Poder Ejecutivo” descrita arriba (cuadro 5.5).
 - Apertura comercial, medida según el índice de apertura comercial de Welch y Wacziarg (2003) (cuadro 5.5).
 - Restricciones cambiarias, medidas según la media de las restricciones a las transacciones de la cuenta de capital y la cuenta corriente extraídas de *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* (cuadro 5.5).
 - Sobrevaloración del tipo de cambio (cuadro 5.5).
- Las variables explicativas utilizadas en el análisis son las descritas arriba.
- Todas las regresiones entre secciones se calcularon utilizando valores promedio durante el período 1970–2005. Las regresiones de datos de panel se estimaron usando todas las observaciones quinquenales publicadas, a partir de 1970, y usando efectos fijos de cada país.
- Para elaborar el gráfico 5.12 se comenzó estimando cada regresión en base a la totalidad de la muestra. Acto seguido, se dividió la muestra entre la década de 1980 y la de 2000, y se calcularon los valores medios de las variables dependientes y explicativas de cada submuestra. Por cada variable explicativa, se multiplicó la diferencia del valor medio de todas las submuestras por el coeficiente pertinente (estimado en base a la totalidad de la muestra). Así se obtuvo la contribución de la variable explicativa de interés a la diferencia (media) de la variable dependiente entre distintas décadas.

Referencias

- Akin, Çigdem, and M. Ayhan Kose, 2007, "Changing Nature of North-South Linkages: Stylized Facts and Explanations", IMF Working Paper 07/280 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Anderson, Kym, Will Martin y Dominique van der Mensbrugghe, 2006, "Market and Welfare Implications of Doha Reform Scenarios", en *Agricultural Trade Reform and the Doha Development Agenda*, Kym Anderson y Will Martin, compiladores (Nueva York: Palgrave Macmillan).
- Baier, Scott L., y Jeffrey H. Bergstrand, 2007, "Do Free Trade Agreements Actually Increase Members' International Trade?", *Journal of International Economics*, vol. 71 (marzo), págs. 72-95.
- Baldwin, Robert E., 2003, "Openness and Growth: What's the Empirical Relationship?", NBER Working Paper No. 9578 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Levine, 2000 (versión revisada el 17 de octubre de 2007), "A New Database on Financial Development and Structure", *World Bank Economic Review*, vol. 14 (septiembre), págs. 597-605. Disponible en Internet: www.econ.worldbank.org/staff/tbeck.
- Berg, Andrew, y Anne Krueger, 2003, "Trade, Growth, and Poverty: A Selective Survey", IMF Working Paper 03/30 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Blattman, Christopher, Jason Hwang y Jeffrey G. Williamson, 2007, "Winners and Losers in the Commodity Lottery: The Impact of Terms of Trade Growth and Volatility in the Periphery 1870-1939", *Journal of Development Economics*, vol. 82 (enero), págs. 156-79.
- Broda, Christian, y David Weinstein, 2004, "Globalization and the Gains from Variety", NBER Working Paper No. 10314 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Cashin, Paul, y C. John McDermott, 2002, "The Long-Run Behavior of Commodity Prices: Small Trends and Big Variability", *IMF Staff Papers*, vol. 49 (julio), págs. 175-99.
- , y Alasdair Scott, 2002, "Booms and Slumps in World Commodity Prices", *Journal of Development Economics*, vol. 69 (1 de octubre), págs. 277-96.
- Cashin, Paul, Luis F. Céspedes y Ratna Sahay, 2004, "Commodity Currencies and the Real Exchange Rate", *Journal of Development Economics*, vol. 75 (octubre), págs. 239-68.
- Chen, Yu-chin, y Kenneth Rogoff, 2003, "Commodity Currencies", *Journal of International Economics*, vol. 60 (mayo), págs. 133-60.
- Chinn, Menzie, y Hiro Ito, 2006, "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions", *Journal of Development Economics*, vol. 81 (octubre), págs. 163-92. Disponible en Internet: www.web.pdx.edu/~ito.
- Collier, Paul, y Benedikt Goderis, 2007, "Commodity Prices, Growth, and the Natural Resource Curse: Reconciling a Conundrum", CSAE Working Paper No. 2007-15 (Oxford: University of Oxford, Center for the Study of African Economies). Disponible en Internet: www.csaee.ox.ac.uk/workingpapers/pdfs/2007-15text.pdf.
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), 2007, *World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development* (Nueva York).
- Corden, W. Max, 1984, "Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation", *Oxford Economic Papers*, vol. 36 (noviembre), págs. 359-80.
- , y J. Peter Neary, 1982, "Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Open Economy", *Economic Journal*, vol. 92 (diciembre), págs. 825-48.
- Cravino, Javier, Daniel Lederman y Marcelo Olarreaga, 2007, "Substitution Between Foreign Capital in China, India, the Rest of the World, and Latin America: Much Ado about Nothing?", Policy Research Working Paper No. 4361 (Washington: Banco Mundial).
- Deaton, Angus, 1999, "Commodity Prices and Growth in Africa", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 13 (tercer trimestre), págs. 23-40.
- , y Ronald Miller, 1996, "International Commodity Prices, Macroeconomic Performance, and Politics in Sub-Saharan Africa", *Journal of African Economies*, vol. 5 (octubre), págs. 99-191.
- Dell'Araccia, Giovanni, Julian di Giovanni, André Faria, M. Ayhan Kose, Paolo Mauro, Jonathan Ostry, Martin Schindler y Marco Terrones, 2007, "Reaping the Benefits of Financial Globalization" (Washington: Fondo Monetario Internacional). Disponible en Internet: www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm.
- Dollar, David, y Aart Kraay, 2003, "Institutions, Trade, and Growth", *Journal of Monetary Economics*, vol. 50 (enero), págs. 133-62.
- , 2004, "Trade, Growth, and Poverty", *Economic Journal*, vol. 114 (febrero), págs. F22-F49.

- Edwards, Sebastian, 1993, "Openness, Trade Liberalization, and Growth in Developing Countries", *Journal of Economic Literature*, vol. 31 (septiembre), págs. 1358-93.
- , y Jonathan Ostry, 1990, "Anticipated Protectionist Policies, Real Exchange Rates, and the Current Account: The Case of Rigid Wages", *Journal of International Money and Finance*, vol. 9 (junio), págs. 206-19.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2007a, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, abril (Washington).
- , 2007b, *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, octubre (Washington).
- Frankel, Jeffrey A., y David Romer, 1999, "Does Trade Cause Growth?", *American Economic Review*, vol. 89 (junio), págs. 379-99.
- Goldstein, Andrea, Nicolas Pinaud, Helmut Reisen y Xiaobao Chen, 2006, "The Rise of China and India: What's in It for Africa?", OECD Development Center Study (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Grilli, Vittorio, y Gian Maria Milesi-Ferretti, 1995, "Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls", *Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, vol. 42 (septiembre), págs. 517-51.
- Hallaert, Jean-Jacques, 2006, "A History of Empirical Literature on the Relationship Between Trade and Growth", *Mondes en Développement*, vol. 34 (marzo), págs. 63-77.
- Harding, Don, y Adrian Pagan, 2006, "Synchronization of Cycles", *Journal of Econometrics*, vol. 132, No. 1, págs. 59-79.
- Harrison, Ann, y Helena Tang, 2005, "Trade Liberalization: Why So Much Controversy?", en *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform*, N. Roberto Zaghera, compilador (Washington: Banco Mundial), págs. 131-56.
- Henry, Peter B., 2007, "Capital Account Liberalization: Theory, Evidence, and Speculation", *Journal of Economic Literature*, vol. 45 (diciembre), págs. 887-935.
- Heston, Alan, Robert Summers y Bettina Aten, 2006, "Penn World Table Version 6.2", Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania (Philadelphia: University of Pennsylvania, September). Disponible en Internet: pwt.econ.upenn.edu/php_site/pwt_index.php.
- Ishii, Shogo, Karl Habermeier, *et al.*, 2002, *Capital Account Liberalization and Financial Sector Stability*, IMF Occasional Paper No. 211 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Johnson, Simon, Jonathan D. Ostry y Arvind Subramanian, 2007, "The Prospects for Sustained Growth in Africa: Benchmarking the Constraints", NBER Working Paper No. 13120 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kose, M. Ayhan, Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff y Shang-Jin Wei, 2006, "Financial Globalization: A Reappraisal", IMF Working Paper 06/189 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2008, "Financial Globalization and Economic Policies", IMF Working Paper, de próxima edición (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Krueger, Anne, 1998, "Why Trade Liberalisation Is Good for Growth", *Economic Journal*, vol. 108 (septiembre), págs. 1513-22.
- Lane, Philip R., y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004", IMF Working Paper 06/69 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lederman, Daniel, Marcelo Olarreaga y Isidro Soloaga, 2007, "The Growth of China and India in World Trade: Opportunity or Threat for Latin America and the Caribbean?", Policy Research Working Paper No. 4320 (Washington: Banco Mundial).
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati y Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Marshall, Monty, Keith Jagers y Ted Gurr, 2004, "Polity IV Project: Political Regime Characteristics and Transitions, 1800-2004" (College Park, Maryland: University of Maryland, Center for International Development and Conflict Management). Disponible en Internet: www.cidcm.umd.edu/polity.
- Ostry, Jonathan, 1988, "Balance of Trade, Terms of Trade, and Real Exchange Rate: An Intertemporal Optimizing Framework", *Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, vol. 35, págs. 541-73.
- , y Andrew Rose, 1992, "An Empirical Evaluation of the Macroeconomic Effects of Tariffs", *Journal of International Money and Finance*, vol. 11 (febrero), págs. 63-79.
- Pagan, Adrian R., y Kirill A. Sossounov, 2003, "A Simple Framework for Analysing Bull and Bear Markets", *Journal of Applied Econometrics*, vol. 18 (enero/febrero), págs. 23-46.
- Prebisch, Raul, 1950, "The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems" (Nueva York: Naciones Unidas).

- Quinn, Dennis, y A. Maria Toyoda, 2006, "Does Capital Account Liberalization Lead to Growth?" (inédito; Washington: Georgetown University). Disponible en Internet: faculty.msb.edu/quinnnd/papers/capital_liberalization_growth_Dec2006.pdf.
- Reinhart, Carmen, y Kenneth Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 119 (febrero), págs. 1-48.
- Rodríguez, Francisco, y Dani Rodrik, 2002, "Trade Policy and Economic Growth: A Skeptic's Guide to the Cross-National Evidence", en *NBER Macroeconomics Annual 2000*, Ben S. Bernanke y Kenneth Rogoff, compiladores (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Singer, Hans W., 1950, "The Distribution of Gains between Investing and Borrowing Countries", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 40 (mayo), págs. 473-85.
- van der Ploeg, Frederick, 2006, "Challenges and Opportunities for Resource Rich Economies", CEPR Discussion Paper No. 5688 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Wacziarg, Romain, y Karen Horn Welch, 2003, "Trade Liberalization and Growth: New Evidence", NBER Working Paper No. 10152 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Winters, L. Alan, 2004, "Trade Liberalisation and Economic Performance: An Overview", *Economic Journal*, vol. 114 (febrero), págs. F4-F21.

DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, MARZO DE 2008

El Presidente Interino formuló las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre las perspectivas de la economía mundial, el 21 de marzo de 2008.

Perspectivas mundiales y cuestiones de política económica

Los directores ejecutivos examinaron la evolución y las perspectivas de la economía mundial en un clima de incertidumbre excepcional respecto a la duración y el costo de la crisis financiera, que se ha propagado mucho más allá del mercado de hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos. En estos últimos meses, el crecimiento se ha desacelerado en las economías avanzadas ante el endurecimiento de las condiciones financieras, mientras que en las economías emergentes que experimentan un rápido proceso de globalización por ahora no ha perdido pujanza. Los directores coincidieron en que las perspectivas del crecimiento mundial para 2008 se han deteriorado sensiblemente respecto a lo previsto en la actualización de enero de 2008 de *Perspectivas de la economía mundial*, aunque algunos consideran que el nuevo pronóstico de referencia elaborado por el personal técnico del FMI ha sido corregido a la baja en demasía, teniendo en cuenta, en particular, la flexibilidad y la capacidad de recuperación de la economía de Estados Unidos y la solidez que siguen mostrando los datos oficiales de diversas economías de Europa occidental. La claridad de la comunicación sigue siendo esencial a medida que se van elaborando estos pronósticos, especialmente en esta coyuntura.

Los directores subrayaron que el peor riesgo para las perspectivas proviene de los fenómenos que se continúan produciendo en los mercados financieros y, en particular, la inquietud por que las graves pérdidas relacionadas con el sector de hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos y otros créditos estructurados puedan perjudicar

seriamente al capital financiero y transformar la restricción crediticia en una contracción crediticia propiamente dicha. Para la mayoría de los directores, la interacción entre los shocks financieros negativos y la desaceleración de la demanda sigue siendo un serio riesgo a la baja en Estados Unidos y, en menor grado, en Europa occidental y otras regiones. Al mismo tiempo, muchos directores consideran que todavía existe un ímpetu positivo que proviene de la fuerza latente en la demanda interna de las economías emergentes de rápido crecimiento, aunque reconocen que están expuestas a riesgos externos negativos por la vía comercial y financiera. Los directores también señalaron que se han elevado los riesgos vinculados a las presiones inflacionarias y al mercado petrolero, a pesar de la desaceleración de la economía, ya que los precios de los productos básicos se han disparado en el contexto de las persistentes condiciones restrictivas de la oferta y la demanda, y se ha incrementado el interés de los inversionistas en los productos básicos como clase de activo y otros factores financieros. Varios directores también formularon advertencias sobre el persistente riesgo de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales a pesar de la reciente depreciación del dólar de EE.UU. frente a otras divisas flexibles y de la reducción del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

En este contexto, los directores subrayaron que las autoridades de todo el mundo afrontan un conjunto muy dinámico de desafíos. En las economías avanzadas, las prioridades fundamentales son dar una solución eficaz a las crisis financieras y contrarrestar los riesgos a la baja

del crecimiento, teniendo muy en cuenta las elevadas cifras inflacionarias recientes y la necesidad de preservar la sostenibilidad fiscal a más largo plazo. En muchas economías emergentes y en desarrollo, el reto es controlar las presiones inflacionarias sin permitir que la vigorosa demanda interna dé lugar a una acumulación de factores de vulnerabilidad. Al mismo tiempo, los directores señalaron que algunos de estos países ya están afrontando las secuelas de la desaceleración de las economías avanzadas, y que si la desaceleración mundial se intensifica o prolonga, las autoridades de las economías afectadas deberán meditar mucho las medidas a tomar. Los directores consideraron que en estas difíciles condiciones mundiales será importante garantizar la congruencia entre los enfoques de las políticas económicas aplicadas en los distintos países.

Economías avanzadas

Los directores coincidieron en que la economía de Estados Unidos se desaceleró debido al impacto del endurecimiento del crédito, el deterioro de las condiciones del mercado laboral, y la profunda y continua corrección del mercado de la vivienda. Algunos directores observaron que las pérdidas sufridas por las principales instituciones financieras de Estados Unidos podrían restringir el crédito. Los directores consideran que la actividad económica probablemente siga siendo débil durante 2009, para recuperarse gradualmente a partir de entonces. El consumo estará constreñido por los efectos riqueza y el debilitamiento del empleo, mientras que la inversión en viviendas seguirá disminuyendo. La mayoría de los directores señalaron que el paquete de estímulos fiscales aprobado recientemente ayudará a contener la desaceleración en el transcurso del año. También elogiaron las medidas agresivas de la Reserva Federal para moderar las tasas de interés e inyectar liquidez en el sistema financiero. Consideran que podría ser necesario seguir bajando dichas tasas, dependiendo de los datos que se vayan obteniendo sobre la magnitud de la desace-

leración y el deterioro de las condiciones del crédito. Al mismo tiempo, algunos directores subrayaron que las decisiones en materia de política monetaria deberán prestar suma atención a los riesgos de inflación, en virtud de la inflación subyacente algo elevada y las perspectivas de que los precios de la energía y los alimentos continúen siendo elevados y volátiles, aunque se reconoció que dichas tendencias podrían mitigarse perfectamente con la ampliación de las brechas de producción y la distensión del mercado laboral proyectadas. A pesar de tener en cuenta que el personal técnico del FMI estima que el dólar todavía es una moneda fuerte, algunos directores consideran que los recientes movimientos del mercado probablemente hayan reducido sensiblemente el grado de sobrevaloración de dicha moneda.

Los directores reconocieron que la actividad de Europa occidental también se había desacelerado a partir de fines de 2007, lo que refleja los elevados precios del petróleo, el endurecimiento de las condiciones financieras y la disminución del crecimiento de las exportaciones. Observaron que la actividad del sector financiero puede restringirse debido a las pérdidas que sufrieron algunos bancos importantes de Europa por su exposición al riesgo de los créditos estructurados. También señalaron que es probable que el crecimiento continúe desacelerándose en el futuro inmediato. Teniendo en cuenta la relativamente fuerte preferencia de las empresas europeas por recurrir al financiamiento bancario, los directores consideran que un importante riesgo a la baja para las perspectivas de la región lo constituyen los posibles efectos de la propagación de la crisis crediticia sobre el sector financiero de Europa, aunque algunos directores señalaron que el empleo no ha cesado de crecer, y las tasas de crecimiento del dinero y del crédito han conservado su vigor a pesar del endurecimiento de las normas de préstamo. En este contexto, y con el fruto de las recientes reformas estructurales, varios directores consideran que la región está bien preparada para superar las secuelas de nuevas turbulencias del mercado financiero. Con los

persistentes riesgos de inflación y la considerable incertidumbre que reina en los mercados financieros, el Banco Central Europeo (BCE) continúa asignando prioridad a garantizar que las expectativas inflacionarias permanezcan firmemente ancladas. Teniendo en cuenta la oportuna decisión del BCE de no modificar por ahora las tasas de interés, la mayoría de los directores consideran que el ECB debería prepararse para distender las medidas si se modera la inquietud por la inflación y se intensifican los riesgos a la baja del crecimiento. Los directores, en general, coincidieron en que la zona del euro debería permitir el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos, sin olvidar la necesidad de avanzar constantemente hacia sus objetivos fiscales a mediano plazo. Los países en los que los objetivos a mediano plazo están bien encaminados también podrían dar cabida a cierto estímulo discrecional. Sin embargo, en otros países de la zona del euro —señalaron la mayoría de los directores— los estabilizadores automáticos quizá no puedan funcionar a pleno porque el nivel de deuda pública es elevado y los planes de ajuste no bastan para lograr la sostenibilidad a mediano plazo.

Los directores se mostraron complacidos con la firmeza de la actividad de Japón hasta fines de 2007. Si bien notan la limitada repercusión directa de la turbulencia del mercado crediticio sobre el sistema financiero japonés, los directores opinan que el debilitamiento de la actitud del sector empresarial, la lentitud del crecimiento de la renta personal, los altos precios del petróleo y el menor crecimiento mundial afectarán la actividad en 2008 y 2009. La mayoría de los directores consideran que se justifica mantener las tasas de interés sin cambios por el momento, pero estiman que existe cierto margen, aunque limitado, para reducir las tasas de interés, que ya son bajas, si se produce un deterioro sustancial en las perspectivas de crecimiento. Los directores señalaron que los niveles de la deuda pública neta siguen siendo elevados a pesar de la labor de consolidación, y que el margen para aplicar medidas fiscales discretionales adicionales es escaso. Si

bien se podría permitir que los estabilizadores automáticos operaran si se produce una desaceleración pronunciada, el efecto de los mismos sobre la demanda interna probablemente sería limitado.

Los directores consideraron positivas las inyecciones de liquidez de los principales bancos centrales y reconocieron que las medidas de política monetaria han brindado una importante primera línea de defensa en el agitado ámbito financiero imperante. Señalaron la particularidad de los obstáculos para implementar la política monetaria en la coyuntura actual. Uno de esos obstáculos es el delicado equilibrio entre la mitigación de los riesgos a la baja para el crecimiento y la protección contra un repunte de la inflación. Con las crecientes amenazas a la estabilidad de los precios, varios directores enfatizaron que los bancos centrales no deberían arriesgar la credibilidad de su lucha contra la inflación, que con tanto esfuerzo ganaron. Otro aspecto de la implementación de la política monetaria es que las permanentes perturbaciones financieras pueden haber debilitado el mecanismo normal de transmisión de la política monetaria en algunos países, lo que plantea interrogantes respecto a los efectos de la distensión monetaria sobre la economía. No obstante, los directores reconocieron que las inyecciones de liquidez no solucionan los problemas subyacentes del mercado financiero, que implican la revaloración de los activos riesgosos, la falta de confianza entre las contrapartes y los problemas de solvencia, pero permitirían ganar tiempo para abordar estos problemas. Los directores esperan volver a analizar los problemas del sector financiero en el contexto de las deliberaciones sobre la edición de abril de 2008 del informe *Global Financial Stability Report*.

Los directores se mostraron complacidos con el análisis que se incluye en el capítulo 3 sobre las conexiones entre los ciclos de la vivienda y la política monetaria. Señalaron que la repercusión de los movimientos de precios de la vivienda sobre la actividad económica global probablemente se verá afectada por una gama

de factores que varían con tiempo y los países. Los directores coincidieron con el análisis en que el grado de desarrollo del mercado hipotecario puede ser un factor importante. Muchos directores subrayaron que los precios de la vivienda son importantes para los bancos centrales en la medida que inciden sobre la inflación y la brecha de producción. Además, se señaló que los bancos centrales que aplican regímenes de metas de inflación pueden tener en cuenta las burbujas de precios de los activos si amplían el horizonte cronológico de la política monetaria. Algunos directores destacaron que la política monetaria deberá seguir focalizándose en las perspectivas de inflación y actividad. Varios directores también advirtieron que la responsabilidad de hacer frente a las posibles burbujas de precios de los activos no deberá recaer únicamente en la política monetaria y resaltaron el papel que desempeña la política regulatoria.

Economías emergentes y en desarrollo

Los directores señalaron que las economías emergentes y en desarrollo han sido relativamente fuertes a pesar de la propagación de la crisis en los mercados financieros mundiales. Esto se debe en gran medida al afianzamiento de la estabilización gracias a la mejora de los marcos de política macroeconómica y al poderoso ímpetu de crecimiento que transmite el aumento de la productividad derivado de la integración en la economía mundial y la ampliación de las bases exportadoras. Como resultado, el ciclo económico de las economías avanzadas puede desempeñar un papel menos dominante, incluso a pesar de que estas economías se hayan ido abriendo cada vez más al comercio. Sin embargo, los directores reconocieron que un debilitamiento prolongado del crecimiento en las economías avanzadas probablemente tenga un efecto negativo apreciable sobre estos países. Además, una ampliación de los problemas de los mercados financieros podría dar lugar a un desapalancamiento mundial que podría obstaculizar cada vez más los

flujos financieros hacia las economías emergentes consideradas vulnerables.

Los directores admitieron que, si bien muchas economías emergentes y en desarrollo continúan afrontando el desafío de contener la inflación y evitando la acumulación de vulnerabilidades, las autoridades de estos países deberán estar preparadas para reaccionar ante una coyuntura externa más negativa. Si bien en algunos países parece haber más margen que antes para utilizar políticas monetarias y fiscales anticíclicas, los directores subrayaron que la combinación apropiada de estas políticas deberá ser estudiada caso por caso. En particular, señalaron que los países con abultados déficits en cuenta corriente u otras vulnerabilidades tal vez deban endurecer sus políticas sin dilación, a los efectos de mantener la confianza y evitar las ya conocidas crisis externas de las décadas anteriores.

En las economías emergentes de Asia, se espera que el crecimiento se desacelere aunque sin perder su vigor, con China e India a la cabeza. La mayoría de los directores consideran que los riesgos para las perspectivas están bastante equilibrados, con cierto potencial al alza para la demanda interna de las economías emergentes, pero con riesgos a la baja provenientes del ámbito externo. Algunos directores manifestaron la inquietud de que varios países podrían afrontar una inflación sostenida y problemas de recalentamiento de la economía, especialmente si el consumo continúa ganando ritmo y las medidas políticas para frenar la inversión no tienen efecto. Los países de esta región con regímenes cambiarios muy regulados se beneficiarían si adoptan regímenes cambiarios más flexibles que dan más margen para aplicar políticas monetarias restrictivas.

En América Latina se han reducido las vulnerabilidades gracias a los marcos de política económica más afianzados, la mejoría de la gestión de la deuda y el desarrollo de los mercados de capital internos, y la región ha demostrado su ductilidad ante la creciente aversión al riesgo y las perturbaciones de los mercados financieros internacionales. No obstante, los directores

consideran que los riesgos para las perspectivas de la región se inclinan a la baja, especialmente si se produce un vuelco en el reciente aumento explosivo de los precios de los productos básicos asociado a una desaceleración mundial más profunda. Los directores admitieron que en los países en los cuales los regímenes de metas de inflación han ganado credibilidad, la política monetaria constituye la primera línea de defensa si los resultados desmejoran, mientras que para otros países el margen de maniobra para la distensión estará limitado por la necesidad de contener las presiones inflacionarias. Muchos directores también coincidieron en que la gestión de los tipos de cambios flexibles deberá desempeñar un papel de apoyo, y que los países con niveles sostenibles de deuda pública deberían permitir que los estabilizadores automáticos cumplan su cometido.

Para la mayoría de los países de Europa emergente, la contención de la inflación sigue siendo el principal desafío de la política económica. Los países que han acumulado abultados déficits en cuenta corriente valiéndose del financiamiento mediante operaciones de deuda a corto plazo podrían ser vulnerables a un vuelco de las afluencias de capital. Para estos países, los directores subrayaron la importancia de las políticas macroeconómicas prudentes, concebidas para guiar a estas economías hacia un “aterrizaje suave”, y de las políticas prudenciales y reguladoras para contener las vulnerabilidades del balance.

En la Comunidad de Estados Independientes, la demanda interna ha seguido creciendo rápidamente con el impulso de los elevados precios de los productos básicos, las políticas macroeconómicas expansivas, el rápido crecimiento del crédito y los precios crecientes de los activos. En este contexto, los directores estuvieron de acuerdo en que el desafío más inmediato para las autoridades de la región es frenar las presiones inflacionarias. Los directores coincidieron en que los riesgos para las perspectivas de la región están inclinados a la baja, ya que una desaceleración de la economía mundial más pronunciada que lo esperado probable-

mente propicie la disminución de los precios del petróleo y de los productos básicos, y podría tener efectos adversos sobre las condiciones del financiamiento externo.

En África subsahariana, los directores se sintieron estimulados por la expansión sostenida, impulsada por un muy vigoroso crecimiento de los países exportadores de petróleo y apoyada por la fuerte expansión de otras regiones. Respecto a algunos países, preocupan las crecientes presiones inflacionarias que provocan los precios de los alimentos y los combustibles. Los directores se mostraron complacidos con el análisis del capítulo 5, que indica que las economías en desarrollo de África y de otras regiones se están diversificando y están sacando provecho de la mejora de las políticas económicas y de las reformas estructurales que se están implementando en muchos países. Si bien estas reformas deberían fortalecer la capacidad de recuperación de la región ante una desaceleración de las economías avanzadas, los directores consideran que el balance de los riesgos para las perspectivas está inclinado a la baja, debido a los riesgos de una sensible caída de los precios de los productos básicos cuando finalice el auge en curso y de una posible desaceleración de las afluencias de capital y de la inversión. Las principales prioridades políticas de la región son continuar avanzando hacia una mayor integración con la economía mundial y mejorar el clima empresarial, la infraestructura y las instituciones.

En Oriente Medio, los elevados precios del petróleo han servido de apoyo a la pujanza del crecimiento, los sólidos saldos externos y al aumento del gasto del gobierno en los países exportadores de petróleo, mientras que el fuerte crecimiento de las restantes economías de la región ha estado estimulado por el comercio y los vínculos financieros con los países exportadores de petróleo, así como por las reformas internas. Sin embargo, las presiones inflacionarias se han elevado considerablemente debido a la fuerte demanda interna, los precios crecientes de los alimentos, y rentas más elevadas. Los directores recomendaron que el gasto público

proveniente de los ingresos del petróleo se focalice en solucionar los cuellos de botella de la oferta, y algunos directores enfatizaron que las presiones inflacionarias crecientes podrían hacer necesaria una restricción fiscal en el corto plazo para contrarrestar el fuerte crecimiento de la demanda privada. Al mismo tiempo, los directores hicieron hincapié en la necesidad de seguir llevando adelante los objetivos de desarrollo a largo plazo, mediante reformas que estimulen la inversión en el sector no petrolero y desarrollen sistemas financieros que puedan soportar un crecimiento pronunciado y sostenido.

Cuestiones multilaterales y otros temas

Los directores subrayaron que la reducción de los riesgos asociados con los desequilibrios mundiales en cuenta corriente sigue siendo una tarea importante. Se están realizando avances encaminados a recortar el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos e implementar planes detallados de política económica, en concordancia con la estrategia apoyada por el Comité Monetario y Financiero Internacional que trazaron los participantes de la consulta multilateral organizada por el FMI. Sin embargo, los recientes movimientos del mercado monetario ponen de relieve la posibilidad de ajustes desordenados. Varios directores subrayaron que la actual coyuntura realza la importancia de seguir tomando medidas concordantes con los planes de política económica, así como del seguimiento que lleva a cabo el FMI sobre su implementación. Si bien las políticas dirigidas a reequilibrar la demanda interna de los distintos países siguen siendo pertinentes, deberán ser abordadas con flexibilidad para tener en cuenta las circunstancias de cada país y el cambiante contexto mundial. Los directores coincidieron en que una relajación fiscal temporal en Estados Unidos será una valiosa protección contra una desaceleración más grave, aunque no debería poner en peligro las metas de consolidación a mediano plazo. Algunos directores destacaron que un mayor

endurecimiento de la política monetaria de China, junto con una mayor flexibilidad al alza del tipo de cambio, ayudaría a aliviar la carga soportada por otras divisas importantes a raíz de la depreciación del dólar y también sería útil para China en su propósito de controlar la inflación. Los directores subrayaron la importancia de tratar de solucionar los cuellos de botella de suministro que se generan en los países exportadores de petróleo y continuar llevando adelante las reformas estructurales de los mercados de los productos y del trabajo en la zona del euro y Japón, que mejorarían el crecimiento.

En un plano más general, los directores consideraron positivas las actuales consultas entre países, especialmente las de las autoridades monetarias de las economías avanzadas entre sí y con organismos internacionales tales como el FMI y el Foro sobre Estabilidad Financiera, a los efectos de hacer frente a la confusión financiera reinante. Los esfuerzos conjuntos podrían resultar más eficaces que las iniciativas individuales para reforzar la confianza y la demanda. Los directores coincidieron en que el FMI se encuentra en una posición privilegiada para añadir una perspectiva multilateral a las medidas políticas a adoptar ante la actual crisis, incluso a través de las publicaciones *Perspectivas de la economía mundial* y *Global Financial Stability Report*; ofrecer un foro para el debate y el intercambio de opiniones, especialmente en lo referente a las posibles medidas contingentes, así como propiciar la congruencia de las políticas nacionales y evaluar sus repercusiones en el contexto de una economía mundial cada vez más integrada.

Los directores se mostraron complacidos con el análisis realizado por el personal técnico en el capítulo 4, donde se exponen las consecuencias a corto y mediano plazo de las medidas para mitigar la concentración de gases de efecto invernadero. Consideran que el análisis enriquece el debate sobre el cambio climático y resalta el papel de las iniciativas multilaterales para afrontar este problema de manera eficaz, eficiente y equitativa.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Se divide en cinco secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, clasificación de los países y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2008–09, así como el escenario a mediano plazo para 2010–13. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos. En la tercera sección se presenta una descripción general de los datos y de las convenciones utilizadas para calcular las cifras compuestas de los grupos de países. La clasificación de los países en los diferentes grupos que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* se resume en la cuarta sección.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. Los datos que allí se presentan se han compilado sobre la base de la información disponible a fines de marzo de 2008. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2008 y años posteriores tienen el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no deberá inferirse que tienen el mismo grado de exactitud.

Supuestos

Se adoptan los siguientes supuestos: los *tipos de cambio* efectivos reales de las economías avanzadas permanecen constantes en su nivel medio durante el periodo comprendido entre el 30 de enero y el 27 de febrero de 2008. Para 2008 y 2009, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,504 y 1,510; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,47 y 1,48, y el de yen/dólar de EE.UU. es 106,7 y 105,9, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, \$95,50 en 2008 y \$94,50 en 2009.

Las autoridades nacionales seguirán aplicando la *política económica* establecida. En el recuadro A1 se

presentan en forma más detallada los supuestos de política económica en los que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas.

El nivel medio de las *tasas de interés* será, para la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) aplicable a los depósitos a seis meses en dólares de EE.UU., 3,1% en 2008 y 3,4% en 2009; para los depósitos a tres meses en euros, 4,0% en 2008 y 3,6% en 2009, y para los depósitos a seis meses en yenes, 1,0% en 2008 y 0,8% en 2009.

Con respecto a la *introducción del euro*, el 31 de diciembre de 1998 el Consejo de la Unión Europea decidió que, a partir del 1 de enero de 1999, los tipos de conversión irrevocablemente fijos entre el euro y las monedas de los Estados miembros que adopten el euro serán los siguientes:

1 euro =	13,7603	chelines austríacos
=	340,750	dracmas griegos ¹
=	200,482	escudos portugueses
=	40,3399	francos belgas
=	6,55957	francos franceses
=	40,3399	francos luxemburgueses
=	2,20371	florines neerlandeses
=	0,585274	libras chipriota ²
=	0,787564	libras irlandesas
=	0,42930	libras maltesas ³
=	1.936,27	liras italianas
=	1,95583	marcos alemanes
=	5,94573	marcos finlandeses
=	166,386	pesetas españolas
=	239,640	tólares eslovenos ⁴

¹El tipo de conversión para Grecia fue establecido con anterioridad a su integración en la zona del euro el 1 de enero de 2001.

²El tipo de conversión para Chipre fue establecido con anterioridad a su integración en la zona del euro el 1 de enero de 2008.

³El tipo de conversión para Malta fue establecido con anterioridad a su integración en la zona del euro el 1 de enero de 2008.

⁴El tipo de conversión para Eslovenia fue establecido con anterioridad a su integración en la zona del euro el 1 de enero de 2007.

Recuadro A1. Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías

Los *supuestos sobre la política fiscal* a corto plazo que se utilizan en *Perspectivas de la economía mundial* se basan en los presupuestos anunciados oficialmente, ajustados teniendo en cuenta las diferencias que pueda haber entre los supuestos macroeconómicos y los resultados fiscales proyectados por el personal técnico del FMI y por las autoridades nacionales. En las proyecciones fiscales a mediano plazo se toman en consideración las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. Cuando el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas de que se apliquen las políticas, se supone que no hay variación alguna del saldo primario estructural, salvo indicación en contrario. A continuación se mencionan ciertos supuestos específicos que se emplean en el caso de algunas economías avanzadas (véanse también los cuadros B5–B7 del apéndice estadístico, donde figuran datos sobre los saldos fiscales y estructurales)¹.

Estados Unidos. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto para el ejercicio 2009 presentado por el gobierno, con ajustes realizados teniendo en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas, así como los supuestos del personal técnico del FMI con res-

pecto a: 1) el gasto de defensa adicional, basado en un análisis realizado por la Oficina del Presupuesto del Congreso, 2) una contracción más lenta del crecimiento del gasto discrecional, 3) un alivio continuo del impuesto mínimo alternativo después del ejercicio 2009 y 4) un programa de estímulo económico parecido a propuestas recientes formuladas por el Presidente y por algunos legisladores. En las proyecciones también se da por supuesto que solo se logra en parte el ahorro propuesto con respecto al sistema de atención de la salud para la tercera edad (Medicare) y no se introducen las cuentas personales de ahorro jubilatorio.

Japón. Las proyecciones fiscales a mediano plazo suponen que los ingresos y gastos del gobierno general (excluida la seguridad social) se ajustan a la meta actual del gobierno de lograr un saldo fiscal primario (excluida la seguridad social) en el ejercicio 2011.

Alemania. Las proyecciones recogen las medidas anunciadas en la actualización del programa de estabilidad de 2007. Las proyecciones para 2008 incluyen pérdidas del ingreso debido a la reforma de la tributación de las empresas y al recorte de las tasas de aportación a la seguridad social (seguro de desempleo). A mediano plazo, el gasto en atención de la salud se acelera debido al envejecimiento de la población y al aumento de los costos en ausencia de una reforma sustancial del sistema de atención de la salud.

Francia. Las estimaciones fiscales de 2007 reflejan la corrección de fin del ejercicio de la ley presupuestaria. Las proyecciones fiscales para 2008 están basadas en la ley presupuestaria y presumen un aumento más fuerte del gasto en seguridad social, en gran medida debido a aumentos superiores a lo previsto de las erogaciones por atención de la salud. Las proyecciones a mediano plazo reflejan los últimos pronósticos oficiales del ingreso tributario, pero presumen un gasto diferente (menor desaceleración) y distintos perfiles de ingresos no tributarios, acorde con el supuesto de que la política en este ámbito no variará.

Italia. El nivel del déficit de 2007 se basa en las estimaciones del personal técnico del FMI.

¹La brecha de producción se calcula restando el producto potencial del producto efectivo y se expresa como porcentaje del producto potencial. Los saldos estructurales se expresan como porcentaje del producto potencial. El saldo presupuestario estructural es el saldo presupuestario que se observaría si el nivel del producto efectivo coincidiera con el del producto potencial. En consecuencia, las variaciones del saldo presupuestario estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas del saldo presupuestario. Los cálculos del saldo presupuestario estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto efectuadas por el personal técnico del FMI (véase el anexo I de la edición de octubre de 1993 de *Perspectivas de la economía mundial*). La deuda neta se define como la deuda bruta menos los activos financieros del gobierno general, que incluyen los activos que constituyen tenencias del sistema de seguridad social

Para 2008, la proyección del déficit está basada en la evaluación del presupuesto de este ejercicio realizada por el FMI y ajustada de acuerdo con la evolución reciente de la situación macroeconómica y fiscal, concretamente, una desaceleración del crecimiento y compromisos de gasto ya asumidos que deberían hacerse efectivos en 2008. Para 2009–12 se presume un saldo primario estructural constante (descontadas las medidas excepcionales).

Reino Unido. Las proyecciones para 2007–08 presumen que en el último trimestre del ejercicio se repetirá el patrón observado hasta diciembre. Las proyecciones del ingreso a mediano plazo están basadas en supuestos económicos que incluyen un ligero dinamismo, pero no tanto como presumen las autoridades. Las proyecciones de gasto suponen que tras retroceder un poco en 2007–08, el saneamiento contemplado en el informe previo al presupuesto seguirá su curso, expresado como porcentaje del PIB, hasta 2012–13.

Canadá. Las proyecciones se basan en el enunciado económico de 2007, ajustado por el personal técnico del FMI para tener en cuenta diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las previsiones del FMI también incorporan los datos más recientes dados a conocer por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios de las provincias y los territorios hasta el segundo trimestre de 2007.

Australia. Las proyecciones fiscales hasta el ejercicio 2010/11 se basan en el panorama económico y fiscal de mitad del ejercicio publicado en octubre de 2007. En lo que respecta al resto del período, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

Austria. Las proyecciones a partir de 2007 fueron elaboradas por el personal técnico del FMI en base a las políticas vigentes.

Brasil. Las proyecciones fiscales para 2008 se basan en la ley de pautas presupuestarias de 2008 y en declaraciones recientes de las autoridades. Para los años siguientes, el personal técnico supone que no habrá modificaciones

en las políticas, con un nuevo aumento de la inversión pública acorde con las intenciones de las autoridades.

Bélgica. Las elecciones federales de junio de 2007 desembocaron en un fisuramiento político debido a desavenencias en cuanto a la reforma del régimen de federalismo fiscal. El informe presupuestario para 2008 aún no ha salido a la luz. Las proyecciones para 2008 y 2009 son estimaciones del personal técnico del FMI, ajustadas en función de los supuestos macroeconómicos y basadas en la presunción de que no habrá un cambio de política.

China. Las proyecciones para 2007 se basan en las estimaciones del personal técnico del FMI y los datos de los 11 primeros meses, e incluyen algunos ajustes realizados por el FMI con respecto a la definición del saldo presupuestario global. En las proyecciones para 2008–13 se da por supuesto que el gasto aumentará, sobre todo en los sectores sociales, y que el déficit se mantendrá constante a alrededor del nivel proyectado para 2008 (alrededor de 1% del PIB).

Corea. Las proyecciones reflejan estimaciones anticipadas del PIB para 2007, así como el presupuesto de 2008 y el presupuesto quinquenal a mediano plazo de 2009–13, con ciertos ajustes en función de los supuestos del personal técnico del FMI y las proyecciones macroeconómicas.

Dinamarca. Las estimaciones para 2007 y las proyecciones para 2008 coinciden con las últimas estimaciones presupuestarias oficiales y las proyecciones que les sirven de base, ajustadas de acuerdo con las presunciones macroeconómicas del personal técnico del FMI. Para 2009–13, las proyecciones llevan incorporados elementos críticos del plan fiscal a mediano plazo anterior, que forma parte del programa de convergencia de noviembre de 2007 presentado a la Unión Europea. Las proyecciones implican una convergencia del presupuesto hacia una posición cercana al equilibrio, tras un superávit inicial. Esa trayectoria está de acuerdo con el cierre de la brecha del producto proyectado por las autoridades a mediano plazo,

Recuadro A1 (conclusión)

y con los objetivos de reducción de la deuda y sostenibilidad fiscal a largo plazo.

España. Las proyecciones fiscales hasta 2010 se basan en el presupuesto de 2008, las políticas esbozadas por las autoridades en el programa de estabilidad actualizado de 2007–10 —ajustado según las presunciones macroeconómicas del personal técnico del FMI—, información procedente de publicaciones estadísticas recientes, y anuncios oficiales. Para los años subsiguientes se supone que no habrá cambios en estas políticas.

Grecia. Las proyecciones se basan en el presupuesto de 2008, el último programa de estabilidad y otros pronósticos proporcionados por las autoridades. Según las estimaciones preliminares de la Comisión Europea, la revisión del ingreso nacional bruto podría dar lugar a un aumento permanente de la contribución de Grecia al presupuesto de la UE de menos de ¼% del PIB, así como al pago excepcional de los atrasos de esta contribución de alrededor de ¾% del PIB, que podrían imputarse al saldo de 2007. Estas posibles contribuciones no se reflejan en las proyecciones del personal técnico del FMI.

India. Las estimaciones para 2007 se basan en los datos sobre la ejecución presupuestaria. Las proyecciones para 2008 y los años siguientes se basan en la información publicada sobre los planes fiscales de las autoridades (el presupuesto de 2008–09 se dará a conocer el 29 de febrero de 2008), con algunos ajustes en función de los supuestos del personal técnico del FMI.

México. Las proyecciones fiscales para 2008 se basan en el presupuesto de las autoridades. Las proyecciones a partir de 2009 se basan en los cálculos del personal técnico del FMI de acuerdo con la Ley de Responsabilidad Fiscal del Gobierno Federal, que requiere un saldo global cero según la definición tradicional del presupuesto.

Nueva Zelanda. Las proyecciones fiscales hasta el ejercicio 2010/11 se basan en la actualización económica y fiscal de mitad del ejercicio publicada en diciembre de 2007. Para el resto del período que abarcan las proyecciones, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas. A partir del ejercicio fiscal 2006/07 la cuenta fiscal de Nueva Zelanda

se basa en los nuevos principios de contabilidad generalmente aceptados y no se dispone de datos históricos comparables.

Países Bajos. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto para 2007, el programa de estabilidad más reciente y otros pronósticos presentados por las autoridades.

Portugal. Las proyecciones fiscales hasta 2010 se basan en la evaluación del presupuesto de 2007 realizada por el personal técnico del FMI y las proyecciones presentadas por las autoridades en el programa de estabilidad de 2007. Las proyecciones fiscales para años siguientes se basan en el supuesto de que se mantiene el saldo primario, excluidos los gastos relacionados con la edad.

Región Administrativa Especial de Hong Kong. Las proyecciones fiscales para 2007–10 concuerdan con la estrategia oficial a mediano plazo que forma parte del presupuesto para el ejercicio 2007/08; las proyecciones para 2011–12 se basan en los supuestos macroeconómicos a mediano plazo del personal técnico del FMI.

Singapur. Para el ejercicio de 2007/08, las proyecciones en materia de gasto se basan en las cifras presupuestarias, mientras que las proyecciones sobre el ingreso reflejan las estimaciones del personal técnico del FMI con respecto al impacto de las nuevas medidas de política, incluido el aumento del impuesto sobre los bienes y servicios. En las proyecciones relativas a los ingresos a mediano plazo se da por supuesto que las ganancias de capital sobre las reservas fiscales se incluirán en la renta de la inversión.

Suecia. Las proyecciones fiscales se basan en la información publicada en el proyecto de ley presupuestaria de 2008 (octubre de 2007), con ajustes en función de datos fiscales nuevos y las opiniones del personal técnico del FMI sobre el ambiente macroeconómico.

Suiza. Las proyecciones correspondientes a 2007–12 se basan en los cálculos del personal técnico del FMI, que incluyen medidas para restablecer el equilibrio en las cuentas federales y fortalecer las finanzas de la seguridad social.

Los *supuestos en materia de política monetaria* se basan en el marco de la política económica de cada país. En la mayoría de los casos, ello implica

una orientación no acomodaticia con respecto al ciclo económico: por lo tanto, las tasas de interés oficiales suben cuando los indicadores económicos muestran que la inflación prevista se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables y bajan cuando, según los indicadores, la inflación prevista no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto previsto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el margen de capacidad ociosa de la

economía es considerable. A partir de esta base, se supone que la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses alcanzará un promedio de 3,1% en 2008 y 3,4% en 2009 (véase el cuadro 1.1). Se supone que la tasa de interés de los depósitos en euros a tres meses se situará en promedio en 4,0% en 2008 y 3,6% en 2009. Para la tasa de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 1,0% en 2008 y 0,8% en 2009.

Véase en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 de *Perspectivas de la economía mundial* la explicación detallada de la manera en que se establecieron los tipos de conversión.

Novedades

El 1 de enero de 2008 Chipre y Malta ingresaron en la zona del euro, y el grupo abarca actualmente un total de 15 países miembros; la composición por país del grupo de exportadores de combustibles se ha revisado para tener en cuenta la actualización periódica de los criterios de clasificación; y las ponderaciones con base en la paridad de poder adquisitivo (PPA) se han actualizado según el factor de conversión de la PPA más reciente brindado por el Programa de Comparación Internacional.

Datos y convenciones

La base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* está constituida por datos y proyecciones sobre 183 países. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de estadísticas también participan organismos internacio-

nales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación nacional de datos, incluidos los marcos analíticos, conceptos, definiciones, clasificaciones y procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

La revisión exhaustiva del *Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN)* normalizado, la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos (MBP5)*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras (MEMF)* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas (MEFP 2001)*, del FMI, han permitido mejorar considerablemente las normas en que se basan las estadísticas y los análisis económicos⁵. El FMI participó activamente en todos los proyectos, sobre todo en el *Manual de Balanza de Pagos*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas*, debido al especial interés de la institución en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de

⁵Banco Mundial, Comisión de las Comunidades Europeas, Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y Naciones Unidas, *Sistema de Cuentas Nacionales 1993* (Bruselas/Luxemburgo, Nueva York, París y Washington, 1993); FMI, *Manual de Balanza de Pagos*, quinta edición (Washington, FMI, 1993); FMI, *Manual de estadísticas monetarias y financieras* (Washington, 2000), y FMI, *Manual de estadísticas de finanzas públicas* (Washington, 2001).

adaptación de los datos de los países a las nuevas definiciones se inició activamente cuando se publicaron los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por consiguiente, las estimaciones que se presentan en esta publicación solo se ajustan parcialmente a las definiciones de estos manuales.

Conforme a las recientes mejoras de las normas de declaración de estadísticas económicas, varios países han abandonado progresivamente el método tradicional con *base fija a un año* que usaban para calcular las variables macroeconómicas reales y de crecimiento, y han pasado a adoptar un sistema de *encadenamiento ponderado* para el cálculo del crecimiento agregado. Debido a los profundos cambios que ha sufrido recientemente la estructura de sus respectivas economías, estos países han tenido que revisar la manera en que miden el nivel del PIB real y el crecimiento. Al adoptar el sistema de encadenamiento ponderado para el cálculo del crecimiento agregado, que toma en cuenta la información sobre los precios corrientes, los países pueden medir el crecimiento del PIB de forma más exacta porque se elimina el sesgo por exceso en los nuevos datos⁶. En la actualidad, Albania, Alemania, Australia, Austria, Azerbaiyán, Bélgica, Canadá, Chipre, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Francia, Finlandia, Georgia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Kazajstán, Lituania, Luxemburgo, Malta, Noruega, Nueva Zelandia, los Países Bajos, Polonia, Portugal, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, Rusia, Suecia, Suiza y la zona del euro utilizan la metodología de encadenamiento ponderado para calcular los datos macroeconómicos reales. Sin embargo, los datos anteriores a 1996 (Albania), 1991 (Alemania), 1994 (Azerbaiyán), 1995 (Bélgica), 1995

(Chipre), 1995 (Eslovenia), 1995 (España), 1996 (Georgia), 2000 (Grecia), 1995 (Irlanda), 1990 (Islandia), 1994 (Japón), 1994 (Kazajstán), 1995 (Luxemburgo), 2000 (Malta), 1995 (Polonia), 1995 (la República Checa), 1995 (Rusia) y 1995 (la zona del euro) se basan en las cuentas nacionales no revisadas y están sujetos a revisiones en el futuro.

Los países miembros de la Unión Europea (UE) adoptaron un sistema armonizado para compilar las cuentas nacionales, que se conoce como SEC 1995. Toda la información sobre las cuentas nacionales a partir de 1995 se presenta según los lineamientos de este nuevo sistema. La revisión de los datos previos a 1995 por parte de las autoridades nacionales, a efectos de adaptarlos al nuevo sistema, ha avanzado, pero en algunos casos aún no ha concluido. En esos casos, se han ajustado cuidadosamente los datos históricos de *Perspectivas de la economía mundial* para evitar interrupciones en las series, pero al utilizar datos de cuentas nacionales de la UE previos a 1995 se deberá actuar con cautela hasta que las entidades estadísticas nacionales hayan concluido la revisión de los datos históricos. Véase el recuadro 1.2 de la edición de mayo de 2000 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Los datos compuestos sobre los grupos de países que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. Salvo indicación en contrario, los promedios multianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación⁷. Se utiliza el promedio aritmético ponderado para todos los datos, salvo la inflación y el crecimiento de la masa monetaria en el grupo de economías emergentes y en desarrollo, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

⁷Los promedios del PIB real y sus componentes, el empleo, el PIB per cápita, la inflación, la productividad de los factores, el comercio y los precios de los productos básicos se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación; salvo el promedio de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

⁶Charles Steindel, 1995, "Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP", *Current Issues in Economics and Finance* (Banco de la Reserva Federal de Nueva York), vol. 1 (diciembre).

- Los datos compuestos sobre los tipos de cambio, las tasas de interés y las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en los grupos de países se ponderan por el PIB convertido a dólares de EE.UU., al promedio de los tipos de cambio de mercado del trienio anterior, como proporción del PIB del grupo de países en cuestión.
- Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o razones, se ponderan por el PIB valorado según la PPA como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión⁸.
- Las cifras compuestas sobre los datos de la economía interna de la zona del euro (15 países durante todo el período, salvo indicación en contrario) son agregados de datos provenientes de fuentes nacionales ponderados según el PIB. Las cifras anteriores a 1999 son agregados de datos para los que se usan los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.
- Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.
- Los datos compuestos sobre el sector externo de la economía son las sumas de los datos de los distintos países convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados en el caso de la balanza de pagos, y a los tipos de cambio de mercado vigentes al final del año en el caso de la deuda denominada en otras monedas. Las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios

aritméticos de las variaciones porcentuales de los distintos países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).

Las transacciones externas en monedas no convertibles de los países de Europa central y oriental (hasta 1990 inclusive) se convierten a dólares de EE.UU. al tipo de conversión implícito dólar de EE.UU./rublo obtenido partiendo de la base del tipo de cambio de cada moneda nacional frente al dólar de EE.UU. y frente al rublo.

Todos los datos se refieren al año civil, salvo los de los siguientes países, que se refieren al ejercicio fiscal: Australia, Egipto, Mauricio, Nepal, Nueva Zelandia, Pakistán, Samoa y Tonga (todos ellos, julio/junio), Haití (octubre/septiembre), y Myanmar y la República Islámica del Irán (ambos, abril/marzo).

Clasificación de los países

Resumen

En *Perspectivas de la economía mundial*, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas, y economías emergentes y en desarrollo⁹. 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 los grupos utilizados normalmente en *Perspectivas de la economía mundial*, en el que se indica el número de países de cada grupo y la participación media que les correspondía en 2007 en el PIB agregado, valorado con base en la PPA, en la exportación total de bienes y servicios y en la población.

⁸Véanse el recuadro A2 de la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*, que presenta un resumen de las ponderaciones revisadas basadas en la PPA, y el anexo IV de la edición de mayo de 1993 de *Perspectivas de la economía mundial*. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*", en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (FMI, diciembre de 1993), págs. 106-23.

⁹En el presente informe, el término "país" se usa no solo para referirse a entidades territoriales que constituyen un Estado según la acepción de esa palabra en el derecho y el uso internacionales, sino también para referirse a entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en *Perspectivas de la economía mundial* y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios y la población, 2007¹
(Porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de países	PIB		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
Economías avanzadas	31	100,0	56,4	100,0	66,4	100,0	15,3
Estados Unidos		37,9	21,4	14,4	9,6	30,7	4,7
Zona del euro	15	28,6	16,1	44,4	29,5	32,3	4,9
Alemania		7,7	4,3	13,8	9,2	8,4	1,3
Francia		5,6	3,2	6,0	4,0	6,3	1,0
Italia		4,9	2,8	5,6	3,7	6,0	0,9
España		3,7	2,1	3,4	2,2	4,6	0,7
Japón		11,7	6,6	7,2	4,7	13,0	2,0
Reino Unido		5,9	3,3	6,4	4,2	6,2	0,9
Canadá		3,5	2,0	4,4	2,9	3,3	0,5
Otras economías avanzadas	12	12,5	7,0	23,3	15,4	14,5	2,2
<i>Partidas informativas</i>							
Principales economías avanzadas	7	77,2	43,5	57,8	38,4	73,8	11,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4	6,6	3,7	13,5	8,9	8,4	1,3
		Economías emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías emergentes y en desarrollo	Mundo
Economías emergentes y en desarrollo	141	100,0	43,6	100,0	33,6	100,0	84,7
Por regiones							
África	47	6,9	3,0	7,4	2,5	15,1	12,8
Subsahariana	44	5,3	2,3	5,5	1,9	13,7	11,6
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	42	2,8	1,2	2,8	1,0	10,2	8,6
América	32	19,0	8,3	15,2	5,1	10,1	8,6
Brasil		6,4	2,8	3,2	1,1	3,5	2,9
México		4,8	2,1	5,1	1,7	1,9	1,6
Comunidad de Estados Independientes ²	13	10,2	4,5	10,2	3,4	5,1	4,3
Rusia		7,3	3,2	6,8	2,3	2,6	2,2
Europa central y oriental	13	9,3	4,1	13,8	4,6	3,3	2,8
Oriente Medio	13	8,7	3,8	14,0	4,7	4,4	3,7
Países en desarrollo de Asia	23	46,0	20,1	39,3	13,2	62,0	52,6
China		24,8	10,8	23,3	7,8	24,2	20,5
India		10,5	4,6	4,0	1,3	20,6	17,5
Excluidos China e India	21	10,6	4,6	12,1	4,1	17,2	14,6
Por criterios analíticos							
Por fuentes de ingreso de exportación							
Combustible	24	19,4	8,4	26,5	8,9	11,1	9,4
Otros productos	117	80,6	35,2	73,5	24,7	88,9	75,3
Productos primarios	20	1,7	0,7	2,2	0,7	4,0	3,4
Por fuentes de financiamiento externo							
Países deudores netos	116	55,0	24,0	47,5	16,0	64,5	54,6
Financiamiento oficial	30	3,4	1,5	2,4	0,8	10,6	9,0
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda							
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002-06	49	9,6	4,2	6,9	2,3	17,2	14,5
Otros países deudores netos	67	45,4	19,8	40,5	13,6	47,3	40,1
Otros grupos							
Países pobres muy endeudados	31	1,8	0,8	1,3	0,4	8,5	7,2
Oriente Medio y Norte de África	19	10,6	4,6	16,1	5,4	6,5	5,5

¹Las participaciones en el PIB se basan en la valoración del PIB de los distintos países con base en la paridad del poder adquisitivo (PPA). Los datos agregados corresponden a los países de cada grupo sobre los que se dispone de datos.

²Mongolia, que no es un Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos

Principales zonas monetarias	Otros subgrupos					
	Zona del euro		Economías asiáticas recientemente industrializadas	Principales economías avanzadas	Otras economías avanzadas	
Estados Unidos	Alemania	Grecia	Hong Kong, RAE de ¹	Alemania	Australia	Nueva Zelandia
Zona del euro	Austria	Irlanda	Corea	Canadá	Corea	Noruega
Japón	Bélgica	Italia	Singapur	Estados Unidos	Dinamarca	Singapur
	Chipre	Luxemburgo	Taiwan, provincia china de	Francia	Hong Kong, RAE de ¹	Suecia
	Eslovenia	Malta		Italia	Islandia	Suiza
	España	Países Bajos		Japón	Israel	Taiwan, provincia china de
	Finlandia	Portugal		Reino Unido		
	Francia					

¹El 1 de julio de 1997, la República Popular China recuperó su soberanía sobre Hong Kong, que se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

En estos grupos no se incluyen actualmente algunos países, como Cuba y la República Democrática Popular de Corea, porque no son miembros del FMI y este no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías, o porque aún no se han compilado completamente bases de datos, como en el caso de San Marino, país clasificado en el grupo de economías avanzadas, o Aruba, los Estados Federados de Micronesia, Islas Marshall y Palau, países que integran el grupo de economías en desarrollo. Cabe señalar asimismo que, debido a la falta de datos, en la composición de grupos de países no se incluyen Bosnia y Herzegovina, Brunei Darussalam, Eritrea, Iraq, Liberia, la República de Montenegro, la República Islámica del Afganistán, Serbia, Somalia, Timor-Leste y Zimbabwe.

Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de *Perspectivas de la economía mundial*

Economías avanzadas

En el cuadro B se presenta la composición de las economías avanzadas (31 países). Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las *principales economías avanzadas*, conocidas también como países del Grupo de los Siete (G-7). La zona del euro (15 países miembros) y las cuatro *economías asiáticas recientemente industrializadas* también forman subgrupos. Los datos compuestos que

aparecen en los cuadros bajo “zona del euro” se refieren, en todos los años, a los países miembros actuales, a pesar de que la composición ha aumentado en el transcurso de los años.

De 1991 en adelante, los datos sobre *Alemania* corresponden a Alemania occidental y los estados orientales (es decir, la antigua República Democrática Alemana). Para el período anterior a 1991 no se dispone de datos económicos unificados o totalmente comparables. Por lo tanto, los datos expresados como variación porcentual anual se aplican a Alemania occidental hasta 1991 inclusive, pero a la Alemania reunificada a partir de 1992. Hasta 1990 inclusive, en general los datos sobre las cuentas nacionales y la actividad económica y financiera interna corresponden solo a Alemania occidental; los datos sobre el gobierno central y la balanza de pagos corresponden a Alemania occidental hasta el 30 de junio de 1990 y a la Alemania reunificada después de esa fecha.

En el cuadro C figuran los países miembros de la Unión Europea; no todos están clasificados como economías avanzadas en *Perspectivas de la economía mundial*.

Cuadro C. Unión Europea

Alemania	España	Italia	Portugal
Austria	Estonia	Letonia	Reino Unido
Bélgica	Finlandia	Lituania	República Checa
Bulgaria	Francia	Luxemburgo	República Eslovaca
Chipre	Grecia	Malta	Rumanía
Dinamarca	Hungría	Países Bajos	Suecia
Eslovenia	Irlanda	Polonia	

Cuadro D. Países de Oriente Medio y Norte de África

Arabia Saudita	Emiratos Árabes Unidos	Libano	República Árabe Siria
Argelia	Irán, República Islámica del	Libia	Sudán
Bahrein	Jordania	Marruecos	Túnez
Djibouti	Kuwait	Mauritania	Yemen, República del
Egipto		Omán	
		Qatar	

Economías emergentes y en desarrollo

El grupo de las economías emergentes y en desarrollo (141 países) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El *desglose regional* de las economías emergentes y en desarrollo —África, América, Comunidad de Estados Independientes, Europa central y oriental, Oriente Medio y países en desarrollo de Asia— se ajusta en gran medida a la clasificación utilizada en *International Financial Statistics* del FMI. En ambas clasificaciones, Egipto y la Jamahiriya Árabe Libia Popular y Socialista forman parte de Oriente Medio, y no de África. A su vez, el grupo regional de Oriente Medio y Norte de África (OMNA), o países del OMNA, es un grupo utilizado en *Perspectivas de la economía mundial* que está integrado por países de las regiones de África y de Oriente Medio: los países de la Liga Árabe y la República Islámica del Irán (véase el cuadro D).

Las economías emergentes y en desarrollo también se han clasificado conforme a *criterios analíticos*. Los criterios analíticos reflejan la composición de los ingresos de exportación y otra renta que reciben los países del exterior, los regímenes cambiarios, la distinción entre países acreedores netos y deudores netos y, en el caso de estos últimos, los criterios financieros basados en las fuentes de financiamiento externo y en el cumplimiento del servicio de la deuda externa. En los cuadros E y F se presenta la composición detallada de las economías emergentes y en desarrollo clasificados por regiones y por criterios analíticos.

Según el criterio analítico, por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen: *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio

Cuadro E. Economías emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación

	Combustibles	Otros productos primarios
África	Argelia Angola Congo, República del Gabón Guinea Ecuatorial Nigeria Sudán	Botswana Burkina Faso Burundi Chad Congo, República Democrática del Guinea Guinea-Bissau Malawi Mauritania Mozambique Sierra Leona Zambia
América	Ecuador Trinidad y Tabago Venezuela, República Bolivariana de	Chile Guyana Suriname
Comunidad de Estados Independientes	Azerbaiyán Kazajstán Rusia Turkmenistán	Mongolia Tayikistán Uzbekistán
Oriente Medio	Arabia Saudita Bahrein Emiratos Árabes Unidos Irán, República Islámica del Kuwait Libia Omán Qatar República Árabe Siria Yemen, República del	
Países en desarrollo de Asia		Papua Nueva Guinea Islas Salomón

Nota: Mongolia, que no es un Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Internacional (CUCI 3)) y *otros productos* dentro de estos se centra la atención en los *productos primarios no combustibles* (CUCI 0, 1, 2, 4 y 68).

Los criterios financieros se centran en los *países acreedores netos, países deudores netos y países pobres muy endeudados (PPME)*. Los países deudores netos se distinguen según otros dos criterios

Cuadro F. Economías emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados

	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados		Posición externa neta		Países pobres muy endeudados
	Acreedor neto	Deudor neto ¹			Acreedor neto	Deudor neto ¹	
África				América			
Magreb				México			
Argelia	*					*	
Marruecos		*		América del Sur			
Túnez		*		Argentina		*	
Subsahariana				Bolivia		•	*
Sudáfrica		*		Brasil		*	
Cuerno de África				Chile		*	
Djibouti		*		Colombia		*	
Etiopía		•	*	Ecuador		*	
Sudán		*		Paraguay		*	
Grandes Lagos				Perú		*	
Burundi		•	*	Uruguay		•	
Congo, República Democrática del		*	*	Venezuela	*		
Kenya		*		América Central			
Rwanda		•	*	Costa Rica		*	
Tanzania		•	*	El Salvador		•	
Uganda		*	*	Guatemala		*	
África meridional				Honduras		*	*
Angola	*			Nicaragua		*	*
Botswana	*			Panamá		*	
Comoras		•		El Caribe			
Lesotho		*		Antigua y Barbuda		*	
Madagascar		•	*	Bahamas, Las		*	
Malawi		•	*	Barbados		*	
Mauricio		*		Belice		*	
Mozambique, Rep. de		*	*	Dominica		*	
Namibia	*			Granada		•	
Seychelles		*		Guyana		*	*
Swazilandia		*		Haití		•	*
Zambia		•	*	Jamaica		*	
África occidental y central				República Dominicana		*	
Cabo Verde		*		Saint Kitts y Nevis		*	
Gambia		*	*	San Vicente y las Granadinas		•	
Ghana		•	*	Santa Lucía		*	
Guinea		*	*	Suriname		*	
Mauritania		*	*	Trinidad y Tabago	*		
Nigeria	*			Comunidad de Estados Independientes²			
Santo Tomé y Príncipe		*	*	Armenia		•	
Sierra Leona		•	*	Azerbaiyán		*	
Zona del franco CFA				Belarús		*	
Benin		*	*	Georgia		*	
Burkina Faso		•	*	Kazajstán		*	
Camerún		*	*	Moldova		*	
Chad		*	*	Mongolia		•	
Congo, República del		•	*	República Kirguisa		*	
Côte d'Ivoire		*		Rusia	*		
Gabón	*			Tayikistán		*	
Guinea-Bissau		*	*	Turkmenistán	*		
Guinea Ecuatorial		*		Ucrania	*		
Mali		*	*	Uzbekistán	*		
Niger		•	*	Europa central y oriental			
Rep. Centroafricana		•	*	Albania		*	
Senegal		*	*	Bulgaria		*	
Togo		*		Croacia		*	

Cuadro F (conclusión)

	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados		Posición externa neta		Países pobres muy endeudados	
	Acreedor neto	Deudor neto ¹			Acreedor neto	Deudor neto ¹		
Estonia		*		Países en desarrollo de Asia				
Hungría		*			Bhután		•	
Letonia		*			Camboya		•	
Lituania		*			China	*		
Macedonia, ex República Yugoslava de		*			Fiji		*	
Polonia		*			Filipinas		*	
República Checa		*			Indonesia		*	
República Eslovaca		*			Islas Salomón		•	
Rumania		*			Kiribati	*		
Turquía		*			Malasia	*		
Oriente Medio					Myanmar		*	
Arabia Saudita	*				Papua Nueva Guinea	*		
Bahrein	*				Rep. Dem. Popular Lao		*	
Emiratos Árabes Unidos	*				Samoa		*	
Irán, República Islámica del	*			Tailandia		*		
Kuwait	*			Tonga		•		
Libia	*			Vanuatu		*		
Omán	*			Vietnam		•		
Qatar	*			Asia meridional				
Yemen, República del	*			Bangladesh		•		
Mashreq				India		*		
Egipto		*		Maldivas		*		
Jordania		*		Nepal		•		
Libano		*		Pakistán		*		
República Árabe Siria		*		Sri Lanka		•		

¹Un punto en lugar de una estrella indica que la principal fuente de financiamiento externo del deudor neto es el financiamiento oficial.

²Mongolia, que no es un Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

financieros: por *financiamiento oficial externo* y por *cumplimiento del servicio de la deuda*¹⁰.

El grupo de los PPME comprende los países considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de

los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo la reducción de la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto¹¹.

¹⁰En 2002–06, 49 países incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06*.

¹¹Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos, No. 51-S del FMI (Washington: FMI, noviembre de 1999).

Lista de cuadros

Producto

A1. Resumen del producto mundial	267
A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	268
A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	269
A4. Economías emergentes y en desarrollo, por países: PIB real	271

Inflación

A5. Resumen de la inflación	275
A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor	276
A7. Economías emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor	277

Política financiera

A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general	281
---	-----

Comercio exterior

A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial	282
---	-----

Transacciones en cuenta corriente

A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	284
A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	285
A12. Economías emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente	286

Balanza de pagos y financiamiento externo

A13. Economías emergentes y en desarrollo: Flujos netos de capital	290
A14. Economías emergentes y en desarrollo: Flujos de capital privado	291
A15. Economías emergentes y en desarrollo: Reservas	292

Flujo de fondos

A16. Resumen del origen y destino del ahorro mundial	294
--	-----

Escenario de referencia a mediano plazo

A17. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo	298
--	-----

Cuadro A1. Resumen del producto mundial¹

(Variación porcentual anual)

	Promedio 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Mundo	2,9	4,7	2,2	2,8	3,6	4,9	4,4	5,0	4,9	3,7	3,8	4,9
Economías avanzadas	2,7	3,9	1,2	1,6	1,9	3,2	2,6	3,0	2,7	1,3	1,3	2,9
Estados Unidos	3,1	3,7	0,8	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	2,2	0,5	0,6	3,2
Zona del euro	...	3,8	1,9	0,9	0,8	2,1	1,6	2,8	2,6	1,4	1,2	2,4
Japón	1,5	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,4	2,1	1,4	1,5	1,7
Otras economías avanzadas ²	3,3	5,2	1,7	3,2	2,5	4,1	3,2	3,8	3,9	2,5	2,7	3,4
Economías emergentes y en desarrollo	3,2	5,9	3,8	4,7	6,2	7,5	7,1	7,8	7,9	6,7	6,6	7,0
Por regiones												
África	2,3	3,5	4,9	6,1	5,3	6,5	5,7	5,9	6,2	6,3	6,4	5,3
América	2,9	4,1	0,7	0,4	2,1	6,2	4,6	5,5	5,6	4,4	3,6	4,0
Comunidad de Estados Independientes ³	...	9,1	6,1	5,2	7,8	8,2	6,5	8,2	8,5	7,0	6,5	5,7
Europa central y oriental	1,2	4,9	0,4	4,2	4,8	6,9	6,1	6,6	5,8	4,4	4,3	5,0
Oriente Medio	4,3	5,4	3,0	3,9	6,9	5,9	5,7	5,8	5,8	6,1	6,1	6,0
Países en desarrollo de Asia	7,2	6,9	5,8	6,9	8,1	8,6	9,0	9,6	9,7	8,2	8,4	8,9
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	2,0	3,9	2,1	1,4	1,5	2,7	2,1	3,3	3,1	1,8	1,7	2,8
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	-0,2	7,0	4,5	4,8	6,8	7,7	6,8	7,2	7,3	6,7	6,4	5,3
Otros productos	4,2	5,6	3,7	4,7	6,0	7,5	7,1	7,9	8,0	6,7	6,7	7,4
Productos primarios	3,1	3,3	4,0	3,5	4,8	7,2	5,9	4,9	5,7	5,4	5,6	5,3
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	3,1	4,7	2,2	3,2	4,5	6,4	5,9	6,7	6,5	5,6	5,5	5,8
Financiamiento oficial	4,3	4,8	4,2	3,9	5,3	6,5	7,0	7,1	6,8	6,4	6,5	6,5
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06	3,2	3,2	2,4	1,4	5,5	6,6	6,5	6,5	6,5	6,1	6,0	5,7
<i>Partidas informativas</i>												
Mediana de la tasa de crecimiento												
Economías avanzadas	3,0	3,9	1,9	1,8	1,9	3,7	3,1	3,4	3,5	2,0	1,9	2,8
Economías emergentes y en desarrollo	3,3	4,5	3,7	4,0	4,8	5,4	5,5	6,1	6,0	5,4	5,2	5,0
Producto per cápita												
Economías avanzadas	2,0	3,3	0,6	0,9	1,2	2,5	1,9	2,4	2,1	0,8	0,8	2,4
Economías emergentes y en desarrollo	1,6	4,5	2,4	3,4	4,9	6,2	5,8	6,5	6,6	5,4	5,4	5,8
Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio	2,4	4,1	1,5	1,9	2,6	4,0	3,4	3,9	3,7	2,6	2,6	4,0
Valor del producto mundial en miles de millones de dólares de EE.UU.												
A tipos de cambio del mercado	27.333	31.823	31.583	32.854	36.931	41.546	44.881	48.436	54.312	60.109	63.354	81.978
En paridades del poder adquisitivo	31.715	41.583	43.494	45.457	48.052	51.775	55.703	60.295	64.903	68.624	72.449	94.384

¹PIB real.

²En este cuadro "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

³Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Cuarto trimestre ¹				
	1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013	2007	2008	2009
PIB real															
Economías avanzadas	2,7	3,9	1,2	1,6	1,9	3,2	2,6	3,0	2,7	1,3	1,3	2,9	2,6	0,5	2,1
Estados Unidos	3,1	3,7	0,8	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	2,2	0,5	0,6	3,2	2,5	-0,7	1,6
Zona del euro	...	3,8	1,9	0,9	0,8	2,1	1,6	2,8	2,6	1,4	1,2	2,4	2,2	0,9	1,6
Alemania	2,3	3,1	1,2	—	-0,3	1,1	0,8	2,9	2,5	1,4	1,0	2,0	1,8	0,8	1,6
Francia	1,9	3,9	1,9	1,0	1,1	2,5	1,7	2,0	1,9	1,4	1,2	2,6	2,1	0,9	1,9
Italia	1,4	3,6	1,8	0,5	—	1,5	0,6	1,8	1,5	0,3	0,3	1,4	-0,1	0,2	—
España	2,8	5,1	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	3,9	3,8	1,8	1,7	3,8	3,5	0,9	2,4
Países Bajos	3,1	3,9	1,9	0,1	0,3	2,2	1,5	3,0	3,5	2,1	1,6	2,3	4,3	0,2	3,1
Bélgica	2,3	3,9	0,7	1,4	1,0	2,8	2,0	2,9	2,7	1,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,7
Austria	2,7	3,4	0,8	0,9	1,2	2,3	2,0	3,3	3,4	1,9	1,7	2,2	3,0	1,1	2,2
Finlandia	1,5	5,0	2,6	1,6	1,8	3,7	2,8	4,9	4,4	2,4	2,1	2,4	3,8	1,7	2,9
Grecia	1,9	4,5	4,5	3,9	5,0	4,6	3,8	4,2	4,0	3,5	3,3	3,5	3,7	3,5	3,2
Portugal	3,4	3,9	2,0	0,8	-0,8	1,5	0,9	1,3	1,9	1,3	1,4	2,3	2,0	1,1	1,6
Irlanda	6,9	9,1	5,9	6,4	4,3	4,3	5,9	5,7	5,3	1,8	3,0	4,1	3,9	3,6	4,6
Luxemburgo	4,7	8,4	2,5	4,1	2,1	4,9	5,0	6,1	5,4	3,1	3,2	3,5	4,3	2,9	3,7
Eslovenia	...	4,1	3,1	3,7	2,8	4,4	4,1	5,7	6,1	4,1	3,5	4,3	4,6	3,4	5,4
Chipre	3,7	5,0	4,0	2,1	1,9	4,2	3,9	4,0	4,4	3,4	3,5	4,0	4,3	3,2	3,7
Malta	5,0	-1,0	-1,6	2,6	-0,3	0,2	3,4	3,4	3,8	2,2	2,0	3,1	3,7	1,6	2,3
Japón	1,5	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,4	2,1	1,4	1,5	1,7	1,7	1,3	1,5
Reino Unido	2,1	3,8	2,4	2,1	2,8	3,3	1,8	2,9	3,1	1,6	1,6	2,7	2,9	0,9	2,3
Canadá	2,4	5,2	1,8	2,9	1,9	3,1	3,1	2,8	2,7	1,3	1,9	2,6	2,9	0,9	2,8
Corea	6,1	8,5	3,8	7,0	3,1	4,7	4,2	5,1	5,0	4,2	4,4	4,6	5,9	2,6	5,9
Australia	3,3	3,4	2,1	4,1	3,0	3,8	2,8	2,8	3,9	3,2	3,1	3,5	3,9	3,4	2,8
Taiwan, provincia china de	6,5	5,8	-2,2	4,6	3,5	6,2	4,2	4,9	5,7	3,4	4,1	5,0	6,4	1,0	8,4
Suecia	1,7	4,4	1,1	2,4	1,9	4,1	3,3	4,1	2,6	2,0	1,7	2,4	2,6	1,3	2,2
Suiza	1,1	3,6	1,2	0,4	-0,2	2,5	2,4	3,2	3,1	1,3	0,9	1,8	3,6	-0,4	2,2
Hong Kong, RAE de	3,5	8,0	0,5	1,8	3,0	8,5	7,1	7,0	6,3	4,3	4,8	5,0	6,8	2,6	8,1
Dinamarca	2,4	3,5	0,7	0,5	0,4	2,3	2,5	3,9	1,8	1,2	0,5	1,6	2,0	0,6	0,5
Noruega	3,6	3,3	2,0	1,5	1,0	3,9	2,7	2,5	3,5	3,1	2,3	1,8	4,6	2,2	2,2
Israel	5,2	8,9	-0,4	-0,6	2,3	5,2	5,3	5,2	5,3	3,0	3,4	3,7	6,8	2,5	4,0
Singapur	7,5	10,1	-2,4	4,2	3,5	9,0	7,3	8,2	7,7	4,0	4,5	5,5	5,4	4,9	4,9
Nueva Zelanda	2,5	3,9	2,7	5,2	3,4	4,5	2,8	1,5	3,0	2,0	2,1	2,8	3,1	2,5	2,3
Islandia	2,3	4,3	3,9	0,1	2,4	7,7	7,5	4,4	3,8	0,4	0,1	3,2	12,7	0,5	-1,8
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,5	3,6	1,0	1,2	1,8	3,0	2,3	2,7	2,2	0,9	0,9	2,6	2,1	0,1	1,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,1	7,7	1,2	5,5	3,2	5,9	4,8	5,6	5,6	4,0	4,4	4,8	6,1	2,4	6,8
Demanda interna real total															
Economías avanzadas	2,7	4,0	1,1	1,7	2,1	3,3	2,6	2,8	2,2	0,9	1,2	2,8	...	...	...
Estados Unidos	3,3	4,4	0,9	2,2	2,8	4,1	3,1	2,8	1,5	-0,6	0,1	3,1	1,6	-1,7	1,5
Zona del euro	...	3,4	1,2	0,4	1,5	1,9	1,8	2,6	2,0	1,4	1,2	2,4	1,9	1,1	1,4
Alemania	2,3	2,2	-0,5	-2,0	0,6	-0,2	0,3	1,9	0,9	0,8	0,8	2,3	0,9	1,4	0,7
Francia	1,6	4,3	1,8	1,1	1,7	3,2	2,3	2,4	1,5	1,9	1,5	2,6	2,0	2,7	3,9
Italia	1,4	2,7	1,6	1,3	0,8	1,4	0,9	1,8	1,3	0,3	0,4	1,4	2,2	-1,1	1,2
España	2,7	5,3	3,8	3,2	3,8	4,8	5,1	4,9	4,3	1,7	1,6	3,7	3,7	0,6	2,5
Japón	1,4	2,4	1,0	-0,4	0,8	1,9	1,7	1,6	1,0	0,9	1,6	1,8	0,2	1,5	1,5
Reino Unido	2,1	3,9	2,9	3,1	2,8	3,8	1,6	2,8	3,7	1,3	1,0	2,7	3,4	0,1	2,1
Canadá	1,8	4,8	1,2	3,2	4,6	4,3	5,1	4,4	4,3	4,0	2,3	2,5	6,5	1,8	2,8
Otras economías avanzadas	4,1	5,5	0,3	3,9	1,4	4,8	3,3	3,7	4,5	3,4	3,4	3,9	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,5	3,7	1,1	1,3	2,1	3,1	2,4	2,5	1,7	0,4	0,7	2,6	1,7	-0,3	1,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,9	7,8	-0,1	4,5	0,1	5,0	2,6	4,0	4,5	4,0	4,3	4,8	5,4	2,9	6,5

¹Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real*(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años										2008	2009	
	1990-99	2000-09	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007			
Gasto de consumo privado													
Economías avanzadas	2,8	2,3	3,8	2,3	2,2	1,9	2,8	2,5	2,6	2,6	1,2	1,4	
Estados Unidos	3,3	2,7	4,7	2,5	2,7	2,8	3,6	3,2	3,1	2,9	0,4	0,9	
Zona del euro	...	1,6	3,1	2,0	0,9	1,2	1,6	1,5	1,7	1,4	1,4	1,2	
Alemania	2,4	0,5	2,4	1,9	-0,8	0,1	0,2	-0,1	1,0	-0,4	0,7	0,3	
Francia	1,6	2,2	3,6	2,6	2,4	2,0	2,5	2,2	2,0	2,0	1,7	1,4	
Italia	1,6	1,0	2,4	0,7	0,2	1,0	0,7	0,9	1,1	1,4	0,9	0,8	
España	2,5	3,4	5,0	3,4	2,8	2,9	4,2	4,2	3,8	3,2	2,0	2,2	
Japón	1,9	1,3	0,7	1,6	1,1	0,4	1,6	1,3	2,0	1,4	0,7	1,7	
Reino Unido	2,3	2,6	4,6	3,0	3,5	2,9	3,4	1,5	2,1	3,1	1,4	1,0	
Canadá	2,2	3,5	4,0	2,3	3,6	3,0	3,4	3,8	4,2	4,7	3,5	2,3	
Otras economías avanzadas	4,1	3,4	5,6	2,6	3,9	1,1	3,5	3,4	3,4	4,3	3,1	3,0	
<i>Partidas informativas</i>													
Principales economías avanzadas	2,6	2,1	3,5	2,2	2,0	2,0	2,7	2,3	2,5	2,3	0,8	1,1	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,9	3,6	7,4	3,3	5,1	-0,3	2,4	3,4	3,8	4,3	3,3	3,5	
Consumo público													
Economías avanzadas	1,9	2,2	2,5	2,8	3,4	2,3	1,7	1,5	1,7	2,1	1,9	1,9	
Estados Unidos	1,1	2,1	1,7	3,1	4,3	2,5	1,5	0,8	1,4	1,9	1,7	1,7	
Zona del euro	...	1,9	2,3	2,0	2,4	1,8	1,4	1,5	2,0	2,2	1,9	1,9	
Alemania	2,0	0,9	1,4	0,5	1,5	0,4	-1,5	0,5	0,9	2,1	1,3	2,0	
Francia	1,7	1,6	1,9	1,2	1,9	2,0	2,3	0,9	1,4	1,4	1,4	1,6	
Italia	0,1	1,8	2,3	3,9	2,4	1,9	2,2	1,9	0,8	1,2	0,7	0,3	
España	3,3	5,1	5,3	3,9	4,5	4,8	6,3	5,5	4,8	5,1	5,7	4,9	
Japón	3,0	1,8	4,3	3,0	2,4	2,3	1,9	1,6	-0,4	0,8	1,1	0,9	
Reino Unido	1,2	2,7	3,1	2,4	3,5	3,5	3,2	2,7	1,9	1,9	2,4	2,6	
Canadá	0,9	3,0	3,1	3,9	2,5	3,1	2,5	2,2	3,3	3,6	3,4	2,5	
Otras economías avanzadas	3,6	2,7	2,3	3,2	3,6	2,1	1,9	2,5	3,2	2,9	2,4	2,7	
<i>Partidas informativas</i>													
Principales economías avanzadas	1,5	1,9	2,3	2,7	3,2	2,3	1,5	1,2	1,2	1,8	1,6	1,6	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,2	3,1	2,9	3,7	4,5	2,4	1,8	3,0	4,0	3,6	2,4	3,2	
Formación bruta de capital fijo													
Economías avanzadas	3,4	1,8	5,0	-0,8	-1,5	2,2	4,6	4,3	4,0	1,7	-0,7	-0,6	
Estados Unidos	5,1	0,6	6,1	-1,7	-3,5	3,2	6,1	5,8	2,6	-2,0	-5,1	-4,6	
Zona del euro	...	2,3	4,9	0,6	-1,5	1,4	2,3	2,9	5,0	4,4	1,8	1,0	
Alemania	2,7	0,8	3,0	-3,6	-6,1	-0,3	-0,2	1,0	6,1	5,0	2,6	0,9	
Francia	1,4	2,9	7,2	2,4	-1,7	2,2	3,6	4,0	3,7	3,9	2,4	1,7	
Italia	1,0	2,0	6,4	2,7	3,7	-1,2	2,3	0,7	2,5	1,2	0,9	0,8	
España	3,3	4,2	6,6	4,8	3,4	5,9	5,1	6,9	6,8	5,9	-1,1	-1,8	
Japón	—	0,3	1,2	-0,9	-4,9	-0,5	1,4	3,1	1,3	-0,3	1,1	2,0	
Reino Unido	2,3	3,0	2,7	2,6	3,6	1,1	5,9	1,5	7,9	5,0	-0,6	0,2	
Canadá	1,9	4,9	4,7	4,0	1,6	6,2	7,7	8,5	7,2	4,1	2,9	2,3	
Otras economías avanzadas	4,9	4,1	6,8	-4,4	3,8	2,8	7,2	4,6	5,3	6,4	4,2	4,5	
<i>Partidas informativas</i>													
Principales economías avanzadas	3,2	1,2	4,8	-0,6	-2,6	1,9	4,4	4,3	3,4	0,4	-1,8	-1,6	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,1	3,9	10,5	-5,9	2,2	2,3	7,8	2,0	4,0	5,3	5,2	6,5	

Cuadro A3 (conclusión)

	Promedios de 10 años		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990-99	2000-09										
Demanda interna final												
Economías avanzadas	2,5	2,1	3,6	1,8	1,5	2,1	2,9	2,7	2,7	2,2	0,8	1,0
Estados Unidos	3,3	2,2	4,5	1,8	1,8	2,8	3,8	3,3	2,7	1,8	-0,4	0,1
Zona del euro	...	1,8	3,3	1,7	0,6	1,3	1,6	1,6	2,6	2,3	1,8	1,7
Alemania	2,4	0,7	2,3	0,4	-1,5	0,1	-0,2	0,3	2,0	1,2	1,2	0,8
Francia	1,6	2,4	3,9	2,2	1,4	2,1	2,7	2,2	2,2	2,1	2,7	2,4
Italia	1,2	1,4	3,1	1,7	1,3	0,7	1,3	1,1	1,3	1,4	0,9	0,7
España	2,8	3,9	5,4	3,9	3,2	4,0	4,8	5,2	4,8	4,3	1,7	1,6
Japón	1,5	1,1	1,4	1,2	-0,2	0,5	1,6	1,9	1,4	0,9	0,9	1,6
Reino Unido	2,1	2,7	4,0	2,8	3,5	2,7	3,7	1,8	3,0	3,2	1,3	1,2
Canadá	1,8	3,7	4,0	2,9	3,0	3,7	4,1	4,5	4,7	4,3	3,3	2,3
Otras economías avanzadas	4,2	3,4	5,4	0,9	3,7	1,7	4,0	3,4	3,8	4,6	3,3	3,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,5	2,0	3,6	1,7	1,3	2,0	2,8	2,5	2,4	1,8	0,6	0,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,1	3,6	7,6	0,8	4,1	0,8	3,5	3,0	3,9	4,6	3,8	4,3
Acumulación de existencias¹												
Economías avanzadas	—	—	0,1	-0,6	—	0,1	0,3	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	—
Estados Unidos	0,1	-0,1	-0,1	-0,9	0,4	—	0,4	-0,2	0,1	-0,3	-0,2	—
Zona del euro	...	-0,1	—	-0,4	-0,3	0,2	0,3	0,2	—	-0,3	-0,4	-0,5
Alemania	-0,1	-0,2	-0,1	-0,9	-0,6	0,5	—	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	—
Francia	—	—	0,5	-0,4	-0,3	-0,3	0,6	—	0,2	-0,6	-0,1	—
Italia	—	—	-0,2	0,1	—	0,1	-0,1	-0,2	1,1	—	-0,6	-0,3
España	-0,1	—	-0,1	-0,1	—	-0,1	—	-0,1	0,1	—	—	—
Japón	-0,1	0,1	1,0	-0,2	-0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,1	—	—
Reino Unido	—	—	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,4	0,1	-0,2
Canadá	—	0,1	0,8	-1,7	0,2	0,8	0,1	0,3	-0,2	—	0,6	—
Otras economías avanzadas	—	—	0,1	-0,5	0,1	-0,2	0,7	-0,1	-0,1	—	0,2	—
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	—	—	0,1	-0,6	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	—
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,1	—	0,1	-0,8	0,3	-0,6	1,1	-0,4	0,1	-0,1	0,2	—
Saldo de la balanza de pagos¹												
Economías avanzadas	—	—	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	—	0,4	0,5	0,2
Estados Unidos	-0,2	-0,1	-0,9	-0,2	-0,7	-0,4	-0,7	-0,2	-0,1	0,6	1,2	0,4
Zona del euro	...	0,2	0,5	0,7	0,5	-0,6	0,2	-0,2	0,2	0,5	0,2	—
Alemania	—	0,9	1,0	1,7	2,0	-0,8	1,3	0,5	1,1	1,7	0,7	0,3
Francia	0,3	-0,3	-0,5	0,1	-0,1	-0,7	-0,9	-0,7	-0,5	0,4	-0,2	-0,2
Italia	0,1	-0,1	0,8	0,2	-0,8	-0,8	0,2	-0,3	—	0,1	—	-0,2
España	-0,2	-0,7	-0,4	-0,2	-0,6	-0,8	-1,7	-1,6	-1,2	-0,7	—	—
Japón	0,1	0,5	0,5	-0,8	0,7	0,7	0,8	0,3	0,8	1,2	0,5	—
Reino Unido	—	-0,2	-0,1	-0,5	-1,1	-0,1	-0,6	—	—	-0,6	0,3	0,6
Canadá	0,6	-1,0	0,6	0,7	-0,1	-2,5	-1,0	-1,7	-1,4	-1,6	-2,5	-0,3
Otras economías avanzadas	0,3	0,6	0,7	0,9	0,2	1,2	0,6	0,9	1,0	0,6	—	0,3
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	—	—	-0,2	—	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,6	0,6	0,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,1	1,5	0,3	1,2	1,1	3,0	1,8	2,6	2,2	1,8	0,4	0,6

¹Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del periodo anterior.

Cuadro A4. Economías emergentes y en desarrollo, por países: PIB real¹

(Variación porcentual anual)

	Promedio 1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
África	2,3	3,5	4,9	6,1	5,3	6,5	5,7	5,9	6,2	6,3	6,4	5,3
Angola	0,6	3,0	3,1	14,5	3,3	11,2	20,6	18,6	21,1	16,0	13,2	0,4
Argelia	1,5	2,2	2,7	4,7	6,9	5,2	5,1	2,0	4,6	4,9	4,9	5,1
Benin	4,9	4,9	6,2	4,5	3,9	3,1	2,9	3,8	4,2	5,4	5,7	5,7
Botswana	6,0	8,3	4,9	5,7	6,0	6,3	4,7	3,6	5,4	5,0	4,3	5,0
Burkina Faso	5,1	1,8	6,6	4,7	8,0	4,6	7,1	5,5	4,2	4,0	6,3	5,8
Burundi	-1,3	-0,9	2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,6	5,9	5,7	6,1
Cabo Verde	6,1	7,3	6,1	5,3	4,7	4,4	5,7	10,8	6,9	7,7	7,4	6,7
Camerún ²	0,3	4,2	4,5	4,0	4,0	3,7	2,3	3,2	3,3	4,5	4,6	5,3
Chad	3,2	-0,9	11,7	8,5	14,7	33,6	7,9	0,2	0,6	1,8	2,5	1,9
Comoras	1,5	1,4	3,3	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	-1,0	1,6	3,0	4,5
Congo, República del	0,8	7,6	3,8	4,6	0,8	3,5	7,8	6,2	-1,6	9,2	10,6	1,8
Congo, República Democrática del	-5,6	-6,9	-2,1	3,5	5,8	6,6	7,9	5,6	6,3	8,8	11,6	6,3
Côte d'Ivoire	3,5	-4,6	—	-1,6	-1,7	1,6	1,8	-0,3	1,6	2,9	5,1	6,0
Djibouti	-1,2	0,5	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	4,8	5,2	6,5	7,6	6,7
Eritrea	...	-12,4	8,8	3,0	-2,7	1,5	2,6	-1,0	1,3	1,2	2,0	3,5
Etiopía	2,6	5,9	7,7	1,2	-3,5	9,8	12,6	11,6	11,4	8,4	7,1	7,7
Gabón	2,4	-1,9	2,1	-0,3	2,4	1,1	3,0	1,2	5,6	4,2	3,8	2,7
Gambia	4,2	5,5	5,8	-3,2	6,9	7,0	5,1	6,5	7,0	6,5	6,5	5,5
Ghana	4,5	3,7	4,2	4,5	5,2	5,6	5,9	6,4	6,4	6,9	7,5	7,0
Guinea	4,2	2,9	3,8	4,2	1,2	2,7	3,3	2,2	1,5	4,9	5,2	5,2
Guinea-Bissau	0,6	7,5	0,2	-7,1	-0,6	2,2	3,2	1,8	2,5	3,2	3,1	3,9
Guinea Ecuatorial	29,2	18,6	62,3	20,6	13,1	32,2	6,9	-5,6	12,4	10,1	4,9	6,6
Kenya	2,1	0,6	4,7	0,3	2,8	4,6	5,8	6,1	7,0	2,5	3,4	6,2
Lesotho	4,0	2,3	1,8	2,8	2,7	4,2	2,9	7,2	4,9	5,2	5,4	4,4
Liberia	...	29,3	2,9	3,7	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,4	9,5	10,2	3,7
Madagascar	1,6	4,5	6,0	-12,4	10,8	5,3	4,4	5,0	6,3	6,8	7,3	7,3
Malawi	3,9	0,8	-4,1	1,9	4,2	5,0	2,3	7,9	7,4	7,1	6,2	5,5
Mali	5,5	-3,2	12,1	4,3	7,2	2,4	6,1	5,3	2,5	4,3	5,1	5,6
Marruecos	2,6	1,8	7,6	3,3	6,1	5,2	2,4	8,0	2,2	6,5	5,7	5,9
Mauricio	5,8	7,2	4,2	1,5	3,8	4,7	3,1	3,6	4,6	7,0	6,0	5,0
Mauritania	2,6	1,9	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	11,4	0,9	6,1	6,8	6,3
Mozambique, República de	6,4	1,5	12,3	9,2	6,5	7,9	8,4	8,0	7,0	7,0	7,0	6,5
Namibia	3,8	3,5	2,4	6,7	3,5	6,6	4,8	4,1	4,4	4,7	4,5	4,6
Níger	1,1	-2,6	7,4	5,3	7,7	-0,8	7,4	5,2	3,2	4,4	4,5	3,3
Nigeria	2,6	5,3	8,2	21,2	10,3	10,6	5,4	6,2	6,4	9,1	8,3	6,5
República Centroafricana	0,4	1,8	0,3	-0,6	-7,6	1,0	2,4	4,0	4,2	4,9	5,0	5,0
Rwanda	-0,5	6,0	3,9	11,0	0,3	5,3	7,1	5,5	6,0	6,0	5,6	5,7
Santo Tomé y Príncipe	1,2	0,4	3,1	11,6	5,4	6,6	5,7	6,7	6,0	6,0	6,0	8,0
Senegal	2,7	3,2	4,6	0,7	6,7	5,8	5,3	2,1	5,0	5,4	5,9	5,0
Seychelles	4,8	4,3	-2,3	1,2	-5,9	-2,9	1,2	5,3	5,3	4,6	4,2	3,6
Sierra Leona	-7,8	3,8	18,2	27,4	9,5	7,4	7,3	7,4	6,8	6,5	6,5	5,6
Sudáfrica	1,4	4,2	2,7	3,7	3,1	4,9	5,0	5,4	5,1	3,8	3,9	4,8
Sudán	2,7	8,4	6,2	5,4	7,1	5,1	6,3	11,3	10,5	7,6	12,7	5,2
Swazilandia	3,7	2,0	1,0	1,8	3,9	2,5	2,2	2,8	2,4	2,0	2,0	2,1
Tanzania	3,1	4,9	6,0	7,2	6,9	7,8	7,4	6,7	7,3	7,8	8,0	7,0
Togo	1,6	-1,3	-2,3	-0,3	5,2	2,4	1,3	4,1	2,1	3,0	4,0	4,0
Túnez	5,0	4,7	5,0	1,7	5,6	6,0	4,0	5,5	6,3	5,5	5,9	6,4
Uganda	6,3	5,4	5,0	6,4	4,7	5,4	6,8	5,1	6,5	7,1	7,0	6,0
Zambia	-0,6	3,6	4,9	3,3	5,1	5,4	5,2	6,2	5,3	6,3	6,3	5,9
Zimbabwe ³	2,0	-7,3	-2,7	-4,4	-10,4	-3,6	-4,0	-5,4	-6,1	-6,6	-6,8	...

Cuadro A4 (continuación)

	Promedio 1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
América	2,9	4,1	0,7	0,4	2,1	6,2	4,6	5,5	5,6	4,4	3,6	4,0
Antigua y Barbuda	3,3	3,3	1,5	2,0	4,3	5,2	5,5	12,2	6,1	2,1	4,0	4,5
Argentina	4,2	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	7,0	4,5	3,0
Bahamas, Las	1,8	1,9	0,8	2,3	1,4	1,8	2,5	3,4	3,1	4,0	3,8	3,8
Barbados	0,4	2,3	-2,6	0,6	2,0	4,8	4,1	3,9	4,2	2,7	2,5	2,5
Belice	5,8	13,0	5,0	5,1	9,3	4,6	3,1	5,6	2,2	3,0	2,3	2,5
Bolivia	4,0	2,5	1,7	2,5	2,7	4,2	4,0	4,6	4,2	4,7	5,0	5,0
Brasil	1,7	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	3,8	5,4	4,8	3,7	4,0
Chile	6,4	4,5	3,5	2,2	4,0	6,0	5,7	4,0	5,0	4,5	4,5	5,0
Colombia	2,9	2,9	1,5	1,9	3,9	4,9	4,7	6,8	7,0	4,6	4,5	5,0
Costa Rica	5,4	1,8	1,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	6,8	4,1	4,0	5,5
Dominica	2,6	1,3	-4,2	-5,1	0,1	3,0	3,3	4,0	0,9	3,5	3,0	3,0
Ecuador	2,2	2,8	5,3	4,2	3,6	8,0	6,0	3,9	1,9	2,9	4,1	4,4
El Salvador	4,9	2,2	1,7	2,3	2,3	1,9	3,1	4,2	4,7	3,0	3,4	4,5
Granada	4,3	7,0	-3,0	1,6	7,1	-5,7	11,0	-2,4	3,1	4,3	4,0	4,0
Guatemala	3,7	2,5	2,4	3,9	2,5	3,2	3,3	5,2	5,7	4,8	4,5	4,5
Guyana	4,7	-1,3	2,3	1,1	-0,7	1,6	-1,9	5,1	5,4	4,6	4,5	3,6
Haití	0,2	0,9	-1,0	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,3	3,2	3,7	4,0	4,0
Honduras	2,7	5,7	2,7	3,8	4,5	6,2	6,1	6,3	6,3	4,8	4,6	4,2
Jamaica	0,9	0,7	1,5	1,1	2,3	1,0	1,4	2,5	1,4	2,4	2,8	3,4
México	3,3	6,6	—	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	3,3	2,0	2,3	3,8
Nicaragua	3,1	4,1	3,0	0,8	2,5	5,3	4,4	3,9	3,7	4,0	4,2	5,0
Panamá	6,1	2,7	0,6	2,2	4,2	7,5	7,2	8,7	11,2	7,7	7,2	6,5
Paraguay	2,4	-3,3	2,1	—	3,8	4,1	2,9	4,3	6,4	4,0	4,5	5,0
Perú	3,1	3,0	0,2	5,0	4,0	5,1	6,7	7,6	9,0	7,0	6,0	5,5
República Dominicana	4,5	8,1	3,6	4,4	-1,9	2,0	9,3	10,7	8,5	4,8	3,3	5,0
Saint Kitts y Nevis	4,0	4,3	2,0	1,0	0,5	7,6	4,8	6,4	3,3	3,5	2,7	2,0
San Vicente y las Granadinas	3,5	2,0	-0,1	3,2	2,8	6,8	2,6	6,9	6,6	5,0	4,9	4,3
Santa Lucía	3,1	0,1	-3,7	0,8	3,1	4,5	3,8	5,0	3,2	4,4	4,4	4,9
Suriname	0,5	-0,1	6,8	2,6	6,0	8,2	4,5	4,8	5,5	6,8	5,5	4,7
Trinidad y Tabago	3,9	6,9	4,2	7,9	14,4	8,8	8,0	12,0	5,5	5,9	5,6	4,0
Uruguay	3,2	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0	7,0	6,0	4,0	3,2
Venezuela	2,4	3,7	3,4	-8,9	-7,8	18,3	10,3	10,3	8,4	5,8	3,5	2,2
Comunidad de Estados Independientes^{4,5}	...	9,1	6,1	5,2	7,8	8,2	6,5	8,2	8,5	7,0	6,5	5,7
Rusia	...	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	7,4	8,1	6,8	6,3	5,6
Excluido Rusia	...	6,6	8,9	6,6	9,0	10,8	6,7	10,1	9,6	7,4	7,0	5,8
Armenia	...	6,0	9,6	13,2	14,0	10,5	14,0	13,3	13,8	10,0	8,0	4,0
Azerbaiyán	...	6,2	6,5	8,1	10,5	10,4	24,3	30,5	23,4	18,6	15,6	-2,6
Belarús	...	5,8	4,7	5,0	7,0	11,4	4,0	10,0	8,2	7,1	6,8	4,8
Georgia	...	1,9	4,7	5,5	11,1	5,9	9,6	9,4	12,4	9,0	9,0	5,0
Kazajstán	...	9,8	13,5	9,8	9,3	9,6	9,7	10,7	8,5	5,0	7,0	8,0
Moldova	...	2,1	6,1	7,8	6,6	7,4	7,5	4,0	5,0	7,0	8,0	6,0
Mongolia	-0,4	3,9	1,9	1,8	5,4	13,3	7,6	8,6	9,9	8,7	8,1	6,0
República Kirguisa	...	5,4	5,3	-0,0	7,0	7,0	-0,2	3,1	8,2	7,0	6,5	4,5
Tayikistán	...	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0	7,8	4,1	7,0	7,0
Turkmenistán	...	18,6	20,4	15,8	17,1	14,7	12,9	11,1	11,6	9,5	10,0	9,1
Ucrania	...	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,7	7,1	7,3	5,6	4,2	6,5
Uzbekistán	...	3,8	4,2	4,0	4,2	7,7	7,0	7,3	9,5	8,0	7,5	6,0

Cuadro A4 (continuación)

	Promedio 1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Europa central y oriental⁴	1,2	4,9	0,4	4,2	4,8	6,9	6,1	6,6	5,8	4,4	4,3	5,0
Albania	-0,5	7,3	7,0	4,2	5,8	5,7	5,5	5,0	6,0	6,0	6,1	6,3
Bosnia y Herzegovina	...	5,2	3,6	5,0	3,5	6,3	4,3	6,2	5,8	5,5	5,5	4,5
Bulgaria	-5,4	5,4	4,1	4,5	5,0	6,6	6,2	6,3	6,2	5,5	4,8	6,5
Croacia	...	2,9	4,4	5,6	5,3	4,3	4,3	4,8	5,8	4,3	4,0	4,8
Estonia	...	9,6	7,7	8,0	7,2	8,3	10,2	11,2	7,1	3,0	3,7	5,2
Hungría	0,1	5,2	4,1	4,4	4,2	4,8	4,1	3,9	1,3	1,8	2,5	4,3
Letonia	...	6,9	8,0	6,5	7,2	8,7	10,6	11,9	10,2	3,6	0,5	3,0
Lituania	...	4,1	6,6	6,9	10,3	7,3	7,9	7,7	8,8	6,5	5,5	5,8
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	4,5	-4,5	0,9	2,8	4,1	4,1	3,7	5,0	4,5	5,0	6,0
Montenegro, República de	...	...	...	...	2,3	4,2	4,1	6,5	7,5	7,2	5,4	4,5
Polonia	2,6	4,3	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,5	4,9	4,5	4,9
República Checa	-0,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,4	6,4	6,5	4,2	4,6	4,0
República Eslovaca	...	1,4	3,4	4,8	4,8	5,2	6,6	8,5	10,4	6,6	5,6	4,8
Rumania	-2,5	2,1	5,7	5,1	5,2	8,4	4,1	7,9	6,0	5,4	4,7	6,0
Serbia	...	4,5	4,8	4,2	2,5	8,4	6,2	5,7	7,3	4,0	6,0	5,5
Turquía	3,9	6,8	-5,7	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	5,0	4,0	4,3	5,0
Oriente Medio	4,3	5,4	3,0	3,9	6,9	5,9	5,7	5,8	5,8	6,1	6,1	6,0
Arabia Saudita	3,1	4,9	0,5	0,1	7,7	5,3	6,1	4,3	4,1	4,8	5,6	5,8
Bahrein	4,8	5,2	15,1	5,2	7,2	5,6	7,9	6,5	6,6	6,2	6,6	6,3
Egipto	4,1	5,4	3,5	3,2	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,0	7,1	7,8
Emiratos Árabes Unidos	5,4	12,4	1,7	2,6	11,9	9,7	8,2	9,4	7,4	6,3	6,4	7,7
Irán, República Islámica del	5,1	5,1	3,7	7,5	7,2	5,1	4,7	5,8	5,8	5,8	4,7	4,7
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	4,2	4,3	5,3	5,8	4,2	8,6	7,1	6,3	5,7	5,5	5,8	6,0
Kuwait	0,1	4,7	0,2	3,0	17,3	10,7	11,4	6,3	4,6	6,0	6,2	6,0
Libano	5,4	1,7	4,5	3,3	4,1	7,5	1,1	—	4,0	3,0	4,5	5,0
Libia	-0,9	3,4	5,9	1,4	5,9	5,0	6,3	5,2	6,8	8,8	9,8	7,4
Omán	4,9	5,5	7,5	2,6	2,0	5,3	6,0	6,8	6,4	7,4	6,0	5,6
Qatar	4,2	10,9	6,3	3,2	6,3	17,7	9,2	10,3	14,2	14,1	13,1	7,9
República Árabe Siria	5,6	2,3	3,7	5,9	1,1	2,8	3,3	4,4	3,9	4,0	4,8	4,2
Yemen, República del	...	6,2	3,8	3,9	3,7	4,0	5,6	3,2	3,1	4,1	8,1	4,8

Cuadro A4 (conclusión)

	Promedio 1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Países en desarrollo de Asia	7,2	6,9	5,8	6,9	8,1	8,6	9,0	9,6	9,7	8,2	8,4	8,9
Afganistán, República del	...	...	...	...	15,1	9,4	16,4	6,1	12,4	8,6	8,4	5,6
Bangladesh	4,8	5,6	4,8	4,8	5,8	6,1	6,3	6,4	5,6	5,5	6,5	7,0
Bhután	5,6	7,6	7,2	10,0	7,6	6,8	6,9	11,0	22,4	7,8	6,7	6,8
Brunei Darussalam	...	2,9	2,7	3,9	2,9	0,5	0,4	5,1	0,4	-0,5	2,8	3,0
Camboya	...	8,8	8,1	6,6	8,5	10,3	13,3	10,8	9,6	7,2	7,0	6,6
China	9,9	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,1	11,4	9,3	9,5	10,0
Fiji	5,8	-1,8	2,0	3,2	1,1	5,4	0,7	3,6	-4,4	2,0	2,8	2,9
Filipinas	2,8	6,0	1,8	4,4	4,9	6,4	4,9	5,4	7,3	5,8	5,8	6,2
India	5,6	5,4	3,9	4,6	6,9	7,9	9,1	9,7	9,2	7,9	8,0	8,0
Indonesia	4,1	5,4	3,6	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,1	6,3	6,7
Islas Salomón	4,3	-14,3	-9,0	-1,6	6,4	8,0	5,0	6,1	5,4	4,2	2,8	1,7
Kiribati	4,3	3,9	3,2	8,1	-1,3	-1,5	1,7	2,4	2,0	3,7	2,5	1,1
Malasia	7,1	8,7	0,5	5,4	5,8	6,8	5,0	5,9	6,3	5,0	5,3	6,0
Maldivas	6,5	4,8	3,5	6,5	8,5	9,5	-4,5	19,1	6,6	4,5	4,0	3,5
Myanmar	6,0	13,7	11,3	12,0	13,8	13,6	13,6	12,7	5,5	4,0	4,0	4,0
Nepal	4,9	6,1	5,6	0,1	3,9	4,7	3,1	2,8	2,5	4,0	4,5	5,5
Pakistán	4,0	4,3	2,0	3,2	4,8	7,4	7,7	6,9	6,4	6,0	6,7	7,2
Papua Nueva Guinea	4,5	-2,5	-0,1	-0,2	2,2	2,7	3,4	2,6	6,2	5,8	4,7	2,6
República Democrática Popular Lao	6,4	5,8	5,7	5,9	6,1	6,4	7,1	8,1	7,5	7,9	8,2	6,2
Samoa	2,0	5,0	8,1	5,5	2,1	2,4	6,0	1,8	6,0	4,5	4,0	3,5
Sri Lanka	5,2	6,0	-1,5	4,0	6,0	5,4	6,0	7,4	6,3	6,4	5,6	5,5
Tailandia	5,1	4,8	2,2	5,3	7,1	6,3	4,5	5,1	4,8	5,3	5,6	6,0
Timor-Leste, República Democrática de	...	15,5	16,5	-6,7	-6,2	0,3	2,3	-3,4	19,8	2,5	0,6	3,8
Tonga	1,5	5,4	2,6	3,0	3,2	1,4	2,3	1,3	-3,5	0,8	1,3	1,2
Vanuatu	3,6	2,7	-2,5	-7,4	3,2	5,5	6,5	7,2	5,0	4,0	3,5	2,5
Vietnam	7,4	6,8	6,9	7,1	7,3	7,8	8,4	8,2	8,5	7,3	7,3	8,0

¹Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del personal técnico del FMI. Los datos de algunos países son los del ejercicio correspondiente.

²Las variaciones porcentuales se calculan a lo largo de un período de 18 meses en 2002, debido a la modificación del ciclo del ejercicio (de julio-junio a enero-diciembre).

³Si se realiza una extrapolación de las tendencias actuales, los datos indicarían una nueva disminución de por lo menos esta magnitud.

⁴Los datos de algunos países corresponden al producto material neto (PMN) real o son estimaciones basadas en el PMN. Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del personal técnico del FMI. Los datos deben interpretarse solo como indicativos del orden de magnitud, ya que en general no se dispone de datos que sean fiables y comparables. Específicamente, el crecimiento de la producción de las nuevas empresas privadas de la economía informal no se refleja enteramente en las cifras más recientes.

⁵Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A5. Resumen de la inflación*(Porcentaje)*

	Promedio 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Deflatores del PIB												
Economías avanzadas	2,6	1,5	1,9	1,6	1,7	2,0	2,1	2,1	2,1	1,8	1,8	1,7
Estados Unidos	2,2	2,2	2,4	1,7	2,1	2,9	3,2	3,2	2,7	2,0	1,8	1,8
Zona del euro	...	1,5	2,4	2,6	2,2	1,9	1,9	1,9	2,2	2,2	1,7	1,9
Japón	0,5	-1,7	-1,2	-1,5	-1,6	-1,1	-1,2	-1,0	-0,8	-0,7	1,0	1,3
Otras economías avanzadas ¹	3,3	2,1	2,0	1,7	2,1	2,2	2,0	1,9	2,3	2,2	2,6	1,7
Precios al consumidor												
Economías avanzadas	3,0	2,2	2,1	1,5	1,8	2,0	2,3	2,4	2,2	2,6	2,0	2,1
Estados Unidos	3,0	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,0	2,0	2,2
Zona del euro ²	...	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,8	1,9	1,9
Japón	1,2	-0,7	-0,7	-0,9	-0,3	—	-0,3	0,3	—	0,6	1,3	1,5
Otras economías avanzadas	3,5	1,8	2,1	1,7	1,8	1,7	2,1	2,1	2,1	2,6	2,4	2,2
Economías emergentes y en desarrollo	51,4	8,5	7,6	6,7	6,6	5,9	5,7	5,4	6,4	7,4	5,7	4,5
Por regiones												
África	24,9	11,7	11,0	9,1	8,6	6,3	7,1	6,4	6,3	7,5	5,9	4,5
América	98,4	8,3	6,5	8,7	10,5	6,6	6,3	5,3	5,4	6,6	6,1	6,2
Comunidad de Estados Independientes ³	...	24,1	20,3	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	13,1	9,5	5,9
Europa central y oriental	60,1	24,9	21,5	16,4	10,1	6,3	5,1	5,4	5,6	6,4	4,3	3,1
Oriente Medio	10,9	4,1	3,8	5,3	6,1	7,0	6,2	7,0	10,4	11,5	10,0	7,1
Países en desarrollo de Asia	8,6	1,9	2,7	2,0	2,5	4,1	3,8	4,1	5,3	5,9	4,1	3,6
Partida informativa												
Unión Europea	10,0	3,1	3,0	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,1	2,2	2,0
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	76,0	14,4	13,4	11,8	11,5	9,7	9,6	8,5	9,7	12,1	10,1	7,7
Otros productos	45,2	7,1	6,3	5,5	5,4	5,0	4,8	4,6	5,5	6,3	4,6	3,8
Productos primarios	55,0	17,8	15,4	8,4	6,7	4,0	7,2	7,4	6,5	7,9	5,7	4,5
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	52,2	9,4	8,3	8,0	7,2	5,4	5,9	6,0	5,9	6,4	5,0	4,0
Financiamiento oficial	17,5	3,8	4,1	4,8	6,1	7,2	7,8	7,3	9,1	11,1	8,1	5,3
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06	28,5	7,3	8,0	10,5	7,3	5,9	8,6	9,6	6,8	7,5	6,4	4,5
Partida informativa												
Mediana de la tasa de inflación												
Economías avanzadas	2,8	2,7	2,5	2,3	2,1	1,9	2,1	2,2	2,1	2,9	2,1	2,0
Economías emergentes y en desarrollo	10,1	4,0	4,7	3,3	4,2	4,5	5,7	5,6	6,3	7,0	5,4	4,0

¹En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.²Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.³Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor

(Variación porcentual anual)

	Promedio 1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013	Fin del período			
													2007	2008	2009	
Precios al consumidor																
Economías avanzadas	3,0	2,2	2,1	1,5	1,8	2,0	2,3	2,4	2,2	2,6	2,0	2,1	2,9	2,2	2,0	
Estados Unidos	3,0	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,0	2,0	2,2	4,1	2,0	2,1	
Zona del euro ¹	...	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,8	1,9	1,9	3,1	2,2	1,7	
Alemania	2,4	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,5	1,6	1,8	-0,2	4,8	1,9	
Francia	1,9	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	2,5	1,7	1,7	2,8	2,5	1,7	
Italia	4,1	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	2,5	1,9	2,0	2,6	2,5	1,9	
España	4,3	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,0	3,0	2,2	4,3	3,4	2,6	
Países Bajos	2,3	2,3	5,1	3,8	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,4	1,8	2,0	1,6	2,4	1,8	
Bélgica	2,0	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	3,1	1,9	1,8	3,1	2,5	1,6	
Austria	2,1	2,0	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	2,8	1,9	1,7	3,5	2,1	1,9	
Finlandia	2,1	3,0	2,7	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	2,8	1,9	2,0	1,9	2,4	2,3	
Grecia	10,8	2,9	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	3,5	2,7	2,5	3,9	3,0	2,7	
Portugal	5,7	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,4	2,0	2,1	2,4	2,4	2,0	
Irlanda	2,4	5,3	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	3,0	3,2	2,1	2,0	3,5	2,6	2,0	
Luxemburgo	2,2	3,2	2,7	2,1	2,0	2,2	2,5	2,7	2,3	2,9	2,1	2,0	3,4	2,2	2,0	
Eslovenia	...	8,8	8,4	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	4,0	2,4	2,4	5,6	2,5	2,4	
Chipre	3,7	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,0	2,9	2,0	3,7	3,3	2,5	
Malta	3,1	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	3,4	2,5	2,0	3,1	3,4	2,5	
Japón	1,2	-0,7	-0,7	-0,9	-0,3	—	-0,3	0,3	—	0,6	1,3	1,5	0,7	0,6	1,3	
Reino Unido ¹	3,3	0,9	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	2,5	2,1	2,0	2,0	2,2	2,1	
Canadá	2,2	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	1,6	2,0	2,0	2,5	1,8	2,0	
Corea	5,7	2,3	4,1	2,8	3,5	3,6	2,8	2,2	2,5	3,4	2,9	2,5	3,6	3,0	2,9	
Australia	2,5	4,5	4,4	3,0	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	3,5	3,3	2,8	3,0	3,4	3,2	
Taiwan, provincia china de	2,9	1,3	—	-0,2	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,8	1,5	1,5	1,5	3,4	0,6	1,5	
Suecia	3,6	1,3	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	2,8	2,1	2,0	2,5	2,4	2,0	
Suiza	2,3	1,6	1,0	0,6	0,6	0,8	1,2	1,0	0,9	2,0	1,4	1,0	2,7	1,2	1,4	
Hong Kong, RAE de	6,8	-3,7	-1,6	-3,0	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	3,6	4,5	5,4	3,8	3,4	4,5	
Dinamarca	2,1	2,9	2,4	2,4	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	2,3	2,0	1,9	2,3	2,0	1,9	
Noruega	2,4	3,1	3,0	1,3	2,5	0,4	1,6	2,3	0,8	3,1	2,6	2,5	2,8	1,3	2,4	
Israel	11,2	1,1	1,1	5,7	0,7	-0,4	1,3	2,1	0,5	2,6	2,0	2,0	3,4	2,0	2,0	
Singapur	1,9	1,3	1,0	-0,4	0,5	1,7	0,5	1,0	2,1	4,7	2,5	1,7	3,9	2,8	2,9	
Nueva Zelanda	2,1	2,6	2,6	2,6	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	3,4	2,7	2,0	3,2	3,1	2,5	
Islandia	4,1	5,1	6,6	4,8	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	5,5	2,7	2,5	5,9	3,2	2,5	
<i>Partidas informativas</i>																
Principales economías avanzadas	2,6	2,1	1,9	1,3	1,7	2,0	2,3	2,4	2,2	2,4	1,8	2,0	2,7	2,1	1,9	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,7	1,2	1,9	1,0	1,4	2,4	2,2	1,6	2,2	3,0	2,7	2,5	3,6	2,3	2,7	

¹Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

Cuadro A7. Economías emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor¹*(Variación porcentual anual)*

	Promedio 1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013	Fin del período		
													2007	2008	2009
África	24,9	11,7	11,0	9,1	8,6	6,3	7,1	6,4	6,3	7,5	5,9	4,5	7,1	6,7	5,5
Angola	463,0	325,0	152,6	108,9	98,3	43,6	23,0	13,3	12,2	11,4	8,9	4,5	11,8	10,0	8,0
Argelia	17,3	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	2,5	3,7	4,3	4,1	2,9	4,4	4,2	3,9
Benin	7,2	4,2	4,0	2,4	1,5	0,9	5,4	3,8	2,0	2,4	2,6	2,9	2,1	2,7	2,7
Botswana	10,9	8,5	6,6	8,0	9,2	7,0	8,6	11,6	7,1	8,0	6,8	5,1	8,1	7,5	6,3
Burkina Faso	4,3	-0,3	4,7	2,3	2,0	-0,4	6,4	2,4	-0,2	6,4	2,5	2,0	2,3	3,3	2,2
Burundi	13,5	24,3	9,3	-1,3	10,7	8,0	13,4	2,8	8,4	11,8	8,2	4,0	14,4	7,8	5,7
Cabo Verde	7,3	-2,4	3,7	1,9	1,2	-1,9	0,4	5,4	4,4	3,3	2,2	2,3	3,8	2,0	2,3
Camerún ²	4,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,3	2,0	5,1	0,9	3,0	2,3	2,0	3,5	2,5	0,4
Chad	4,1	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,4	7,9	7,9	-8,8	3,0	3,0	3,0	0,8	2,9	3,0
Comoras	2,5	5,9	5,6	3,6	3,7	4,5	3,0	3,4	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Congo, República del	7,3	0,4	0,8	3,1	1,5	3,8	2,5	4,7	2,6	3,0	3,5	3,0	-1,7	4,0	3,0
Congo, República Democrática del	848,4	550,0	357,3	25,3	12,8	4,0	21,4	13,2	16,7	10,1	11,4	10,0	10,0	12,1	11,5
Côte d'Ivoire	6,0	-0,4	4,2	5,1	1,3	0,6	4,2	5,0	2,1	4,7	3,2	1,6	1,9	3,8	2,6
Djibouti	4,2	1,6	1,8	0,6	2,0	3,1	3,1	3,5	5,0	6,1	4,5	3,0	5,0	6,1	4,5
Eritrea	...	19,9	14,6	16,9	22,7	25,1	12,5	15,1	9,3	11,0	10,5	8,5	12,3	11,0	10,0
Etiopía	7,1	6,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	17,0	20,1	12,9	7,8	15,7	18,6	15,0
Gabón	4,9	0,5	2,1	0,2	2,1	0,4	1,2	-1,4	5,0	4,0	3,0	2,5	5,9	3,5	2,5
Gambia	5,4	0,9	4,5	8,6	17,0	14,3	5,0	2,1	5,0	5,0	5,0	4,0	5,0	5,0	5,0
Ghana	26,8	25,2	32,9	14,8	26,7	12,6	15,1	10,9	9,6	8,9	7,9	3,0	12,7	8,7	7,1
Guinea	8,5	6,8	5,4	3,0	12,9	17,5	31,4	34,7	22,9	13,2	7,3	5,0	12,8	10,0	7,0
Guinea-Bissau	35,6	8,6	3,3	3,3	-3,5	0,8	3,4	2,0	3,8	3,3	2,5	3,0	4,3	2,4	2,5
Guinea Ecuatorial	6,1	4,8	8,8	7,6	7,3	4,2	5,7	4,5	4,6	5,5	4,7	4,1	5,9	4,9	4,8
Kenya	16,0	10,0	5,8	2,0	9,8	11,6	10,3	14,5	9,8	12,3	7,0	5,0	12,0	7,9	8,4
Lesotho	11,1	6,1	6,9	12,5	7,3	5,0	3,4	6,1	8,0	9,6	6,9	5,0	10,5	9,3	6,2
Liberia	...	5,3	12,1	14,2	10,3	3,6	6,9	7,2	11,2	9,0	8,0	5,0	9,5	8,5	7,5
Madagascar	16,4	10,7	6,9	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	10,3	9,0	6,6	5,0	8,2	7,8	5,0
Malawi	29,0	29,6	27,2	17,3	9,6	11,4	15,5	13,9	8,1	6,9	6,3	6,0	7,5	6,5	6,2
Mali	3,8	-0,7	5,2	5,0	-1,3	-3,1	6,4	1,9	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Marruecos	4,4	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Mauricio	8,2	4,2	5,4	6,5	3,9	4,7	4,9	5,6	10,7	9,5	8,2	5,0	10,0	9,0	7,5
Mauritania	5,0	6,8	7,7	5,4	5,3	10,4	12,1	6,2	7,3	7,1	6,0	5,0	7,4	6,0	6,0
Mozambique, República de	31,8	12,7	9,1	16,8	13,5	12,6	6,4	13,2	7,9	5,7	5,4	5,0	5,5	5,3	5,0
Namibia	10,2	9,3	9,3	11,3	7,2	4,1	2,3	5,1	6,7	7,5	6,5	5,5	7,1	7,0	6,5
Níger	4,5	2,9	4,0	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,1	0,1	4,5	2,0	2,0	4,7	1,0	2,0
Nigeria	28,5	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	17,8	8,3	5,5	8,6	8,5	8,5	6,6	8,5	8,5
República Centroafricana	3,5	3,2	3,8	2,3	4,4	-2,2	2,9	6,7	0,9	2,7	4,1	2,5	-0,2	5,1	3,1
Rwanda	16,3	3,9	3,4	2,0	7,4	12,0	9,2	8,8	9,4	7,1	5,0	5,0	7,5	7,3	5,0
Santo Tomé y Príncipe	39,2	11,0	9,2	10,1	9,8	13,3	17,2	23,1	19,9	14,1	8,2	4,0	19,6	9,5	7,0
Senegal	4,1	0,7	3,0	2,3	—	0,5	1,7	2,1	5,9	4,5	2,2	1,8	6,2	2,9	2,1
Seychelles	2,0	6,3	6,0	0,2	3,3	3,9	0,8	-1,4	5,7	23,3	7,6	3,0	16,8	15,6	7,2
Sierra Leona	42,6	-0,9	2,6	-3,7	7,5	14,2	12,1	9,5	11,7	12,4	9,8	5,0	13,8	11,0	8,5
Sudáfrica	9,8	5,4	5,7	9,2	5,8	1,4	3,4	4,7	7,1	8,7	5,9	4,5	9,0	7,8	5,2
Sudán	75,2	8,0	4,9	8,3	7,7	8,4	8,5	7,2	8,0	8,0	6,0	4,0	8,8	7,0	5,0
Swazilandia	9,5	7,2	7,5	11,7	7,4	3,4	4,8	5,3	8,2	9,8	7,0	5,5	9,8	8,4	6,5
Tanzania	21,3	6,2	5,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,3	7,0	7,1	5,2	5,0	6,4	5,5	5,0
Togo	6,0	1,9	3,9	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,2	1,0	4,1	3,8	3,2	3,4	2,3	4,2
Túnez	4,8	2,3	2,0	2,7	2,7	3,6	2,0	4,5	3,1	4,7	3,5	2,7	5,3	3,0	3,5
Uganda	16,3	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,6	6,8	5,9	5,0	4,7	4,4	6,5	3,7
Zambia	68,3	26,1	21,7	22,2	21,4	18,0	18,3	9,0	10,7	6,6	5,9	2,7	8,9	7,0	5,0
Zimbabwe ³	28,1	55,6	73,4	133,2	365,0	350,0	237,8	1.016,7	10.452,6	...	...	...	108.844,1	...	...

Cuadro A7 (continuación)

	Promedio												Fin del período		
	1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013	2007	2008	2009
América	98,4	8,3	6,5	8,7	10,5	6,6	6,3	5,3	5,4	6,6	6,1	6,2	6,3	6,3	6,1
Antigua y Barbuda	3,4	-0,6	1,7	2,4	2,0	2,0	2,1	1,8	1,5	3,0	2,0	2,0	1,5	3,0	2,0
Argentina	59,3	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8	9,2	9,1	9,0	8,5	9,0	9,0
Bahamas, Las	2,8	1,6	2,0	2,2	3,0	0,9	2,2	1,8	2,4	2,4	2,3	2,0	2,6	2,4	2,2
Barbados	2,9	2,4	2,6	-1,2	1,6	1,4	6,0	7,3	5,5	3,6	2,1	2,0	5,7	2,3	2,0
Belice	2,0	0,7	1,2	2,2	2,6	3,1	3,7	4,3	3,0	2,8	2,6	2,5	3,0	2,6	2,5
Bolivia	10,4	4,6	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7	15,1	14,3	14,9	11,7	16,0	14,0
Brasil	325,4	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	4,8	4,3	4,5	4,5	4,5	4,5
Chile	11,5	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	6,6	3,6	3,0	7,8	4,2	3,0
Colombia	22,0	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	5,5	4,6	3,4	5,7	5,0	4,0
Costa Rica	16,7	11,0	11,3	9,2	9,4	12,3	13,8	11,5	9,4	9,5	7,0	3,0	10,8	8,0	6,0
Dominica	2,3	0,9	1,6	0,1	1,6	2,4	1,6	2,6	2,7	2,2	1,5	1,5	3,4	2,4	1,5
Ecuador	38,6	96,1	37,7	12,6	7,9	2,7	2,1	3,3	2,2	3,3	3,3	3,3	2,9	3,3	3,3
El Salvador	10,4	2,3	3,8	1,9	2,1	4,5	4,7	4,0	3,9	5,5	4,4	3,0	4,9	4,9	4,0
Granada	2,9	0,6	1,7	1,1	2,2	2,3	3,5	4,3	3,7	5,0	2,0	2,0	6,7	2,0	2,0
Guatemala	14,5	6,0	7,3	8,1	5,6	7,6	9,1	6,6	6,8	8,0	6,0	4,2	8,7	6,2	5,8
Guyana	21,8	6,1	2,7	5,4	6,0	4,7	6,9	6,6	12,2	6,2	6,5	5,0	13,9	6,8	6,3
Haití	20,7	11,5	16,5	9,3	26,7	28,3	16,8	14,2	9,0	9,7	7,5	5,0	7,9	9,0	7,0
Honduras	19,5	11,0	9,7	7,7	7,7	8,1	8,8	5,6	6,9	9,5	8,6	5,5	8,9	9,0	7,9
Jamaica	26,7	8,1	7,0	7,1	10,5	13,4	15,1	8,5	9,3	19,0	10,2	7,2	16,8	14,4	9,3
México	20,1	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	3,8	3,2	3,0	3,8	3,5	3,0
Nicaragua	66,5	9,9	4,7	4,0	6,5	8,5	9,6	9,1	11,1	13,8	7,5	3,0	16,9	9,5	7,5
Panamá	1,1	1,4	0,3	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	4,2	7,4	4,9	4,0	6,4	6,5	4,8
Paraguay	16,2	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1	7,6	3,8	3,0	6,0	5,0	3,0
Perú	112,1	3,8	2,0	0,2	2,3	3,3	1,6	2,0	1,8	4,2	2,5	2,5	3,9	3,5	2,5
República Dominicana	14,2	7,7	8,9	5,2	27,4	51,5	4,2	7,6	6,1	6,2	4,8	4,0	8,9	7,0	4,0
Saint Kitts y Nevis	3,5	2,1	2,1	2,1	2,3	2,2	3,4	8,5	4,5	1,6	2,3	2,2	2,1	2,5	2,2
San Vicente y las Granadinas	3,1	0,2	0,8	0,8	0,2	3,0	3,7	3,0	6,1	4,1	2,8	2,8	5,8	3,2	3,0
Santa Lucía	3,2	3,7	5,4	-0,3	1,0	1,5	3,9	3,6	1,9	3,4	3,1	2,5	6,8	2,9	2,6
Suriname	70,9	58,6	39,8	15,5	23,0	9,1	9,9	11,3	6,4	8,0	7,0	5,0	8,4	7,0	6,0
Trinidad y Tabago	5,9	3,6	5,5	4,2	3,8	3,7	6,9	8,3	7,9	7,3	6,8	5,0	7,6	7,0	6,5
Uruguay	45,1	4,8	4,4	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1	7,4	5,7	3,3	8,5	7,0	5,0
Venezuela	46,1	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	16,0	13,7	18,7	25,7	31,0	40,0	22,5	29,0	33,0
Comunidad de Estados Independientes^{4,5}	...	24,1	20,3	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	13,1	9,5	5,9	13,0	11,1	8,1
Rusia	...	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	11,4	8,4	5,2	11,9	10,0	7,0
Excluido Rusia	...	34,1	17,1	9,2	8,6	9,1	10,6	8,8	11,6	17,3	12,4	7,6	15,8	13,9	10,9
Armenia	...	-0,8	3,1	1,1	4,7	7,0	0,6	2,9	4,4	6,8	4,5	5,0	6,6	5,0	5,0
Azerbaiyán	...	1,8	1,5	2,8	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	19,6	20,5	19,0	19,5	22,0	19,0
Belarús	...	168,6	61,1	42,6	28,4	18,1	10,3	7,0	8,4	11,2	8,8	5,2	12,1	10,2	7,3
Georgia	...	4,0	4,7	5,6	4,8	5,7	8,3	9,2	9,2	9,6	6,4	5,0	11,0	8,0	5,0
Kazajstán	...	13,3	8,4	5,9	6,4	6,9	7,6	8,6	10,8	17,1	8,3	6,0	18,8	10,0	7,0
Moldova	...	31,3	9,8	5,3	11,7	12,5	11,9	12,7	12,6	11,4	7,9	4,5	13,4	9,0	7,0
Mongolia	...	11,6	6,2	0,9	5,1	7,9	12,5	5,1	9,0	10,6	5,8	5,2	15,1	6,0	5,5
República Kirguisa	...	18,7	6,9	2,1	3,1	4,1	4,3	5,6	10,2	18,8	10,2	5,0	20,1	15,0	7,0
Tayikistán	...	32,9	38,6	12,2	16,4	7,2	7,3	10,0	13,2	18,5	10,5	6,0	19,8	15,0	9,0
Turkmenistán	...	8,0	11,6	8,8	5,6	5,9	10,7	8,2	6,4	12,0	12,0	6,0	10,0	12,0	12,0
Ucrania	...	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	13,4	9,0	12,8	21,9	15,7	7,6	16,6	17,1	13,4
Uzbekistán	...	25,0	27,3	27,3	11,6	6,6	10,0	14,2	12,3	11,8	10,9	8,0	11,9	12,1	10,0

Cuadro A7 (continuación)

	Promedio 1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Fin del período					
										2008	2009	2013	2007	2008	2009
Europa central y oriental⁴	60,1	24,9	21,5	16,4	10,1	6,3	5,1	5,4	5,6	6,4	4,3	3,1	6,7	5,3	3,9
Albania	34,7	—	3,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	4,2	2,9	2,8	3,1	3,8	3,0
Bosnia y Herzegovina	...	5,0	3,2	0,3	0,5	0,3	3,6	7,5	1,3	4,8	2,7	2,5	...	...	...
Bulgaria	110,3	10,3	7,4	5,8	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	9,7	6,0	3,5	11,6	7,2	5,0
Croacia	...	4,6	3,8	1,7	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	5,5	3,5	3,0	5,8	3,8	3,5
Estonia	...	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6	9,8	4,7	2,9	9,6	7,1	3,6
Hungría	22,0	9,8	9,2	5,3	4,6	6,8	3,6	3,9	7,9	5,9	3,5	3,0	7,4	4,7	3,0
Letonia	...	2,6	2,5	1,9	2,9	6,2	6,7	6,5	10,1	15,3	9,2	3,1	14,1	11,8	7,9
Lituania	...	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	8,3	6,1	2,7	8,2	7,0	4,5
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	6,4	5,5	2,2	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,2	7,0	2,5	2,5	6,1	3,0	2,5
Montenegro, República de	...	...	...	...	...	3,1	3,4	2,1	3,4	4,8	4,1	3,0	...	...	...
Polonia	51,4	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,1	3,8	2,5	4,0	3,9	3,7
República Checa	13,9	3,8	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,5	2,8	6,0	3,5	2,0	5,4	5,5	3,5
República Eslovaca	...	12,0	7,1	3,3	8,5	7,5	2,8	4,3	1,9	3,3	3,1	2,5	2,5	3,2	2,9
Rumania	110,3	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	4,8	7,0	5,1	2,7	6,6	6,3	4,0
Serbia	...	70,0	91,8	19,5	11,7	10,1	17,3	12,7	6,8	11,3	8,9	5,7	10,1	10,5	8,0
Turquía	76,1	55,0	54,2	45,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	7,5	4,5	4,0	8,4	6,0	4,0
Oriente Medio	10,9	4,1	3,8	5,3	6,1	7,0	6,2	7,0	10,4	11,5	10,0	7,1	10,9	11,7	10,0
Arabia Saudita	1,2	-1,1	-1,1	0,2	0,6	0,4	0,6	2,3	4,1	6,2	5,6	4,5	4,1	6,2	5,6
Bahrein	0,8	-0,7	-1,2	-0,5	1,7	2,3	2,6	2,2	3,4	3,3	3,1	2,9	3,4	3,2	3,1
Egipto	10,7	2,8	2,4	2,4	3,2	8,1	8,8	4,2	11,0	8,8	8,8	6,7	8,6	9,4	7,8
Emiratos Árabes Unidos	3,6	1,4	2,7	2,9	3,2	5,0	6,2	9,3	11,0	9,0	5,3	3,0	...	...	...
Irán, República Islámica del	23,5	12,8	11,3	15,7	15,6	15,3	10,4	11,9	17,5	20,7	17,4	11,8	19,0	20,7	17,4
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	5,0	0,7	1,8	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	5,4	10,9	6,5	2,5	5,7	9,0	6,3
Kuwait	3,6	1,6	1,4	0,8	1,0	1,3	4,1	3,1	5,0	6,5	5,5	4,5	5,0	6,5	5,5
Líbano	24,9	-0,4	-0,4	1,8	1,3	1,7	-0,7	5,6	4,1	5,5	5,3	2,7	2,0	5,0	5,5
Libia	6,2	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-2,2	2,0	3,4	6,7	8,0	7,5	6,0	8,1	8,0	7,5
Omán	1,6	-1,2	-0,8	-0,3	0,2	0,7	1,9	3,2	5,5	6,0	6,8	5,0	5,8	6,4	6,4
Qatar	2,9	1,7	1,4	0,2	2,3	6,8	8,8	11,8	13,8	12,0	10,0	4,5	13,8	12,0	10,0
República Árabe Siria	7,2	-3,9	3,4	-0,5	5,8	4,4	7,2	10,6	7,0	7,0	7,0	5,0	23,0	5,0	5,0
Yemen, República del	37,0	10,9	11,9	12,2	10,8	12,5	11,8	18,2	12,5	10,3	11,0	14,5	8,6	12,0	10,0

Cuadro A7 (conclusión)

	Promedio 1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Fin del período					
										2008	2009	2013	2007	2008	2009
Países en desarrollo de Asia	8,6	1,9	2,7	2,0	2,5	4,1	3,8	4,1	5,3	5,9	4,1	3,6	6,3	4,6	4,0
Afganistán, República de	...	...	...	5,1	24,1	13,2	12,3	5,1	13,0	19,6	9,2	5,0	20,7	15,0	6,0
Bangladesh	6,4	2,5	1,9	3,7	5,4	6,1	7,0	6,5	8,4	9,3	8,1	4,0	9,2	9,4	7,0
Bhután	9,8	4,0	3,4	2,5	2,1	4,6	5,3	5,0	4,9	4,7	4,3	3,9	4,8	4,5	4,2
Brunei Darussalam	...	1,2	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,2	0,4	0,7	1,0	1,2	...	...	...
Camboya	...	-0,8	0,2	3,3	1,2	3,8	5,9	4,7	5,9	9,0	5,0	3,5	10,8	7,5	5,0
China	7,5	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	3,6	3,4	6,6	3,9	3,6
Fiji	4,2	1,1	4,3	0,8	4,2	2,8	2,4	2,5	4,8	3,0	3,0	3,0	7,0	2,5	3,0
Filipinas	9,6	4,0	6,8	3,0	3,5	6,0	7,7	6,2	2,8	4,4	3,8	3,5	3,9	3,4	3,5
India	9,5	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	5,2	4,0	3,9	5,5	4,6	3,9
Indonesia	13,6	3,8	11,5	11,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,4	7,1	5,9	3,2	6,6	6,7	5,5
Islas Salomón	10,7	6,9	7,6	9,3	10,0	6,9	7,3	8,1	6,3	7,3	6,6	5,0	7,0	6,7	6,5
Kiribati	3,4	0,4	6,0	3,2	2,5	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,0	1,5	2,5	3,7	2,8	2,5
Malasia	3,7	1,6	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,6	2,1	2,4	2,5	2,5	2,2	2,4	2,5
Maldivas	8,4	-1,2	0,7	0,9	-2,8	6,3	3,3	3,7	5,0	6,0	6,0	6,0	7,0	6,0	6,0
Myanmar	26,9	-1,7	34,5	58,1	24,9	3,8	10,7	25,7	34,4	25,0	20,0	15,0	30,0	20,0	20,0
Nepal	9,8	3,4	2,4	2,9	4,8	4,0	4,5	8,0	6,4	6,4	4,9	4,0	5,1	6,4	5,3
Pakistán	9,6	3,6	4,4	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	8,5	7,5	4,0	7,0	8,2	7,0
Papua Nueva Guinea	8,6	15,6	9,3	11,8	14,7	2,1	1,7	2,3	1,7	5,0	5,0	4,0	4,5	5,5	4,5
República Democrática Popular Lao	22,6	23,2	9,3	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	4,5	6,9	6,1	5,0	5,6	7,0	5,5
Samoa	4,4	-0,2	1,9	7,4	4,3	7,9	1,9	3,8	6,0	5,5	5,1	3,0	5,1	4,8	4,7
Sri Lanka	11,1	1,5	12,1	10,2	2,6	7,9	10,6	9,5	19,7	11,5	9,0	7,0	21,8	11,0	9,0
Tailandia	5,0	1,6	1,7	0,6	1,8	2,8	4,5	4,6	2,2	3,5	2,5	2,0	3,2	1,9	3,0
Timor-Leste, República Democrática de	...	63,6	3,6	4,8	7,0	3,2	1,8	4,1	7,8	4,0	3,5	3,2	7,8	4,0	3,5
Tonga	4,4	5,3	6,9	10,4	11,1	11,7	9,7	7,0	5,9	5,3	5,6	6,0	5,6	5,4	5,6
Vanuatu	3,2	2,5	3,7	2,0	3,0	1,4	1,2	2,1	3,9	3,2	2,5	2,5	4,0	3,0	2,5
Vietnam	19,2	-1,6	-0,4	4,0	3,2	7,7	8,3	7,5	8,3	16,0	10,0	6,0	12,6	14,0	8,5

¹De conformidad con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se se suele hacer en algunos países. Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del personal técnico del FMI. Los datos de algunos países son los del ejercicio correspondiente.

²Las variaciones porcentuales se calculan a lo largo de un período de 18 meses en 2002, debido a la modificación del ciclo del ejercicio (de julio-junio a enero-diciembre).

³Las cifras de 2007 son estimaciones. No se presentan proyecciones para 2008 y años posteriores porque Zimbabwe sufre una hiperinflación y ya no es posible pronosticar cifras de inflación de forma eficaz. De no producirse un cambio de políticas, la inflación puede aumentar descontroladamente.

⁴Para muchos países se ha utilizado el índice de precios al por menor para medir la inflación en los primeros años. En los últimos años, se han utilizado en general los índices de precios al consumidor, cuya cobertura es más amplia y actualizada.

⁵Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general¹*(Porcentaje del PIB)*

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Principales economías avanzadas										
Saldo efectivo	-2,8	-4,0	-4,8	-4,2	-3,5	-2,6	-2,2	-3,4	-3,2	-2,1
Brecha del producto ²	0,1	-0,5	-0,9	-0,3	-0,3	0,1	0,1	-1,1	-2,3	—
Saldo estructural ²	-2,7	-3,8	-4,3	-4,0	-3,4	-2,6	-2,3	-3,0	-2,4	-2,1
Estados Unidos										
Saldo efectivo	-1,8	-3,8	-4,8	-4,4	-3,6	-2,6	-2,5	-4,5	-4,2	-2,8
Brecha del producto ²	0,2	-0,4	-0,6	0,0	0,3	0,5	0,1	-1,8	-3,6	—
Saldo estructural ²	-1,9	-3,7	-4,6	-4,3	-3,7	-2,8	-2,6	-3,8	-2,8	-2,8
Deuda neta	48,0	38,4	41,4	43,1	43,8	43,3	44,0	47,9	51,6	55,5
Deuda bruta	64,2	56,1	59,4	60,4	60,8	60,1	60,8	63,2	66,5	69,9
Zona del euro										
Saldo efectivo	-3,5	-2,6	-3,1	-2,9	-2,6	-1,4	-0,6	-1,1	-1,1	-0,4
Brecha del producto ²	-0,3	0,2	-0,9	-0,8	-1,1	-0,4	0,1	-0,4	-1,1	—
Saldo estructural ²	-3,0	-2,6	-2,7	-2,4	-2,1	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6	-0,2
Deuda neta	58,4	58,4	59,8	60,3	60,7	58,8	56,7	55,9	55,4	50,6
Deuda bruta	70,3	68,2	69,3	69,7	70,3	68,6	66,3	65,4	64,8	59,3
Alemania³										
Saldo efectivo	-2,2	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	—	-0,7	-0,4	—
Brecha del producto ²	0,2	-0,2	-1,7	-2,0	-2,4	-1,0	—	-0,2	-0,8	—
Saldo estructural ^{2,4}	-1,8	-2,9	-3,2	-2,8	-2,4	-1,1	0,0	-0,6	-0,1	0,4
Deuda neta	46,8	54,3	57,7	60,0	61,7	60,2	57,7	57,0	56,6	55,2
Deuda bruta	54,3	59,6	62,8	64,7	66,3	66,0	63,2	62,4	61,9	59,9
Francia										
Saldo efectivo	-3,7	-3,1	-4,1	-3,6	-3,0	-2,5	-2,4	-2,8	-3,0	-1,2
Brecha del producto ²	-0,8	0,7	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-1,2	-2,1	—
Saldo estructural ^{2,4}	-3,1	-3,5	-3,8	-3,5	-3,1	-2,3	-2,0	-2,0	-1,8	-1,2
Deuda neta	44,8	49,1	53,2	55,3	57,0	54,4	54,3	54,9	55,9	52,9
Deuda bruta	54,1	58,8	62,9	65,0	66,7	64,1	64,0	64,6	65,6	62,6
Italia										
Saldo efectivo	-5,5	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-3,4	-1,9	-2,5	-2,5	-2,2
Brecha del producto ²	-0,6	0,7	-0,5	-0,2	-0,8	-0,2	0,2	-0,2	-0,6	—
Saldo estructural ^{2,4}	-5,2	-4,1	-3,5	-3,7	-4,0	-3,3	-2,1	-2,4	-2,3	-2,2
Deuda neta	109,5	102,1	101,5	100,8	102,7	102,7	100,3	100,0	100,4	99,0
Deuda bruta	114,8	105,6	104,4	103,8	105,8	106,5	104,0	103,6	104,0	102,6
Japón										
Saldo efectivo	-4,6	-8,0	-8,0	-6,2	-5,0	-3,8	-3,4	-3,4	-3,3	-2,4
Excluida la seguridad social	-6,2	-7,9	-8,1	-6,6	-5,4	-3,8	-2,9	-2,8	-3,0	-2,5
Brecha del producto ²	-0,5	-2,3	-2,2	-1,2	-0,9	-0,2	0,2	-0,0	-0,2	—
Saldo estructural ²	-4,4	-7,0	-7,1	-5,7	-4,7	-3,7	-3,5	-3,4	-3,2	-2,4
Excluida la seguridad social	-6,8	-7,3	-7,6	-6,3	-5,2	-3,7	-2,9	-2,8	-2,9	-2,5
Deuda neta	36,9	72,6	76,5	82,7	84,6	88,4	90,8	93,8	94,7	94,6
Deuda bruta	108,4	160,9	167,2	178,1	191,6	194,7	195,5	197,5	196,0	186,1
Reino Unido										
Saldo efectivo	-3,0	-1,9	-3,3	-3,4	-3,4	-2,6	-3,0	-3,1	-3,2	-2,1
Brecha del producto ²	-0,4	-0,1	-0,1	0,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,7	-1,6	—
Saldo estructural ²	-2,5	-2,0	-3,0	-3,6	-3,2	-2,6	-3,1	-3,1	-3,2	-1,9
Deuda neta	35,2	32,5	34,2	35,9	37,8	38,4	38,3	38,9	38,8	38,6
Deuda bruta	40,8	37,7	39,0	40,5	42,4	43,0	43,0	43,5	43,5	43,3
Canadá										
Saldo efectivo	-2,7	-0,1	-0,1	0,8	1,6	1,0	1,0	0,1	0,0	0,5
Brecha del producto ²	3,5	0,2	-0,7	-0,3	0,2	0,3	0,3	-1,0	-1,8	—
Saldo estructural ²	-2,6	-0,2	0,2	0,9	1,5	0,9	0,8	0,5	0,8	0,4
Deuda neta	60,3	42,6	38,6	34,4	30,1	27,6	25,1	24,2	23,3	17,2
Deuda bruta	104,7	89,4	85,2	80,2	78,4	73,5	68,4	66,2	63,8	50,4

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

¹Los datos de la deuda se refieren al final del año. No siempre es posible comparar los datos de la deuda de los distintos países.²Porcentaje del PIB potencial.³A partir de 1995, el gobierno general se hizo cargo de las obligaciones de amortización y servicio de la deuda del Fondo Fiduciario Alemán (y de varios otros organismos). Esta deuda es equivalente al 8% del PIB, y el correspondiente servicio de la deuda representa entre ½% y 1% del PIB.⁴No incluye ingresos de carácter excepcional provenientes de la venta de licencias de telefonía móvil (equivalentes al 2,5% del PIB en 2000 en el caso de Alemania, 0,1% del PIB en 2001 y 2002 en Francia y 1,2% del PIB en 2000 en Italia). Tampoco incluye ingresos de carácter excepcional provenientes de transacciones de activos sustanciales, que en Francia en particular equivalían al 0,5% del PIB en 2005.

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990-99	2000-09										
Comercio de bienes y servicios												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,5	6,7	12,2	0,3	3,5	5,4	10,7	7,6	9,2	6,8	5,6	5,8
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	—	4,5	-0,4	-3,6	1,1	10,4	9,6	5,5	4,9	8,2	8,6	1,1
En DEG	-0,7	3,4	3,3	-0,1	-0,6	2,0	3,7	5,8	5,4	4,1	10,4	0,8
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,5	5,4	11,7	-0,5	2,4	3,3	9,0	6,0	8,2	5,8	4,5	4,2
Economías emergentes y en desarrollo	7,5	9,4	13,7	2,6	6,9	10,5	14,1	11,1	10,9	8,9	7,1	8,7
Importaciones												
Economías avanzadas	6,3	5,1	11,7	-0,5	2,7	4,1	9,3	6,3	7,4	4,2	3,1	3,7
Economías emergentes y en desarrollo	6,5	11,0	13,7	3,1	6,3	10,1	16,1	12,0	14,4	12,8	11,8	10,7
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	—	-0,4	-2,6	0,3	0,8	1,0	-0,1	-1,5	-1,1	—	-1,0	0,1
Economías emergentes y en desarrollo	-0,7	2,3	6,0	-2,5	0,6	1,1	3,0	5,6	4,7	1,4	4,5	-0,5
Comercio de bienes												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,7	6,7	12,8	-0,5	3,6	6,3	10,8	7,5	9,1	6,4	5,9	6,0
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	-0,2	4,6	0,4	-3,7	0,6	9,9	9,9	6,3	5,7	8,4	8,7	1,0
En DEG	-0,9	3,6	4,0	-0,3	-1,1	1,6	3,9	6,5	6,1	4,3	10,5	0,7
Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.²												
Manufacturas	0,3	4,1	-5,3	-3,4	2,1	14,4	9,5	3,6	3,8	9,7	6,4	1,4
Petróleo	—	18,0	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	34,3	-1,0
Productos primarios no combustibles	-2,2	6,5	4,2	-4,8	1,9	5,9	15,2	6,1	23,2	14,0	7,0	-4,9
Alimentos	-2,3	6,4	2,5	-2,0	3,5	6,3	14,0	-0,9	10,5	15,2	18,2	-0,9
Bebidas	-0,5	3,2	-18,4	-13,3	24,3	4,8	-0,9	18,1	8,4	13,8	9,0	-5,0
Materias primas agrícolas	-0,6	1,8	5,5	-3,4	-0,2	0,6	4,1	0,5	8,8	4,9	-2,3	-0,2
Metales	-4,1	11,1	13,2	-10,3	-3,5	11,8	34,6	22,4	56,2	17,4	-1,3	-12,2
Precios del comercio mundial en DEG²												
Manufacturas	-0,3	3,0	-1,8	0,1	0,4	5,7	3,6	3,9	4,2	5,6	8,1	1,0
Petróleo	-0,6	16,9	62,8	-10,7	0,8	7,1	23,6	41,6	21,0	6,5	36,5	-1,4
Productos primarios no combustibles	-2,9	5,4	8,1	-1,3	0,2	-2,1	9,0	6,3	23,8	9,7	8,7	-5,2
Alimentos	-2,9	5,4	6,2	1,5	1,8	-1,7	7,8	-0,7	11,0	10,8	20,1	-1,2
Bebidas	-1,1	2,2	-15,4	-10,2	22,2	-3,1	-6,3	18,3	8,8	9,5	10,8	-5,4
Materias primas agrícolas	-1,2	0,8	9,4	0,1	-1,9	-7,0	-1,6	0,8	9,3	0,9	-0,7	-0,5
Metales	-4,8	10,0	17,4	-7,0	-5,1	3,3	27,3	22,7	56,9	12,9	0,3	-12,4
Precios del comercio mundial en euros²												
Manufacturas	0,7	0,7	9,3	-0,3	-3,1	-4,5	-0,4	3,4	2,9	0,5	-0,9	0,9
Petróleo	0,4	14,3	81,3	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,5	1,4	25,1	-1,5
Productos primarios no combustibles	-1,9	3,1	20,4	-1,8	-3,3	-11,6	4,8	5,9	22,3	4,5	-0,3	-5,3
Alimentos	-2,0	3,0	18,3	1,1	-1,8	-11,2	3,7	-1,1	9,6	5,6	10,1	-1,3
Bebidas	-0,1	-0,1	-5,7	-10,5	17,9	-12,5	-9,9	17,8	7,5	4,2	1,6	-5,5
Materias primas agrícolas	-0,3	-1,5	21,8	-0,4	-5,4	-16,0	-5,3	0,3	8,0	-3,9	-9,0	-0,6
Metales	-3,8	7,6	30,7	-7,4	-8,4	-6,7	22,4	22,2	55,0	7,5	-8,1	-12,5

Cuadro A9 (conclusión)

	Promedios de 10 años		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990-99	2000-09										
Comercio de bienes												
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,4	5,4	12,5	-1,5	2,3	3,9	8,7	5,5	8,6	5,3	4,8	4,3
Economías emergentes y en desarrollo	7,4	9,4	14,0	1,9	6,9	11,4	14,0	10,8	10,8	8,7	7,0	8,8
Exportadores de combustibles	2,6	5,2	7,0	0,5	2,8	11,3	8,8	5,9	3,6	1,7	4,4	5,9
Exportadores de otros productos	9,5	10,9	16,2	2,5	8,3	11,5	15,8	12,6	13,7	11,7	8,0	9,9
Importaciones												
Economías avanzadas	6,7	5,2	12,3	-1,5	3,0	5,0	9,5	6,2	7,6	3,8	3,5	3,6
Economías emergentes y en desarrollo	6,8	11,2	14,6	3,1	6,2	11,4	16,9	12,4	12,5	12,3	12,2	11,3
Exportadores de combustibles	-0,6	13,8	11,0	16,0	8,5	10,1	15,9	17,6	13,2	14,2	17,8	14,4
Exportadores de otros productos	9,0	10,7	15,2	0,9	5,8	11,7	17,1	11,4	12,3	11,9	10,9	10,6
Deflactor de precios en DEG												
Exportaciones												
Economías avanzadas	-1,1	2,7	0,5	-0,1	-0,8	2,5	3,1	3,8	4,1	4,0	9,3	1,1
Economías emergentes y en desarrollo	0,1	6,5	14,6	-0,9	0,1	1,5	7,5	13,9	10,7	5,1	14,3	-0,1
Exportadores de combustibles	0,6	13,4	44,1	-7,3	0,8	4,8	17,1	32,4	18,1	8,0	28,0	-1,3
Exportadores de otros productos	-0,2	3,9	5,7	1,5	-0,1	0,4	4,2	7,2	7,6	3,9	9,1	0,3
Importaciones												
Economías avanzadas	-1,4	3,2	3,6	-0,6	-1,9	1,2	3,2	5,8	5,7	4,2	10,4	1,1
Economías emergentes y en desarrollo	0,7	3,8	6,6	1,2	-0,6	0,2	4,3	7,0	6,7	4,1	8,9	0,1
Exportadores de combustibles	1,0	3,6	2,2	0,3	1,1	0,3	4,5	7,2	7,9	4,6	8,4	—
Exportadores de otros productos	0,5	3,8	7,4	1,3	-0,9	0,2	4,2	6,9	6,4	4,0	9,0	0,1
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	0,3	-0,5	-3,1	0,5	1,1	1,3	-0,1	-1,9	-1,5	-0,1	-1,1	—
Economías emergentes y en desarrollo	-0,7	2,6	7,5	-2,1	0,7	1,2	3,1	6,4	3,8	0,9	5,0	-0,2
Por regiones												
África	-0,4	5,4	13,2	-3,5	0,2	2,8	4,1	14,2	9,3	3,6	11,6	-0,1
América	-0,8	3,1	7,3	-4,2	1,6	2,9	6,0	5,5	8,3	2,3	4,3	-2,2
Comunidad de Estados Independientes ³	-2,1	7,5	24,2	-2,7	-2,2	11,0	12,3	15,3	8,5	2,2	12,1	-2,3
Europa central y oriental	-0,7	0,1	-2,3	3,6	1,0	-0,3	1,2	-0,9	-1,6	1,1	-0,9	0,4
Oriente Medio	0,3	8,3	39,7	-8,2	1,7	-0,1	10,3	23,6	6,3	1,9	16,5	-1,2
Países en desarrollo de Asia	-0,2	-0,6	-4,3	0,9	0,5	-0,4	-2,3	-0,6	-0,4	-1,0	0,4	1,2
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Exportadores de combustibles	-0,4	9,5	41,0	-7,5	-0,3	4,5	12,1	23,6	9,5	3,2	18,1	-1,3
Exportadores de otros productos	-0,7	0,1	-1,5	0,2	0,7	0,2	—	0,3	1,1	-0,1	0,1	0,2
Partida informativa												
Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.												
Bienes y servicios	5.752	12.898	7.879	7.607	7.986	9.298	11.280	12.817	14.700	17.019	19.535	20.855
Bienes	4.584	10.388	6.348	6.074	6.353	7.425	9.016	10.290	11.887	13.729	15.836	16.923
Precio medio del petróleo ⁴	—	18,0	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	34,3	-1,0
En dólares de EE.UU. el barril	18,20	52,29	28,2	24,3	25,0	28,9	37,8	53,4	64,3	71,1	95,5	94,5
Valor unitario de la exportación de manufacturas ⁵	0,3	4,1	-5,3	-3,4	2,1	14,4	9,5	3,6	3,8	9,7	6,4	1,4

¹Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

²Representados, respectivamente, por el índice de valor unitario de exportación, en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas; por el precio promedio de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, y por los precios promedios del mercado mundial de los productos primarios no combustibles ponderados por su participación en la exportación mundial de productos de 2002-04.

³Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

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

⁵Corresponde a las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Economías avanzadas	-263,3	-205,0	-208,8	-207,0	-224,2	-438,7	-525,2	-463,3	-464,2	-460,1	-603,3
Estados Unidos	-417,4	-384,7	-459,6	-522,1	-640,2	-754,9	-811,5	-738,6	-614,7	-605,5	-676,0
Zona del euro ¹	-35,1	8,4	50,1	45,2	108,2	23,6	-6,4	-30,0	-98,0	-121,1	-180,1
Japón	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	212,8	193,3	198,5	189,1
Otras economías avanzadas ²	69,6	83,5	88,1	133,6	135,7	126,9	122,2	92,6	55,2	68,0	63,6
<i>Partida informativa</i>											
Economías asiáticas recientemente industrializadas	38,9	46,8	54,6	79,2	80,6	73,5	82,7	102,3	82,0	84,7	100,2
Economías emergentes y en desarrollo	86,9	41,1	76,6	144,3	213,6	439,5	606,7	630,9	729,4	662,2	694,0
Por regiones											
África	8,3	1,3	-8,6	-3,9	2,0	15,8	29,6	1,6	21,7	12,7	-8,0
América	-48,3	-54,0	-16,0	7,7	20,8	35,0	45,4	16,4	-14,1	-38,9	-63,3
Comunidad de Estados Independientes ³	48,3	33,1	30,2	36,0	63,8	88,3	97,8	76,1	106,2	62,8	-90,2
Europa central y oriental	-31,3	-15,8	-24,0	-37,2	-59,3	-61,3	-90,9	-121,5	-150,3	-151,9	-164,5
Oriente Medio	71,5	39,9	30,3	59,1	97,1	200,3	247,3	274,6	398,3	370,3	317,6
Países en desarrollo de Asia	38,5	36,7	64,8	82,6	89,2	161,4	277,5	383,5	367,5	407,1	702,4
<i>Partida informativa</i>											
Unión Europea	-81,4	-26,4	22,2	23,6	63,0	-32,4	-113,1	-202,8	-294,5	-310,0	-422,3
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	151,7	83,6	61,6	106,4	185,9	349,7	432,4	423,5	619,6	548,0	326,6
Otros productos	-64,8	-42,5	15,0	37,9	27,7	89,8	174,3	207,3	109,8	114,2	367,4
Productos primarios	-2,4	-3,5	-4,5	-2,9	—	0,6	9,9	9,2	0,3	-3,7	-10,1
Por fuentes de financiamiento externo											
Países deudores netos	-95,4	-72,6	-34,9	-30,9	-70,3	-102,1	-109,3	-187,8	-282,6	-319,2	-404,1
Financiamiento oficial	-5,1	-3,9	-4,2	-5,7	-5,6	-6,1	-6,5	-17,2	-24,8	-24,8	-33,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002-06	-8,4	-5,1	12,0	15,0	0,1	-9,1	0,1	-16,1	-27,9	-34,0	-58,1
Mundo¹	-176,4	-163,8	-132,2	-62,8	-10,5	0,9	81,5	167,6	265,2	202,1	90,6
<i>Partidas informativas</i>											
Porcentaje del total mundial de las transacciones en cuenta corriente	-1,1	-1,1	-0,8	-0,3	—	—	0,3	0,5	0,7	0,5	0,2
Porcentaje del PIB mundial	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	—	—	0,2	0,3	0,4	0,3	0,1

¹Refleja los errores, omisiones y asimetrías de las estadísticas de balanza de pagos en cuenta corriente, así como la exclusión de los datos correspondientes a los organismos internacionales y a un número limitado de países. Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro. Véase "Clasificación de los países" en la introducción de este apéndice estadístico.

²En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

³Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente*(Porcentaje del PIB)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Economías avanzadas	-1,0	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-1,3	-1,5	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1
Estados Unidos	-4,3	-3,8	-4,4	-4,8	-5,5	-6,1	-6,2	-5,3	-4,3	-4,2	-3,8
Zona del euro ¹	-0,6	0,1	0,7	0,5	1,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,7	-0,9	-1,0
Alemania	-1,7	—	2,0	1,9	4,3	4,6	5,0	5,6	5,2	4,9	3,7
Francia	1,6	1,9	1,4	0,8	0,5	-0,9	-1,3	-1,3	-2,4	-2,5	-2,0
Italia	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,6	-2,6	-2,2	-2,4	-2,3	-2,0
España	-4,0	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-8,6	-10,1	-10,5	-10,3	-9,2
Países Bajos	1,9	2,4	2,5	5,5	7,5	7,2	8,3	6,6	5,9	5,6	5,1
Bélgica	4,0	3,4	4,6	4,1	3,5	2,6	2,7	3,2	2,9	2,8	1,6
Austria	-0,7	-0,8	2,7	1,7	2,1	2,0	2,4	2,7	2,9	2,9	1,8
Finlandia	8,1	8,6	8,8	5,1	6,5	3,6	4,6	4,6	3,8	3,9	3,5
Grecia	-7,8	-7,2	-6,5	-6,4	-5,8	-7,4	-11,0	-13,9	-13,9	-14,1	-12,4
Portugal	-10,2	-9,9	-8,1	-6,1	-7,7	-9,7	-9,4	-9,4	-9,5	-9,5	-8,3
Irlanda	-0,4	-0,6	-1,0	—	-0,6	-3,5	-4,2	-4,5	-3,2	-2,9	-2,0
Luxemburgo	13,2	8,8	11,7	8,0	11,6	10,9	10,3	9,5	8,2	7,3	5,8
Eslovenia	-2,7	0,2	1,0	-0,8	-2,7	-2,0	-2,8	-4,8	-4,8	-4,9	-4,1
Chipre	-5,3	-3,3	-3,7	-2,2	-5,0	-5,6	-5,9	-7,1	-7,7	-7,1	-4,8
Malta	-13,1	-4,1	2,5	-3,1	-6,0	-8,7	-6,7	-6,2	-6,1	-5,8	-4,1
Japón	2,6	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,9	4,0	3,9	3,3
Reino Unido	-2,6	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,5	-3,9	-4,9	-4,8	-4,4	-4,7
Canadá	2,7	2,3	1,7	1,2	2,3	2,0	1,6	0,9	-0,9	-1,2	0,7
Corea	2,4	1,7	1,0	2,0	4,1	1,9	0,6	0,6	-1,0	-0,9	-1,1
Australia	-3,8	-2,0	-3,8	-5,4	-6,0	-5,8	-5,5	-6,2	-6,3	-5,3	-5,7
Taiwan, provincia china de	2,8	6,3	8,6	9,6	5,6	4,5	6,7	8,3	7,8	8,1	8,2
Suecia	4,0	4,3	5,0	7,2	6,7	6,8	8,5	8,3	6,4	6,7	7,5
Suiza	12,3	7,8	8,3	12,9	12,9	13,5	15,1	17,2	15,4	13,8	14,5
Hong Kong, RAE de	4,1	5,9	7,6	10,4	9,5	11,4	12,1	12,3	9,9	8,3	6,4
Dinamarca	1,4	3,1	2,5	3,4	3,1	4,3	2,7	1,1	0,7	1,3	1,1
Noruega	15,0	16,1	12,6	12,3	12,7	16,3	17,3	16,3	20,0	20,4	18,0
Israel	-0,8	-1,1	-0,8	1,2	2,4	3,3	6,0	3,1	1,8	1,7	1,1
Singapur	11,6	12,5	12,6	23,2	16,7	18,6	21,8	24,3	20,6	18,9	15,1
Nueva Zelandia	-5,1	-2,8	-3,9	-4,3	-6,4	-8,5	-8,6	-8,1	-7,1	-7,1	-6,2
Islandia	-10,2	-4,3	1,5	-4,8	-9,8	-16,1	-25,4	-15,6	-8,0	-5,3	-2,6
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-1,6	-1,4	-1,4	-1,5	-1,4	-2,0	-2,3	-1,8	-1,6	-1,5	-1,5
Zona del euro ²	-1,5	-0,3	0,8	0,4	0,8	0,1	-0,2	0,1	-0,5	-0,8	-1,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	3,5	4,6	5,0	6,8	6,3	5,1	5,2	6,0	4,5	4,3	3,8

¹Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro.²Corregido para declarar las discrepancias en las transacciones dentro de la zona del euro.

Cuadro A12. Economías emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente

(Porcentaje del PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
África	1,9	0,3	-1,9	-0,7	0,3	1,9	3,1	0,1	1,7	0,9	-0,4
Angola	8,7	-16,0	-1,3	-5,2	3,5	16,8	23,3	11,0	12,0	11,8	8,0
Argelia	16,7	12,9	7,7	13,0	13,1	20,6	25,2	23,2	26,0	20,6	12,6
Benin	-7,7	-6,4	-8,4	-8,3	-7,2	-5,9	-6,2	-5,7	-6,1	-6,0	-6,2
Botswana	8,8	9,9	3,3	5,6	2,9	15,3	17,6	16,8	8,6	8,3	7,3
Burkina Faso	-12,3	-11,2	-9,9	-8,9	-10,4	-11,3	-9,6	-9,9	-11,5	-10,7	-9,9
Burundi	-8,6	-4,6	-3,5	-4,6	-8,1	-9,6	-14,4	-12,4	-12,0	-12,2	-13,0
Cabo Verde	-10,9	-10,6	-11,1	-11,1	-14,3	-3,4	-5,1	-10,1	-11,6	-12,8	-15,5
Camerún	-1,4	-3,6	-5,1	-1,8	-3,8	-3,4	0,7	0,4	—	-0,4	-2,7
Chad	-15,4	-30,8	-92,9	-46,8	-16,0	2,1	-9,5	-4,3	-2,2	-4,0	-10,0
Comoras	1,7	3,0	-1,7	-3,8	-4,6	-6,5	-5,2	1,9	-3,5	-4,3	-5,4
Congo, República del	7,9	-5,6	0,6	-4,1	12,7	11,4	1,6	-19,5	6,0	10,9	-3,8
Congo, República Democrática del	-4,0	-4,0	-1,6	1,0	-2,4	-10,5	-2,4	-4,0	-10,7	-24,6	-8,4
Côte d'Ivoire	-2,8	-0,6	6,7	2,1	1,6	0,2	3,1	1,4	0,6	-0,5	-3,4
Djibouti	-9,0	-2,9	-1,6	3,4	-1,3	1,3	-14,2	-25,2	-22,6	-17,8	-9,3
Eritrea	-0,6	-4,6	6,8	9,7	-0,7	0,3	-3,3	-4,7	-5,1	-5,5	-0,4
Etiopía	-4,2	-3,0	-4,7	-1,4	-4,0	-6,3	-9,1	-4,5	-4,3	-6,1	-2,5
Gabón	19,7	11,0	6,8	9,5	11,2	19,8	18,0	12,8	15,3	14,3	11,5
Gambia	-3,1	-2,6	-2,8	-5,1	-6,1	-15,1	-11,5	-10,7	-12,1	-10,9	-7,7
Ghana	-8,4	-5,3	0,5	1,7	-2,7	-7,0	-10,9	-12,8	-9,8	-7,9	-9,7
Guinea	-6,4	-2,7	-2,5	-3,4	-5,8	-4,5	-5,9	-9,2	-10,9	-9,8	-14,4
Guinea-Bissau	-5,6	-22,1	-10,7	-2,8	2,4	-5,1	-11,3	-1,7	7,0	2,8	-3,9
Guinea Ecuatorial	-15,7	-41,1	0,9	-33,2	-22,3	-5,4	4,5	1,8	2,9	1,5	-3,3
Kenya	-2,3	-3,1	2,2	-0,2	0,1	-0,8	-2,5	-3,5	-5,5	-3,8	-2,8
Lesotho	-18,0	-12,4	-19,4	-12,3	-5,5	-7,0	4,4	4,8	5,0	4,5	3,5
Liberia	-15,6	-14,9	1,0	-14,2	-5,6	-13,3	-31,0	-30,7	-42,1	-36,2	-8,1
Madagascar	-5,6	-1,3	-6,0	-4,9	-9,2	-11,1	-8,7	-15,1	-27,4	-16,7	-7,1
Malawi	-5,3	-6,8	-12,9	-7,2	-8,5	-12,3	-6,2	-3,2	-2,9	-4,4	-4,9
Mali	-10,0	-10,4	-3,1	-6,2	-8,4	-8,3	-4,9	-6,6	-7,5	-6,7	-6,4
Marruecos	-1,3	4,3	3,6	3,2	1,7	1,9	2,8	-0,1	-1,1	-0,9	-0,3
Mauricio	-1,5	3,4	5,7	2,4	0,8	-3,5	-5,3	-7,9	-6,3	-5,8	-2,5
Mauritania	-9,0	-11,7	3,0	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-6,7	-8,6	-12,0	5,1
Mozambique, República de	-12,1	-11,7	-13,5	-10,5	-6,3	-11,4	19,7	-9,4	-11,3	-10,3	-9,6
Namibia	9,0	1,9	3,7	6,7	8,2	5,5	15,9	18,4	12,8	10,0	5,1
Niger	-6,7	-5,1	-6,6	-8,3	-7,8	-9,3	-8,6	-7,7	-9,7	-14,0	-9,0
Nigeria	11,7	4,9	-13,1	-6,1	5,0	7,1	9,5	0,7	6,5	5,7	4,9
República Centroafricana	-1,3	-1,7	-1,6	-2,2	-1,8	-6,6	-2,7	-4,5	-6,4	-6,7	-5,4
Rwanda	-5,0	-6,0	-7,4	-7,4	-2,8	-2,9	-6,5	-4,8	-9,5	-12,7	-8,8
Santo Tomé y Príncipe	-17,5	-21,0	-16,4	-13,2	-17,3	-13,6	-45,7	-35,5	-36,1	-32,9	-34,6
Senegal	-6,6	-4,4	-5,7	-6,1	-6,1	-7,8	-9,8	-8,1	-10,3	-11,1	-10,5
Seychelles	-7,3	-23,4	-16,3	0,4	-7,0	-23,6	-17,2	-38,7	-44,9	-41,4	-30,0
Sierra Leona	-8,8	-6,3	-2,0	-4,8	-5,8	-7,1	-3,6	-3,8	-6,4	-5,9	-5,9
Sudáfrica	-0,1	0,3	0,8	-1,1	-3,2	-4,0	-6,5	-7,3	-7,7	-7,9	-6,5
Sudán	-8,2	-12,5	-10,3	-7,8	-6,5	-10,9	-15,1	-11,8	-9,8	-5,6	-6,2
Swazilandia	-4,9	-4,3	4,8	6,8	2,2	-3,1	-3,7	1,2	-1,4	-1,6	-2,4
Tanzania	-4,8	-4,5	-6,2	-4,2	-3,6	-4,1	-7,8	-9,2	-9,7	-10,1	-10,0
Togo	-9,0	-9,3	-5,5	-4,2	-3,0	-5,3	-6,0	-6,4	-7,9	-6,7	-5,2
Túnez	-4,2	-5,1	-3,6	-2,9	-2,0	-1,1	-2,0	-2,5	-2,7	-2,7	-2,6
Uganda	-7,1	-3,9	-4,9	-5,8	-2,2	-3,2	-4,0	-2,0	-7,7	-9,3	-5,5
Zambia	-18,2	-19,9	-15,3	-14,8	-11,8	-9,1	1,1	-6,7	-5,5	-3,9	-7,1
Zimbabwe ¹	0,4	-0,3	-0,6	-2,9	-8,3	-11,0	-6,0	-1,0	—	...	...

Cuadro A12 (continuación)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
América	-2,4	-2,8	-0,9	0,4	1,0	1,4	1,5	0,5	-0,3	-0,9	-1,2
Antigua y Barbuda	-9,8	-8,0	-11,5	-12,9	-8,3	-12,4	-16,1	-19,4	-18,2	-14,6	-11,6
Argentina	-3,2	-1,4	8,9	6,3	2,1	2,0	2,5	1,1	0,4	-0,5	-0,8
Bahamas, Las	-10,4	-11,6	-7,8	-8,6	-5,4	-14,3	-25,3	-21,9	-18,5	-13,8	-7,7
Barbados	-5,7	-4,4	-6,8	-6,3	-12,4	-12,5	-8,1	-6,8	-7,5	-7,5	-7,5
Belice	-20,3	-21,9	-17,7	-18,2	-14,8	-14,4	-2,2	-4,0	-4,0	-4,3	-6,1
Bolivia	-5,3	-3,4	-4,1	1,0	3,8	6,5	11,7	13,3	12,3	8,6	5,5
Brasil	-3,8	-4,2	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,3	0,3	-0,7	-0,9	-0,3
Chile	-1,2	-1,6	-0,9	-1,1	2,2	1,1	3,6	3,7	-0,5	-1,3	-3,0
Colombia	0,9	-1,3	-1,7	-1,2	-0,9	-1,5	-2,1	-3,8	-4,9	-4,3	-2,8
Costa Rica	-4,3	-3,7	-4,9	-4,8	-4,5	-5,2	-4,9	-5,8	-6,6	-6,1	-5,8
Dominica	-19,7	-18,5	-13,7	-13,0	-17,3	-29,5	-19,4	-23,3	-26,6	-23,9	-17,8
Ecuador	5,3	-3,2	-4,8	-1,5	-1,7	0,8	3,6	3,3	5,2	3,9	1,5
El Salvador	-2,8	-1,1	-2,8	-4,7	-4,0	-4,2	-3,8	-4,8	-5,8	-5,3	-3,4
Granada	-20,5	-24,9	-29,2	-30,0	-11,4	-22,8	-23,0	-23,5	-25,4	-25,8	-25,1
Guatemala	-6,1	-6,7	-6,1	-4,6	-4,9	-4,5	-5,0	-5,0	-5,5	-5,4	-5,3
Guyana	-14,1	-15,0	-11,9	-8,6	-9,3	-14,8	-19,4	-18,2	-16,6	-15,8	-9,0
Haití	-1,0	-2,0	-0,9	-1,6	-1,6	2,6	-0,4	0,2	-1,3	-2,5	-2,8
Honduras	-7,1	-6,3	-3,6	-6,8	-7,7	-3,0	-4,7	-10,0	-9,5	-9,0	-6,0
Jamaica	-4,9	-10,7	-10,3	-9,4	-5,8	-11,2	-11,5	-14,5	-13,6	-11,9	-8,0
México	-3,2	-2,8	-2,2	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3	-0,8	-1,0	-1,6	-2,1
Nicaragua	-20,1	-19,4	-17,7	-15,7	-12,6	-14,1	-13,2	-17,3	-24,8	-24,4	-20,4
Panamá	-5,9	-1,5	-0,8	-4,5	-7,5	-4,9	-3,2	-8,0	-7,8	-9,8	-5,0
Paraguay	-2,3	-4,1	1,8	2,3	2,1	0,6	-1,2	1,5	1,0	0,4	—
Perú	-2,8	-2,1	-1,9	-1,5	—	1,4	2,8	1,6	-0,2	-0,3	-0,9
República Dominicana	-5,1	-3,4	-3,7	6,0	6,1	-1,4	-3,5	-5,6	-4,6	-3,9	-1,9
Saint Kitts y Nevis	-21,0	-32,0	-39,1	-34,9	-20,2	-22,6	-29,0	-31,0	-30,2	-28,3	-22,2
San Vicente y las Granadinas	-7,1	-10,4	-11,5	-20,8	-24,8	-22,3	-24,0	-26,7	-26,7	-23,3	-19,5
Santa Lucía	-13,4	-15,7	-15,1	-19,7	-10,9	-17,1	-32,2	-20,7	-18,5	-17,9	-16,6
Suriname	-3,8	-15,2	-5,6	-10,8	-2,1	-4,3	0,1	1,0	1,1	-0,6	0,4
Trinidad y Tabago	6,6	5,9	1,6	8,8	13,0	23,7	25,6	20,2	14,9	12,5	6,0
Uruguay	-2,8	-2,9	3,2	-0,5	0,3	—	-2,4	-0,8	-1,7	-0,8	-0,1
Venezuela	10,1	1,6	8,2	14,1	13,8	17,7	14,7	9,8	7,2	5,0	0,5
Comunidad de Estados Independientes²	13,7	8,0	6,5	6,3	8,2	8,8	7,5	4,5	4,8	2,4	-2,0
Rusia	18,0	11,1	8,4	8,2	10,1	11,0	9,5	5,9	5,8	2,9	-2,1
Excluido Rusia	1,5	-0,8	0,9	0,4	2,3	1,6	1,1	-0,1	1,5	0,9	-1,8
Armenia	-14,6	-9,5	-6,2	-6,8	-0,5	-1,0	-1,8	-6,5	-6,8	-5,0	-5,7
Azerbaiyán	-3,5	-0,9	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	17,7	28,8	39,5	39,2	0,9
Belarús	-3,2	-3,3	-2,2	-2,4	-5,2	1,4	-4,1	-6,6	-7,5	-7,7	-5,5
Georgia	-7,9	-6,4	-6,8	-8,6	-8,9	-11,9	-15,9	-19,7	-16,6	-13,2	-10,6
Kazajstán	3,0	-5,4	-4,2	-0,9	0,8	-1,8	-2,2	-6,6	-1,7	-1,0	1,2
Moldova	-7,6	-1,7	-4,0	-6,6	-2,3	-10,3	-12,0	-9,7	-10,3	-10,6	-10,5
Mongolia	-5,0	-6,6	-8,5	-6,8	1,5	1,3	7,0	-0,6	-17,1	-17,6	-1,6
República Kirguisa	-4,3	-1,5	-4,0	1,7	4,9	3,2	-6,6	-6,5	-8,3	-7,4	-6,3
Tayikistán	-1,6	-4,9	-3,5	-1,3	-3,9	-2,7	-3,0	-9,5	-8,3	-7,1	-3,9
Turkmenistán	8,2	1,7	6,7	2,7	0,6	5,1	15,3	16,8	23,6	28,1	32,2
Ucrania	4,7	3,7	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,5	-4,2	-7,6	-9,7	-9,2
Uzbekistán	1,8	-1,0	1,2	8,7	10,1	13,6	18,8	23,8	24,6	20,8	7,3

Cuadro A12 (continuación)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Europa central y oriental	-4,7	-2,5	-3,3	-4,2	-5,4	-4,7	-6,2	-6,6	-7,2	-6,9	-5,5
Albania	-3,7	-3,7	-7,2	-5,2	-4,0	-6,6	-5,9	-8,3	-8,3	-5,5	-4,2
Bosnia y Herzegovina	-6,9	-12,5	-17,8	-19,4	-16,3	-18,0	-8,4	-13,0	-14,0	-15,3	-13,1
Bulgaria	-5,6	-5,6	-2,4	-5,5	-6,6	-12,0	-15,6	-21,4	-21,9	-18,9	-6,7
Croacia	-2,9	-3,7	-8,4	-6,2	-4,9	-6,2	-7,9	-8,5	-9,0	-8,7	-6,4
Estonia	-5,4	-5,2	-10,6	-11,3	-12,3	-10,0	-15,5	-16,0	-11,2	-11,2	-10,0
Hungría	-8,4	-6,0	-7,0	-7,9	-8,4	-6,8	-6,5	-5,6	-5,5	-5,1	-4,2
Letonia	-4,8	-7,6	-6,6	-8,2	-12,8	-12,5	-22,3	-23,3	-15,0	-10,5	-4,8
Lituania	-5,9	-4,7	-5,2	-6,9	-7,7	-7,1	-10,8	-13,0	-10,5	-8,8	-8,0
Macedonia, ex República Yugoslava de	-1,9	-7,2	-9,4	-3,3	-7,7	-1,3	-0,4	-2,7	-6,8	-6,0	-3,4
Montenegro, República de	...	...	...	-7,3	-7,2	-8,6	-30,4	-37,0	-32,7	-29,1	-18,2
Polonia	-5,8	-2,8	-2,5	-2,1	-4,2	-1,6	-3,2	-3,7	-5,0	-5,7	-6,2
República Checa	-4,7	-5,3	-5,7	-6,3	-5,3	-1,6	-3,1	-2,5	-3,0	-2,8	-2,8
República Eslovaca	-3,3	-8,3	-8,0	-5,9	-7,8	-8,5	-7,1	-5,3	-5,0	-4,7	-3,8
Rumania	-3,7	-5,5	-3,3	-5,8	-8,4	-8,9	-10,4	-13,9	-14,5	-13,0	-8,5
Serbia	-1,7	-2,4	-7,9	-7,0	-11,7	-8,5	-12,5	-16,5	-16,1	-15,8	-14,8
Turquía	-3,7	1,8	-0,7	-2,6	-4,0	-4,7	-6,1	-5,7	-6,7	-6,3	-4,8
Oriente Medio	11,4	6,3	4,8	8,3	11,8	19,7	20,9	19,8	23,0	19,4	11,7
Arabia Saudita	7,6	5,1	6,3	13,1	20,7	28,5	27,4	26,8	31,3	24,0	6,9
Bahrein	10,6	2,8	-0,7	2,0	4,2	11,0	13,3	19,9	20,4	18,6	9,5
Egipto	-1,2	—	0,7	2,4	4,3	3,2	0,8	1,5	0,8	-0,5	-2,5
Emiratos Árabes Unidos	17,3	9,5	5,0	8,6	10,0	18,3	22,0	21,6	27,5	26,0	23,5
Irán, República Islámica del	13,0	5,2	3,1	0,6	0,9	8,8	9,3	10,4	11,2	8,4	0,5
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	0,7	0,1	5,7	12,2	0,8	-17,4	-11,3	-17,3	-15,5	-13,4	-9,2
Kuwait	38,9	23,9	11,2	19,7	30,6	42,5	51,7	47,4	45,2	42,3	40,3
Libano	-17,2	-19,3	-14,2	-13,2	-15,5	-13,6	-6,0	-10,7	-9,8	-10,2	-6,2
Libia	31,5	13,0	3,3	21,9	24,3	41,8	51,6	42,5	42,6	38,5	32,4
Omán	15,5	9,8	6,7	3,8	2,4	15,2	12,1	10,0	11,7	10,8	7,3
Qatar	23,2	27,3	21,9	25,3	22,4	33,2	30,6	34,6	44,6	40,7	39,2
República Árabe Siria	5,2	5,7	7,2	0,8	-3,2	-4,1	-6,1	-5,8	-6,6	-5,5	-7,9
Yemen, República del	13,8	6,8	4,1	1,5	1,6	3,8	1,1	-4,3	-1,4	0,9	-4,1

Cuadro A12 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Países en desarrollo de Asia	1,7	1,5	2,4	2,7	2,6	4,0	5,9	6,7	5,5	5,4	6,2
Afganistán, República del	...	...	-3,7	-10,3	-4,9	-2,8	-6,3	-0,8	0,0	-1,0	-4,2
Bangladesh	-1,4	-0,9	0,3	0,3	-0,3	—	1,2	0,5	-0,5	-0,7	-1,8
Bhután	-9,7	-9,0	-12,0	-13,3	-10,3	-26,1	-3,1	8,8	9,5	2,3	-6,0
Brunei Darussalam	50,0	48,4	41,2	47,7	48,6	52,8	55,9	57,3	56,5	56,1	55,2
Camboya	-2,8	-1,1	-2,4	-3,6	-2,2	-4,2	-2,0	-0,9	-5,4	-6,2	-6,8
China	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,2	9,4	11,1	9,8	10,0	10,9
Fiji	-4,8	-4,7	1,4	-3,8	-11,0	-11,5	-17,4	-14,9	-17,9	-17,9	-18,3
Filipinas	-2,9	-2,4	-0,4	0,4	1,9	2,0	4,5	4,4	2,1	1,0	-0,4
India	-1,0	0,3	1,4	1,5	0,1	-1,3	-1,1	-1,8	-3,1	-3,4	-2,1
Indonesia	4,8	4,3	4,0	3,5	0,6	0,1	3,0	2,5	1,8	1,2	-1,1
Islas Salomón	-10,6	-10,9	-10,2	-2,5	3,1	-24,2	-26,5	-40,0	-27,5	-13,9	-9,9
Kiribati	-1,2	22,2	10,5	12,6	-3,4	-42,2	-27,6	-31,1	-43,7	-47,0	-53,6
Malasia	9,0	7,9	8,0	12,0	11,9	14,6	16,2	14,0	11,7	11,1	8,5
Maldivas	-8,2	-9,4	-5,6	-4,6	-16,5	-35,8	-40,7	-45,0	-35,7	-19,2	-6,0
Myanmar	-0,8	-2,4	0,2	-1,0	2,4	3,7	7,3	4,0	2,9	2,0	-2,2
Nepal	2,7	4,2	3,9	2,2	2,7	2,0	2,2	0,6	0,5	0,2	-1,1
Pakistán	-0,3	0,4	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,9	-6,9	-6,1	-4,0
Papua Nueva Guinea	8,5	6,5	-1,0	4,5	2,2	4,2	2,9	4,3	3,3	1,7	-3,7
República Democrática Popular Lao	-10,6	-8,2	-7,2	-8,1	-14,3	-18,8	-12,6	-23,1	-21,7	-15,5	-0,6
Samoa	1,0	0,1	-1,1	-95,3	-6,8	-1,7	-6,1	-6,1	-7,8	-6,8	3,5
Sri Lanka	-6,5	-1,1	-1,4	-0,4	-3,2	-2,8	-5,0	-4,6	-5,7	-4,9	-2,9
Tailandia	7,6	4,4	3,7	3,4	1,7	-4,3	1,1	6,1	3,4	1,3	-0,6
Timor-Leste, República Democrática de	-15,0	-19,3	-22,9	-21,4	14,8	61,0	192,2	253,3	230,5	178,1	94,3
Tonga	-6,2	-9,5	5,1	-3,1	4,2	-2,6	-8,2	-10,5	-19,0	-17,2	-6,7
Vanuatu	2,0	2,0	-9,7	-10,7	-7,3	-10,0	-8,0	-13,2	-13,7	-10,1	-7,0
Vietnam	3,5	2,1	-1,7	-4,9	-3,5	-1,1	-0,4	-9,6	-13,6	-11,9	-9,6

¹Como las tendencias recientes impiden pronosticar con exactitud el PIB nominal, no se presentan proyecciones para 2008 ni años posteriores.

²Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A13. Economías emergentes y en desarrollo: Flujos netos de capital¹

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

	Promedio 1997-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Economías emergentes y en desarrollo											
Flujos netos de capital privado ²	116,9	74,8	79,5	89,8	168,6	241,9	251,8	231,9	605,0	330,7	441,5
Inversión privada directa neta	162,4	171,3	186,3	157,2	166,2	188,7	259,8	250,1	309,9	306,9	322,4
Flujos privados netos de cartera	52,0	15,9	-78,7	-92,2	-13,2	16,4	-19,4	-103,8	48,5	-72,2	31,0
Otros flujos privados netos de capital	-97,3	-112,2	-27,1	25,1	17,1	38,5	13,3	87,5	248,8	98,0	90,0
Otros flujos oficiales, neto ³	20,9	-33,9	0,9	-0,6	-50,0	-70,7	-109,9	-160,0	-149,0	-162,3	-149,8
Variación de las reservas ⁴	-72,8	-135,7	-124,0	-194,8	-363,3	-509,3	-595,1	-752,8	-1236,2	-1004,1	-1071,4
<i>Partida informativa</i>											
Cuenta corriente ⁵	-27,3	124,8	86,6	130,3	224,9	297,2	517,3	698,0	738,1	814,7	750,0
África											
Flujos netos de capital privado ²	8,6	1,7	6,5	5,7	7,0	16,0	30,5	39,6	47,1	57,5	64,2
Inversión privada directa neta	7,4	7,7	23,2	14,4	17,8	16,6	23,6	21,5	32,0	38,3	37,1
Flujos privados netos de cartera	6,9	-2,1	-7,9	-1,6	-0,4	5,8	3,7	18,5	11,5	9,4	10,4
Otros flujos privados netos de capital	-5,5	-3,8	-7,9	-6,7	-9,0	-4,8	5,1	1,5	5,8	11,8	18,6
Otros flujos oficiales, neto ³	3,9	1,5	1,4	4,3	1,4	-1,2	-5,3	-18,2	-1,6	4,4	6,1
Variación de las reservas ⁴	-2,5	-13,4	-10,6	-5,7	-11,5	-31,8	-43,3	-54,2	-61,4	-87,6	-87,0
América											
Flujos netos de capital privado ²	74,4	61,9	39,3	13,6	23,0	15,2	36,7	9,5	99,7	73,0	76,8
Inversión privada directa neta	62,3	71,0	68,7	50,6	38,1	48,9	51,3	27,8	77,0	57,8	60,2
Flujos privados netos de cartera	21,3	1,5	-7,9	-15,3	-10,6	-18,6	5,4	-14,0	31,8	39,9	40,8
Otros flujos privados netos de capital	-9,1	-10,6	-21,4	-21,7	-4,5	-15,0	-20,0	-4,3	-9,1	-24,6	-24,1
Otros flujos oficiales, neto ³	5,9	-5,8	25,5	18,4	4,9	-8,9	-30,9	-18,6	1,0	2,9	0,6
Variación de las reservas ⁴	-0,9	-6,7	1,7	1,4	-33,6	-22,4	-33,2	-49,5	-132,6	-74,3	-55,7
Comunidad de Estados Independientes											
Flujos netos de capital privado ²	-7,0	-27,4	6,9	15,6	18,4	6,7	32,5	57,9	115,1	59,1	89,1
Inversión privada directa neta	5,4	2,3	4,9	5,2	5,4	13,0	11,3	23,5	16,7	29,5	35,4
Flujos privados netos de cartera	1,0	-10,0	-1,2	0,4	-0,5	8,1	-4,7	12,5	7,7	12,4	14,9
Otros flujos privados netos de capital	-13,5	-19,7	3,2	10,0	13,5	-14,5	25,8	21,9	90,7	17,2	38,8
Otros flujos oficiales, neto ³	-0,5	-5,8	-5,0	-10,5	-9,3	-7,4	-20,3	-29,7	-4,2	-4,6	-3,7
Variación de las reservas ⁴	1,6	-20,4	-14,4	-15,1	-32,7	-55,0	-77,2	-128,8	-170,9	-154,5	-143,0
Europa central y oriental											
Flujos netos de capital privado ²	32,4	38,6	11,1	53,7	53,3	74,3	118,1	120,4	170,5	162,5	158,2
Inversión privada directa neta	18,1	23,5	24,0	24,5	17,0	36,0	51,5	64,7	73,2	74,7	75,7
Flujos privados netos de cartera	4,3	3,8	0,9	2,1	8,0	28,4	21,5	9,9	-6,8	12,1	12,3
Otros flujos privados netos de capital	10,0	11,4	-13,8	27,2	28,2	10,0	45,1	45,8	104,2	75,6	70,1
Otros flujos oficiales, neto ³	-1,5	1,6	6,0	-7,5	-4,8	-6,0	-8,1	-4,6	-2,6	-0,9	-2,5
Variación de las reservas ⁴	-10,1	-6,2	-2,7	-18,1	-12,8	-14,7	-45,9	-22,7	-42,9	-25,1	-21,7
Oriente Medio⁶											
Flujos netos de capital privado ²	9,3	-5,3	-7,4	-22,3	2,3	-17,0	-56,7	-43,4	-21,0	-62,1	-63,0
Inversión privada directa neta	7,2	6,0	12,3	9,2	17,5	10,1	18,2	15,3	20,4	13,2	19,7
Flujos privados netos de cartera	-5,0	3,0	-12,6	-17,6	-17,3	-20,7	-36,0	-20,1	-14,0	-16,7	-31,8
Otros flujos privados netos de capital	7,1	-14,2	-7,1	-13,8	2,1	-6,3	-38,9	-38,6	-27,4	-58,6	-50,8
Otros flujos oficiales, neto ³	1,3	-23,5	-13,9	-8,1	-24,2	-33,7	-24,4	-66,4	-103,6	-145,5	-124,4
Variación de las reservas ⁴	-3,4	-31,3	-11,1	-2,9	-36,7	-46,2	-107,1	-125,2	-159,2	-192,3	-183,2
Países emergentes de Asia⁷											
Flujos netos de capital privado ²	-0,9	5,3	23,0	23,6	64,5	146,6	90,8	47,9	193,5	40,7	116,2
Inversión privada directa neta	62,1	60,8	53,2	53,4	70,3	64,1	103,9	97,4	90,5	93,4	94,3
Flujos privados netos de cartera	23,4	19,7	-50,1	-60,0	7,5	13,4	-9,3	-110,7	18,4	-129,3	-15,5
Otros flujos privados netos de capital	-86,4	-75,2	19,9	30,3	-13,2	69,1	-3,8	61,2	84,6	76,5	37,4
Otros flujos oficiales, neto ³	11,6	-1,9	-13,1	2,8	-18,0	-13,4	-21,0	-22,6	-38,0	-18,7	-25,9
Variación de las reservas ⁴	-57,5	-57,7	-87,0	-154,4	-236,0	-339,2	-288,3	-372,4	-669,3	-470,2	-580,8
<i>Partidas informativas</i>											
Exportadores de combustible											
Flujos netos de capital privado ²	-4,8	-43,3	-6,7	-15,4	9,9	-16,0	-37,6	3,5	64,7	-37,0	-6,9
Otros países											
Flujos netos de capital privado ²	121,7	118,1	86,3	105,3	158,7	257,9	289,5	228,5	540,3	367,8	448,4

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

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

³Excluidas las donaciones e incluidas las inversiones en el extranjero de organismos de inversiones oficiales.

⁴El signo menos indica un aumento.

⁵La suma del saldo en cuenta corriente, los flujos netos de capital privado, los flujos oficiales netos y la variación de las reservas equivale, con signo contrario, a la suma de la cuenta de capital y los errores y omisiones.

⁶Incluye Israel.

⁷Este grupo comprende los países en desarrollo de Asia y las economías recientemente industrializadas de Asia.

Cuadro A14. Economías emergentes y en desarrollo: Flujos de capital privado¹*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	Promedio 1997-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Economías emergentes y en desarrollo											
Flujos netos de capital privado	116,9	74,8	79,5	89,8	168,6	241,9	251,8	231,9	605,0	330,7	441,5
Entradas	252,4	321,7	164,8	173,6	418,6	630,4	826,8	1.161,2	1.633,8	1.425,5	1.465,8
Salidas	-88,2	-246,4	-90,2	-83,2	-252,7	-388,9	-574,0	-927,4	-1.027,0	-1.093,0	-1.022,3
África											
Flujos netos de capital privado	8,6	1,7	6,5	5,7	7,0	16,0	30,5	39,6	47,1	57,5	64,2
Entradas	20,5	10,7	19,5	17,6	22,2	30,1	49,7	71,3	73,0	84,9	92,8
Salidas	-7,1	-8,9	-12,1	-11,6	-13,7	-12,5	-17,4	-29,8	-23,6	-25,4	-26,7
América											
Flujos netos de capital privado	74,4	61,9	39,3	13,6	23,0	15,2	36,7	9,5	99,7	73,0	76,8
Entradas	104,8	84,8	70,0	27,0	46,8	65,0	88,5	108,0	208,9	156,7	160,8
Salidas	-13,6	-23,0	-30,6	-13,4	-23,7	-49,8	-51,8	-98,5	-109,2	-83,7	-84,0
Comunidad de Estados Independientes											
Flujos netos de capital privado	-7,0	-27,4	6,9	15,6	18,4	6,7	32,5	57,9	115,1	59,1	89,1
Entradas	11,3	-2,2	10,8	22,3	46,0	66,2	112,3	163,1	261,4	201,9	231,8
Salidas	-1,4	-25,2	-3,9	-6,7	-27,6	-59,5	-79,9	-105,2	-146,3	-142,8	-142,8
Europa central y oriental											
Flujos netos de capital privado	32,4	38,6	11,1	53,7	53,3	74,3	118,1	120,4	170,5	162,5	158,2
Entradas	38,1	48,6	20,4	55,0	63,8	103,9	139,1	175,6	211,2	186,6	182,9
Salidas	-1,5	-9,9	-9,3	-1,3	-10,5	-29,6	-21,1	-55,2	-40,7	-24,1	-24,7
Oriente Medio²											
Flujos netos de capital privado	9,3	-5,3	-7,4	-22,3	2,3	-17,0	-56,7	-43,4	-21,0	-62,1	-63,0
Entradas	17,1	41,1	-3,8	-11,9	31,9	57,1	69,9	131,2	159,4	112,7	111,5
Salidas	-7,1	-46,4	-4,1	-10,3	-29,4	-74,0	-125,3	-174,5	-180,3	-174,6	-174,3
Países emergentes de Asia³											
Flujos netos de capital privado	-0,9	5,3	23,0	23,6	64,5	146,6	90,8	47,9	193,5	40,7	116,2
Entradas	60,6	138,7	47,9	63,6	208,0	308,1	367,3	512,0	719,9	682,7	686,0
Salidas	-57,5	-133,1	-30,2	-39,9	-147,7	-163,6	-278,6	-464,3	-527,0	-642,4	-569,9

¹Los flujos de capital privado comprenden la inversión directa, la inversión de cartera y otros flujos de inversión a largo y corto plazo. Este cuadro incluye Corea, Israel, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.

²Incluye Israel.

³Este grupo comprende los países en desarrollo de Asia y las economías recientemente industrializadas de Asia.

Cuadro A15. Economías emergentes y en desarrollo: Reservas¹

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
Economías emergentes y en desarrollo	800,9	895,8	1.072,6	1.395,3	1.848,3	2.339,3	3.095,5	4.283,4	5.271,4	6.319,6
Por regiones										
África	54,0	64,3	72,0	90,2	126,2	160,3	221,3	282,7	370,3	457,3
Subsahariana	35,0	35,5	36,0	39,9	62,3	83,0	115,9	144,9	187,8	236,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	18,7	18,7	22,5	26,1	31,9	35,9	50,3	62,2	77,0	96,0
América	155,7	158,8	160,7	195,6	220,8	255,5	310,7	443,3	517,6	573,3
Brasil	31,5	35,8	37,7	49,1	52,8	53,6	85,6	180,1	219,9	250,5
México	35,5	44,8	50,6	59,0	64,1	74,1	76,3	86,6	97,0	105,0
Comunidad de Estados Independientes ²	33,2	43,9	58,1	92,4	148,7	214,4	357,1	527,9	682,5	825,5
Rusia	24,8	33,1	44,6	73,8	121,5	176,5	296,2	445,3	583,0	708,1
Excluido Rusia	8,4	10,8	13,5	18,5	27,2	37,9	60,8	82,6	99,4	117,3
Europa central y oriental	91,2	91,3	121,7	149,1	172,0	202,2	240,2	283,1	308,2	329,9
Oriente Medio	146,1	157,9	163,9	198,3	246,7	351,6	477,2	638,1	830,9	1.014,8
Países en desarrollo de Asia	320,7	379,5	496,2	669,7	933,9	1.155,5	1.489,1	2.108,4	2.562,0	3.118,9
China	168,9	216,3	292,0	409,2	615,5	822,5	1.069,5	1.531,4	1.911,4	2.411,4
India	38,4	46,4	68,2	99,5	127,2	132,5	171,3	256,8	287,5	301,2
Excluidos China e India	113,4	116,9	136,0	161,1	191,2	200,5	248,2	320,2	363,1	406,3
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	192,0	216,6	232,8	310,2	436,7	626,1	931,6	1.281,8	1.700,9	2.097,0
Otros productos	608,9	679,2	839,8	1.085,2	1.411,6	1.713,2	2.163,9	3.001,6	3.570,5	4.222,7
Productos primarios	25,9	24,9	26,3	27,3	28,9	31,6	39,8	43,1	49,1	55,5
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	419,8	443,4	526,7	644,4	745,2	825,6	1.023,7	1.368,8	1.540,0	1.678,2
Financiamiento oficial	17,3	18,4	18,8	26,1	30,0	33,8	44,0	55,5	59,8	66,0
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06	76,4	72,3	81,3	98,2	110,4	122,3	150,7	194,8	220,4	250,8
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	10,3	11,0	13,4	16,2	19,4	20,5	26,7	31,4	36,9	43,3
Oriente Medio y Norte de África	165,5	187,1	200,6	249,6	312,4	431,3	585,0	777,8	1.015,9	1.240,2

Cuadro A15 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	<i>Razón entre las reservas y las importaciones de bienes y servicios³</i>									
Economías emergentes y en desarrollo	44,7	49,5	55,3	60,4	62,7	66,5	73,8	84,5	87,2	93,7
Por regiones										
África	39,7	46,1	46,7	48,0	54,1	57,5	68,1	71,6	79,3	89,4
Subsahariana	34,1	33,8	31,1	27,7	35,1	38,3	45,1	47,1	51,9	60,1
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	34,3	32,1	36,6	35,3	34,8	31,7	38,2	38,9	40,8	46,8
América	35,8	37,1	40,4	47,4	44,6	43,6	44,9	54,0	52,7	54,8
Brasil	43,5	49,2	61,1	77,2	65,9	54,8	71,0	114,7	102,6	110,7
México	18,6	24,2	27,3	31,4	29,8	30,5	27,4	28,2	28,3	29,3
Comunidad de Estados Independientes ²	30,5	34,3	40,9	52,5	65,3	76,9	101,6	113,1	114,4	120,4
Rusia	40,6	44,6	52,9	71,5	93,0	107,4	141,5	159,6	159,6	167,6
Excluido Rusia	17,5	20,0	23,3	25,5	28,0	33,0	42,8	44,0	43,0	44,6
Europa central y oriental	34,5	34,7	40,9	39,1	34,6	35,1	34,2	32,1	29,1	28,2
Oriente Medio	75,6	78,7	74,2	78,0	77,4	91,3	102,9	119,1	129,9	138,6
Países en desarrollo de Asia	49,1	58,3	68,1	74,5	79,4	81,8	89,8	107,2	111,2	119,8
China	67,4	79,7	89,0	91,1	101,5	115,5	125,4	149,0	159,0	173,6
India	52,6	65,0	90,0	107,1	97,0	72,8	76,3	91,7	85,1	80,2
Excluidos China e India	34,5	37,9	41,8	45,1	43,7	38,6	42,7	48,6	47,5	48,5
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	64,6	66,3	63,8	72,4	81,0	93,8	114,1	128,0	137,6	148,5
Otros productos	40,8	45,8	53,3	57,6	58,6	60,1	64,1	73,8	74,2	79,2
Productos primarios	64,6	61,9	62,6	58,3	48,7	43,5	48,1	43,0	42,5	43,4
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	36,6	39,3	45,4	48,0	44,1	40,8	42,7	47,2	44,7	44,6
Financiamiento oficial	24,7	26,4	25,9	30,8	28,7	27,8	30,1	30,4	27,5	27,9
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06	41,8	41,0	48,2	51,0	45,3	39,9	42,8	46,4	44,8	47,0
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	27,7	28,2	31,7	33,9	33,2	29,2	32,3	31,7	32,4	34,9
Oriente Medio y Norte de África	72,0	78,3	76,4	82,5	82,1	94,4	107,6	122,3	133,7	142,9

¹A los efectos de este cuadro, las tenencias oficiales de oro se han valorado a DEG 35 la onza. Por consiguiente, las reservas de los países con considerables tenencias de oro están muy subestimadas.

²Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

³Reservas al final del año, expresadas como porcentaje de la importación de bienes y servicios del año indicado.

Cuadro A16. Resumen del origen y destino del ahorro mundial

(Porcentaje del PIB)

	Promedios		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Promedio 2010-13
	1986-93	1994-2001									
Mundo											
Ahorro	22,7	22,1	20,5	20,8	21,9	22,5	23,3	23,7	23,8	23,8	24,4
Inversión	22,4	22,4	20,8	21,1	21,9	22,4	23,0	23,3	23,4	23,5	24,2
Economías avanzadas											
Ahorro	22,2	21,6	19,2	19,1	19,8	19,7	20,0	20,0	19,7	19,3	19,5
Inversión	22,7	21,8	19,9	19,9	20,5	20,9	21,3	21,1	20,8	20,4	20,6
Préstamos netos	-0,5	-0,2	-0,7	-0,8	-0,7	-1,2	-1,4	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Transferencias corrientes	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7
Renta de los factores	-0,3	0,1	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,2	0,2
Saldo de los recursos	0,1	0,2	-0,4	-0,4	-0,5	-1,0	-1,2	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6
Estados Unidos											
Ahorro	16,3	17,0	14,2	13,3	13,8	14,0	14,1	13,6	13,0	12,2	12,8
Inversión	18,8	19,6	18,4	18,4	19,4	19,9	20,0	18,8	17,4	16,4	16,8
Préstamos netos	-2,6	-2,6	-4,2	-5,1	-5,5	-6,0	-5,9	-5,1	-4,3	-4,2	-3,9
Transferencias corrientes	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7
Renta de los factores	-0,4	0,1	0,5	0,1	0,5	0,5	0,5	0,7	0,8	0,4	0,4
Saldo de los recursos	-1,7	-2,2	-4,0	-4,5	-5,2	-5,7	-5,7	-5,1	-4,4	-3,9	-3,6
Zona del euro											
Ahorro	...	21,3	20,7	20,7	21,4	20,9	21,4	21,8	21,4	20,9	21,1
Inversión	...	21,0	20,0	20,1	20,4	20,8	21,6	22,2	22,2	21,9	22,2
Préstamos netos	...	0,3	0,7	0,6	1,1	0,2	-0,2	-0,4	-0,9	-1,0	-1,1
Transferencias corrientes ¹	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9
Renta de los factores ¹	-0,2	-0,4	-0,9	-0,8	-0,2	-0,3	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7
Saldo de los recursos ¹	1,0	1,6	2,4	2,1	2,2	1,5	1,1	1,2	0,8	0,7	0,6
Alemania											
Ahorro	23,8	20,5	19,3	19,3	21,3	21,7	22,8	23,8	23,3	22,5	22,3
Inversión	21,8	21,4	17,3	17,4	17,1	17,1	17,8	18,3	18,1	17,5	18,2
Préstamos netos	2,0	-0,9	2,0	1,9	4,3	4,6	5,0	5,6	5,2	4,9	4,2
Transferencias corrientes	-1,6	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3
Renta de los factores	0,8	-0,3	-0,8	-0,7	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Saldo de los recursos	2,8	0,8	4,1	3,9	5,0	4,9	5,2	6,0	5,5	5,2	4,4
Francia											
Ahorro	20,2	20,3	20,2	19,7	19,8	19,0	19,3	20,4	20,1	20,0	20,7
Inversión	20,4	18,5	18,8	18,9	19,3	19,9	20,5	21,7	22,4	22,5	22,9
Préstamos netos	-0,2	1,8	1,4	0,8	0,5	-0,9	-1,3	-1,3	-2,4	-2,5	-2,1
Transferencias corrientes	-0,6	-0,8	-1,0	-1,1	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0
Renta de los factores	-0,3	0,6	0,6	0,8	1,1	1,1	1,2	1,5	1,3	1,3	1,4
Saldo de los recursos	0,8	2,1	1,7	1,1	0,5	-0,7	-1,2	-1,6	-2,7	-2,8	-2,5
Italia											
Ahorro	20,3	21,1	20,4	19,4	19,8	18,9	18,6	19,3	19,5	19,7	19,3
Inversión	21,7	19,8	21,1	20,7	20,8	20,6	21,2	21,6	21,9	22,0	21,4
Préstamos netos	-1,3	1,4	-0,8	-1,3	-0,9	-1,6	-2,6	-2,2	-2,4	-2,3	-2,1
Transferencias corrientes	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
Renta de los factores	-1,6	-1,1	-1,2	-1,3	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Saldo de los recursos	0,7	3,0	0,8	0,6	0,7	—	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,5
Japón											
Ahorro	33,4	29,3	25,9	26,1	26,8	27,2	27,8	28,6	28,1	28,2	27,7
Inversión	30,7	26,9	23,1	22,8	23,0	23,6	24,0	23,8	24,1	24,3	24,2
Préstamos netos	2,7	2,3	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	4,0	3,9	3,5
Transferencias corrientes	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Renta de los factores	0,7	1,2	1,7	1,7	1,9	2,3	2,7	3,1	2,7	2,9	3,0
Saldo de los recursos	2,1	1,3	1,3	1,7	2,0	1,5	1,4	2,0	1,4	1,2	0,7
Reino Unido											
Ahorro	16,4	16,4	15,8	15,7	15,9	15,0	14,1	13,6	13,6	13,8	13,8
Inversión	19,1	17,7	17,4	17,1	17,5	17,5	18,0	18,5	18,5	18,2	18,5
Préstamos netos	-2,7	-1,3	-1,6	-1,3	-1,6	-2,5	-3,9	-4,9	-4,8	-4,4	-4,6
Transferencias corrientes	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0
Renta de los factores	-0,1	0,6	2,2	2,2	2,2	2,0	0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6
Saldo de los recursos	-1,9	-1,1	-2,9	-2,6	-3,0	-3,6	-3,6	-3,5	-3,5	-2,9	-3,0
Canadá											
Ahorro	17,2	19,8	21,0	21,2	22,9	23,8	24,2	23,7	22,5	22,3	23,3
Inversión	20,6	19,6	19,3	20,0	20,7	21,7	22,5	22,8	23,4	23,5	23,4
Préstamos netos	-3,4	0,2	1,7	1,2	2,3	2,0	1,6	0,9	-0,9	-1,2	—
Transferencias corrientes	-0,2	0,1	—	—	—	-0,1	—	—	—	—	—
Renta de los factores	-3,4	-3,2	-2,6	-2,5	-1,9	-1,6	-0,8	-1,0	-1,1	-1,2	-1,1
Saldo de los recursos	0,2	3,4	4,3	3,7	4,2	3,7	2,5	2,0	0,2	-0,1	1,1

Cuadro A16 (continuación)

	Promedios		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Promedio 2010-13
	1986-93	1994-2001									
Economías asiáticas recientemente industrializadas											
Ahorro	35,7	33,0	29,7	31,5	32,8	31,3	31,4	32,0	30,9	31,0	31,0
Inversión	29,8	29,9	24,7	24,7	26,5	25,9	26,0	25,7	26,3	26,7	27,0
Préstamos netos	5,9	3,1	5,0	6,8	6,3	5,3	5,3	6,3	4,5	4,4	4,1
Transferencias corrientes	0,1	-0,3	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Renta de los factores	1,3	0,6	0,5	0,9	0,6	—	0,4	1,0	0,5	0,3	0,4
Saldo de los recursos	4,5	2,8	5,1	6,6	6,5	6,0	5,7	5,9	4,8	4,7	4,4
Economías emergentes y en desarrollo											
Ahorro	24,3	24,1	25,9	27,7	29,4	31,3	32,7	33,0	33,5	33,6	34,0
Inversión	25,4	24,8	24,7	25,7	27,1	27,2	27,9	28,8	29,3	30,2	31,2
Préstamos netos	-2,5	-0,7	1,2	1,9	2,4	4,1	4,8	4,2	4,1	3,4	2,8
Transferencias corrientes	0,5	0,9	1,4	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5	1,3	1,3	1,1
Renta de los factores	-1,5	-1,6	-2,0	-2,0	-2,0	-1,9	-1,8	-1,6	-1,6	-1,4	-0,7
Saldo de los recursos	-0,8	—	1,8	2,4	2,9	4,4	5,1	4,3	4,4	3,5	2,4
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,1	3,7	3,6	5,8	7,0	9,1	10,3	12,5	10,1	8,9	7,3
Variación de las reservas	0,4	1,1	2,3	3,9	4,8	5,0	5,6	7,8	5,5	5,3	3,9
Por regiones											
África											
Ahorro	18,0	18,5	20,3	21,4	22,9	24,3	26,3	24,8	26,1	26,4	26,3
Inversión	19,5	20,1	22,0	21,8	22,8	22,5	23,5	24,5	24,3	25,4	26,1
Préstamos netos	-1,5	-1,6	-1,7	-0,4	0,1	1,8	2,8	0,3	1,9	1,0	0,2
Transferencias corrientes	2,4	2,6	3,1	3,1	3,2	3,0	3,1	3,0	2,8	2,6	2,5
Renta de los factores	-3,6	-3,9	-4,6	-4,4	-5,0	-5,4	-5,0	-5,5	-6,1	-6,2	-4,8
Saldo de los recursos	-0,3	-0,3	-0,1	0,9	1,9	4,1	4,7	2,8	5,2	4,6	2,4
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,1	2,6	2,7	3,3	4,3	5,6	7,1	6,2	7,6	6,7	5,7
Variación de las reservas	0,1	1,4	1,2	2,0	4,5	5,2	5,7	5,6	6,8	6,2	5,0
América											
Ahorro	18,7	17,0	17,8	18,7	20,8	21,1	21,9	21,2	20,6	20,3	20,1
Inversión	19,2	20,1	18,7	18,2	19,9	19,7	20,3	20,8	20,9	21,2	21,2
Préstamos netos	-0,5	-3,0	-0,9	0,5	0,9	1,4	1,6	0,4	-0,3	-0,9	-1,2
Transferencias corrientes	0,8	1,0	1,7	2,0	2,1	2,0	2,1	1,9	1,7	1,6	1,6
Renta de los factores	-2,3	-2,7	-3,1	-3,3	-3,4	-3,2	-3,2	-2,9	-2,6	-2,3	-1,9
Saldo de los recursos	1,0	-1,3	0,6	1,7	2,2	2,6	2,7	1,4	0,6	-0,2	-0,8
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,7	1,8	1,4	3,0	2,9	3,0	3,2	6,0	2,9	2,3	1,6
Variación de las reservas	0,6	0,2	-0,1	1,9	1,1	1,3	1,7	3,8	1,8	1,3	0,7
Comunidad de Estados Independientes²											
Ahorro	...	24,6	26,6	27,5	29,7	29,7	29,5	29,0	29,4	28,0	26,4
Inversión	...	21,0	20,2	21,2	21,4	21,0	22,1	24,5	24,7	25,7	27,4
Préstamos netos	...	3,6	6,4	6,3	8,3	8,6	7,4	4,5	4,7	2,3	-1,0
Transferencias corrientes	...	0,4	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1
Renta de los factores	...	-2,0	-2,0	-2,8	-2,1	-2,9	-3,5	-2,8	-2,2	-1,7	-1,5
Saldo de los recursos	...	5,2	7,9	8,4	9,9	11,0	10,4	6,9	6,6	3,8	0,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	...	4,8	5,5	11,6	14,3	15,2	16,3	16,5	12,0	9,6	5,6
Variación de las reservas	...	1,1	3,3	5,7	7,1	7,7	9,9	10,1	7,0	5,5	3,0

Cuadro A16 (continuación)

	Promedios		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Promedio 2010-13
	1986-93	1994-2001									
Europa central y oriental											
Ahorro	25,4	20,2	17,9	17,0	17,2	17,5	17,8	18,7	18,5	19,3	21,3
Inversión	26,3	22,8	21,3	21,2	22,5	22,2	23,9	25,0	25,4	25,9	26,8
Préstamos netos	-0,8	-2,6	-3,3	-4,2	-5,3	-4,6	-6,1	-6,4	-6,9	-6,6	-5,5
Transferencias corrientes	1,4	1,7	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,2	1,3	1,3
Renta de los factores	-1,4	-0,9	-1,5	-1,9	-2,7	-2,3	-2,7	-2,8	-2,6	-2,5	-2,3
Saldo de los recursos	-0,8	-3,4	-3,5	-3,9	-4,1	-3,8	-4,9	-4,9	-5,6	-5,3	-4,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,2	2,1	3,2	2,1	3,2	4,8	4,6	4,6	2,0	1,8	2,1
Variación de las reservas	-0,3	1,9	2,5	1,4	1,3	3,5	1,6	2,3	1,2	1,0	1,4
Oriente Medio											
Ahorro	17,4	25,2	27,7	31,3	34,9	42,0	42,8	44,7	48,6	46,5	42,6
Inversión	23,6	22,1	23,0	23,0	23,2	22,3	22,0	24,9	25,6	27,2	27,8
Préstamos netos	-6,2	3,1	4,8	8,3	11,8	19,7	20,9	19,8	23,0	19,4	14,8
Transferencias corrientes	-3,5	-2,9	-2,5	-2,2	-1,9	-1,8	-1,7	-1,7	-1,5	-1,5	-1,7
Renta de los factores	2,4	2,6	0,5	0,2	0,3	1,1	2,2	2,4	1,8	2,4	4,4
Saldo de los recursos	-5,1	3,4	6,8	10,4	13,4	20,4	20,4	19,1	22,7	18,5	12,1
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-0,5	4,8	2,6	12,8	16,4	24,6	26,6	27,4	26,0	22,3	16,9
Variación de las reservas	-0,4	1,2	0,6	5,0	5,6	10,4	10,5	11,6	11,1	9,6	6,2
Países en desarrollo de Asia											
Ahorro	28,9	32,7	33,6	36,6	38,4	41,3	43,8	44,7	44,7	45,5	46,8
Inversión	31,5	32,4	31,2	33,8	35,9	37,2	37,9	37,9	39,1	39,9	40,7
Préstamos netos	-2,6	0,3	2,4	2,8	2,6	4,1	5,9	6,8	5,6	5,5	6,1
Transferencias corrientes	0,8	1,3	1,9	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,7
Renta de los factores	-1,8	-1,4	-1,5	-1,1	-1,0	-0,6	-0,6	-0,2	-0,5	-0,5	0,1
Saldo de los recursos	-1,6	0,4	2,1	1,8	1,6	2,6	4,4	5,0	4,2	4,2	4,4
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	2,4	5,8	5,1	6,2	7,3	9,6	11,5	15,5	12,6	11,5	10,4
Variación de las reservas	0,9	1,7	4,2	5,5	7,4	5,9	6,8	10,8	6,7	7,5	5,8
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles											
Ahorro	26,5	26,0	28,3	30,3	33,6	37,8	38,2	37,4	39,1	37,2	33,9
Inversión	28,7	22,3	23,1	22,7	23,0	22,2	22,7	25,1	25,2	26,4	27,5
Préstamos netos	-2,2	3,7	5,2	7,7	10,6	15,6	15,5	12,3	13,9	10,8	6,4
Transferencias corrientes	-1,5	-1,9	-1,7	-1,4	-1,1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
Renta de los factores	—	-0,7	-1,9	-2,5	-2,3	-2,3	-1,9	-1,8	-2,0	-1,4	-0,2
Saldo de los recursos	-0,7	6,4	8,9	11,6	14,0	18,8	18,4	15,0	16,7	13,2	7,6
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,2	5,0	3,1	11,7	14,4	19,1	19,8	19,6	17,6	14,9	10,2
Variación de las reservas	-0,3	0,9	1,1	5,2	6,9	9,2	10,3	10,3	9,5	7,9	4,8
Otros productos											
Ahorro	23,3	23,7	25,3	27,1	28,4	29,6	31,1	31,8	31,7	32,4	34,1
Inversión	25,2	25,3	25,0	26,4	28,1	28,5	29,4	29,9	30,7	31,5	32,5
Préstamos netos	-2,1	-1,6	0,3	0,7	0,4	1,1	1,8	1,9	1,0	0,9	1,6
Transferencias corrientes	1,2	1,5	2,1	2,3	2,2	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9
Renta de los factores	-1,7	-1,8	-2,0	-1,9	-2,0	-1,8	-1,8	-1,5	-1,5	-1,4	-0,9
Saldo de los recursos	-0,8	-1,3	0,3	0,3	0,2	0,6	1,3	1,2	0,4	0,3	0,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,3	3,4	3,7	4,4	5,2	6,4	7,7	10,5	7,6	6,9	6,3
Variación de las reservas	0,5	1,1	2,5	3,6	4,2	3,9	4,2	7,1	4,2	4,4	3,5

Cuadro A16 (conclusión)

	Promedios		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Promedio 2010-13
	1986-93	1994-2001									
Por fuentes de financiamiento externo											
Países deudores netos											
Ahorro	20,8	19,3	19,5	20,5	21,2	21,5	22,3	22,6	22,3	22,7	23,9
Inversión	22,9	21,9	20,3	21,1	22,6	23,1	23,9	24,7	25,0	25,6	26,6
Préstamos netos	-2,1	-2,6	-0,9	-0,6	-1,4	-1,6	-1,6	-2,1	-2,7	-2,9	-2,7
Transferencias corrientes	1,5	1,8	2,6	2,8	2,6	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5
Renta de los factores	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,7	-2,8	-2,9	-2,6	-2,4	-2,3	-2,1
Saldo de los recursos	-1,1	-2,5	-1,1	-0,9	-1,3	-1,6	-1,5	-2,1	-2,9	-3,1	-3,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,8	1,7	2,5	3,0	2,9	3,0	4,2	5,8	2,8	2,2	1,9
Variación de las reservas	0,5	0,8	1,6	2,1	1,6	1,8	2,3	4,1	1,8	1,3	1,2
Financiamiento oficial											
Ahorro	14,0	17,1	19,9	21,1	22,2	23,1	23,2	23,0	22,4	22,7	23,3
Inversión	16,9	20,4	22,0	23,4	24,2	24,6	25,3	26,4	26,3	26,2	26,7
Préstamos netos	-2,9	-3,3	-2,1	-2,3	-1,9	-1,6	-2,1	-3,4	-3,9	-3,6	-3,4
Transferencias corrientes	4,2	5,7	7,0	7,6	7,9	8,6	8,7	8,9	8,7	8,4	8,2
Renta de los factores	-0,8	-1,0	-1,8	-1,7	-1,2	-1,8	-2,4	0,1	0,8	0,4	—
Saldo de los recursos	-6,3	-8,0	-7,4	-8,2	-8,6	-8,3	-8,4	-12,4	-13,4	-12,3	-11,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,5	1,5	1,1	5,0	2,5	4,1	4,3	5,8	2,6	2,8	2,5
Variación de las reservas	0,5	0,5	-0,2	3,0	1,2	2,0	2,8	3,1	1,0	1,3	1,2
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002-06											
Ahorro	17,2	19,4	21,1	23,2	21,6	22,0	23,9	23,2	23,0	23,6	23,9
Inversión	23,2	22,3	18,7	20,8	21,4	22,7	23,7	24,2	24,6	25,5	26,2
Préstamos netos	-6,0	-2,9	2,3	2,4	0,2	-0,7	0,2	-1,0	-1,6	-1,9	-2,3
Transferencias corrientes	1,6	2,1	4,0	4,0	3,9	4,5	4,3	4,1	3,8	3,6	3,4
Renta de los factores	-5,6	-3,1	-4,0	-3,4	-4,2	-3,7	-3,4	-3,3	-3,2	-3,1	-2,8
Saldo de los recursos	-1,9	-2,0	2,3	1,8	0,4	-1,4	-0,7	-1,7	-2,3	-2,4	-2,9
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,0	2,1	3,7	3,8	2,3	2,4	3,1	4,0	2,5	2,3	1,6
Variación de las reservas	0,2	0,4	0,8	2,2	1,6	1,7	2,2	3,3	1,7	1,8	1,3

Nota: Las estimaciones de este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos sobre los grupos de países se calculan sumando las cifras en dólares de EE.UU. correspondientes a los respectivos países que integran el grupo. Esta práctica difiere de la utilizada en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, donde los datos compuestos sobre los países se ponderaban por el PIB valorado en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA), como proporción del PIB total mundial. En el caso de muchos países, las estimaciones del ahorro nacional se obtienen a partir de los datos de las cuentas nacionales sobre inversión interna bruta y de los datos de la balanza de pagos sobre inversión extranjera neta. Esta última, que es equivalente a la balanza en cuenta corriente, comprende tres componentes: transferencias corrientes, renta neta de los factores y saldo de los recursos. Como los datos se han obtenido de fuentes distintas, según la disponibilidad, los cálculos de las estimaciones del ahorro nacional contienen discrepancias estadísticas. Además, los errores, omisiones y asimetrías de las estadísticas de balanza de pagos afectan las estimaciones de los préstamos netos. A escala mundial, los préstamos netos, que teóricamente deberían ser iguales a cero, son equivalentes a la discrepancia en la cuenta corriente mundial. A pesar de estas deficiencias estadísticas, las estimaciones de los flujos de fondos como las que se presentan en este cuadro proporcionan un marco útil para analizar la evolución del ahorro y la inversión a lo largo del tiempo, así como por regiones y países.

¹Cálculo proveniente de los datos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

²Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A17. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

	Promedios de ocho años		Promedio de cuatro años 2006–09	2006	2007	2008	2009	Promedio de cuatro años 2010–13
	1990–97	1998–2005						
<i>Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario</i>								
PIB real mundial	2,9	3,6	4,4	5,0	4,9	3,7	3,8	4,9
Economías avanzadas	2,6	2,6	2,1	3,0	2,7	1,3	1,3	2,9
Economías emergentes y en desarrollo	3,3	5,1	7,2	7,8	7,9	6,7	6,6	7,0
<i>Partida informativa</i>								
<i>Producto potencial</i>								
Principales economías avanzadas	2,6	2,4	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1
Comercio mundial, volumen¹	6,8	6,2	6,8	9,2	6,8	5,6	5,8	7,3
<i>Importaciones</i>								
Economías avanzadas	6,2	5,9	4,6	7,4	4,2	3,1	3,7	5,7
Economías emergentes y en desarrollo	8,0	7,7	12,4	14,4	12,8	11,8	10,7	10,8
<i>Exportaciones</i>								
Economías avanzadas	6,9	5,2	5,7	8,2	5,8	4,5	4,2	5,6
Economías emergentes y en desarrollo	8,2	8,4	8,9	10,9	8,9	7,1	8,7	9,8
<i>Términos de intercambio</i>								
Economías avanzadas	-0,1	-0,1	-0,5	-1,1	-0,0	-1,0	0,1	0,1
Economías emergentes y en desarrollo	-0,6	1,4	2,5	4,7	1,4	4,5	-0,5	—
Precios mundiales en dólares de EE.UU.								
Manufacturas	1,3	1,6	5,3	3,8	9,7	6,4	1,4	1,7
Petróleo	0,9	13,6	15,4	20,5	10,7	34,3	-1,0	-0,5
Productos primarios no combustibles	0,0	0,5	9,4	23,2	14,0	7,0	-4,9	-3,4
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	3,4	1,9	2,3	2,4	2,2	2,6	2,0	2,1
Economías emergentes y en desarrollo	62,9	8,3	6,2	5,4	6,3	7,4	5,6	4,7
Tasas de interés (porcentaje)								
LIBOR real a seis meses ²	3,1	1,6	1,8	2,1	2,6	1,1	1,6	3,1
Tasa de interés mundial real a largo plazo ³	4,0	2,4	1,6	1,7	2,0	1,1	1,8	2,8
<i>Porcentaje del PIB</i>								
Balanza en cuenta corriente								
Economías avanzadas	0,0	-0,7	-1,2	-1,5	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1
Economías emergentes y en desarrollo	-1,6	1,2	4,1	4,8	4,2	4,0	3,3	2,8
Deuda externa total								
Economías emergentes y en desarrollo	34,5	36,2	25,9	27,0	26,6	25,1	24,9	24,1
Servicio de la deuda								
Economías emergentes y en desarrollo	4,7	6,2	4,5	5,7	4,4	3,9	3,9	3,9

¹Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

²Tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. menos la variación porcentual del deflactor del PIB de Estados Unidos.

³Promedio ponderado por el PIB de las tasas de los bonos públicos a 10 años (o al vencimiento más próximo a 10 años) para Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá.

Lista de cuadros

Producto

- B1. Economías avanzadas: Desempleo, empleo y PIB real per cápita
- B2. Economías emergentes y en desarrollo: PIB real

Inflación

- B3. Economías avanzadas: Remuneración por hora, productividad y costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero
- B4. Economías emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor

Política financiera

- B5. Indicadores financieros resumidos
- B6. Economías avanzadas: Saldo fiscal del gobierno general y del gobierno central, y saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social
- B7. Economías avanzadas: Saldo estructural del gobierno general
- B8. Economías avanzadas: Tipos de cambio
- B9. Economías emergentes y en desarrollo: Saldo fiscal del gobierno central
- B10. Economías emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio

Comercio exterior

- B11. Economías avanzadas: Volumen de exportaciones, volumen de importaciones y términos de intercambio de bienes y servicios
- B12. Economías emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes
- B13. Economías emergentes y en desarrollo, por fuentes de ingresos de exportación: Comercio total de bienes

Transacciones en cuenta corriente

- B14. Economías avanzadas: Transacciones en cuenta corriente
- B15. Economías emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente
- B16. Economías emergentes y en desarrollo, por regiones: Transacciones en cuenta corriente
- B17. Economías emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Transacciones en cuenta corriente

Balanza de pagos y financiamiento externo

- B18. Resumen de la balanza de pagos, flujos de capital y financiamiento externo
- B19. Economías emergentes y en desarrollo, por regiones: Balanza de pagos y financiamiento externo
- B20. Economías emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Balanza de pagos y financiamiento externo

Deuda externa y servicio de la deuda

- B21. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda
- B22. Economías emergentes y en desarrollo, por regiones: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores
- B23. Economías emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores
- B24. Economías emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB
- B25. Economías emergentes y en desarrollo: Coeficientes del servicio de la deuda

Escenario de referencia a mediano plazo

- B26. Escenario de referencia a mediano plazo en las economías emergentes y en desarrollo:
Algunos indicadores económicos

Cuadro B1. Economías avanzadas: Desempleo, empleo y PIB real per cápita*(Porcentaje)*

	Promedios de 10 años ¹											2008	2009
	1990–99	2000–09	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007			
Tasa de desempleo													
Economías avanzadas	6,8	5,9	5,7	5,8	6,3	6,5	6,3	6,1	5,7	5,4	5,6	5,9	
Estados Unidos	5,8	5,2	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,6	5,4	6,3	
Zona del euro	...	8,0	8,1	7,8	8,2	8,7	8,8	8,6	8,2	7,4	7,3	7,4	
Alemania	7,1	8,4	6,9	6,9	7,7	8,8	9,2	10,6	9,8	8,4	7,9	7,7	
Francia	10,7	8,7	9,1	8,4	8,6	9,0	9,3	9,2	8,3	7,8	7,9		
Italia	10,3	7,6	10,1	9,1	8,6	8,4	8,0	7,7	6,8	6,0	5,9	5,8	
España	19,7	10,4	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,5	8,3	9,5	10,4	
Países Bajos	5,4	3,4	2,9	2,2	2,8	3,7	4,6	4,7	3,9	3,2	2,8	2,9	
Bélgica	8,5	7,8	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,4	8,2	7,5	7,6	8,3	
Austria	3,8	4,4	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,8	4,4	4,4	4,5	
Finlandia	11,9	8,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,7	6,8	6,7	6,7	
Grecia	9,3	9,5	11,4	10,8	10,3	9,7	10,5	9,9	8,9	8,3	7,5	7,4	
Portugal	5,4	6,4	4,0	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7	7,7	7,6	7,4	
Irlanda	12,1	4,5	4,3	3,9	4,4	4,6	4,4	4,4	4,4	4,6	5,3	5,0	
Luxemburgo	2,5	3,8	2,5	2,3	2,6	3,5	3,9	4,3	4,5	4,4	4,8	4,9	
Eslovenia	...	6,0	7,0	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	5,9	4,8	4,8	5,0	
Chipre	2,8	4,0	3,4	3,0	3,3	4,1	4,7	5,3	4,6	3,9	3,9	3,9	
Malta	5,5	7,1	6,8	7,6	7,5	7,6	7,4	7,3	7,3	6,3	6,5	6,8	
Japón	3,0	4,5	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	3,9	3,9	3,9	
Reino Unido	8,2	5,2	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8	5,4	5,4	5,5	5,4	
Canadá	9,6	6,8	6,8	7,2	7,6	7,6	7,2	6,8	6,3	6,0	6,1	6,3	
Corea	3,3	3,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3	3,1	3,0	
Australia	8,6	5,4	6,3	6,8	6,4	5,9	5,4	5,0	4,8	4,4	4,3	4,3	
Taiwan, provincia china de	2,0	4,2	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,1	3,9	3,9	3,9	3,8	
Suecia	7,2	6,2	5,6	4,9	4,9	5,6	6,3	7,6	7,0	6,1	6,6	7,1	
Suiza	3,0	2,9	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,4	3,3	2,5	3,2	4,1	
Hong Kong, RAE de	2,8	5,4	5,1	4,9	7,2	7,9	6,9	5,7	4,8	4,1	3,9	3,8	
Dinamarca	9,6	4,5	5,4	4,7	4,8	5,7	5,8	5,1	4,0	2,8	3,1	3,2	
Noruega	4,9	3,6	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,6	3,4	2,5	2,5	3,0	
Israel	8,8	8,8	8,8	9,3	10,3	10,8	10,4	9,0	8,4	7,3	6,7	6,7	
Singapur	1,9	2,8	2,7	2,7	3,6	4,0	3,4	3,1	2,7	2,1	2,1	2,2	
Nueva Zelanda	7,9	4,4	6,0	5,3	5,2	4,6	3,9	3,7	3,8	3,6	4,1	4,4	
Islandia	3,3	2,2	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,1	1,3	1,0	3,2	2,9	
<i>Partidas informativas</i>													
Principales economías avanzadas	6,5	6,0	5,5	5,8	6,4	6,6	6,3	6,2	5,8	5,5	5,7	6,0	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,9	3,9	4,0	4,2	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,4	3,3	3,2	
Aumento del empleo													
Economías avanzadas	0,9	1,0	2,1	0,7	0,3	0,6	1,0	1,2	1,5	1,3	0,9	0,3	
Estados Unidos	1,3	1,0	2,5	—	-0,3	0,9	1,1	1,8	1,9	1,1	0,9	-0,1	
Zona del euro	...	1,1	2,4	1,4	0,8	0,7	0,8	0,8	1,5	1,4	1,1	0,5	
Alemania	0,4	0,4	1,8	0,4	-0,6	-0,9	0,4	-0,2	0,7	0,1	1,9	0,2	
Francia	0,4	0,8	2,7	1,8	0,6	0,1	0,1	0,4	0,8	1,2	0,4	—	
Italia	-0,7	1,4	1,9	2,6	1,4	0,9	1,3	0,6	2,0	2,6	0,6	0,7	
España	2,0	2,7	5,0	3,2	2,3	2,4	2,7	3,2	3,2	3,0	1,1	0,9	
Japón	0,5	-0,1	-0,2	-0,5	-1,3	-0,2	0,2	0,4	0,4	0,5	-0,1	-0,2	
Reino Unido	0,2	0,8	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	0,9	0,7	0,2	0,3	
Canadá	1,0	1,9	2,5	1,2	2,4	2,4	1,8	1,4	1,9	2,3	1,5	1,2	
Otras economías avanzadas	1,2	1,6	2,9	1,1	1,5	0,5	1,6	1,9	1,7	1,9	1,3	1,2	
<i>Partidas informativas</i>													
Principales economías avanzadas	0,7	0,8	1,8	0,4	-0,1	0,5	0,8	1,0	1,3	1,0	0,7	0,1	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	1,5	1,6	3,6	0,8	2,0	0,3	1,9	1,8	1,5	1,7	1,2	1,3	

Cuadro B1 (conclusión)

	Promedios de 10 años ¹										2008	2009	
	1990-99	2000-09	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007			
Aumento del PIB real per cápita													
Economías avanzadas	2,0	1,7	3,3	0,6	0,9	1,2	2,5	1,9	2,4	2,1	0,8	0,8	
Estados Unidos	1,9	1,1	2,5	-0,3	0,6	1,5	2,7	2,1	1,9	1,2	-0,5	-0,4	
Zona del euro	...	1,5	3,5	1,5	0,4	0,2	1,4	1,1	2,2	2,0	0,9	0,8	
Alemania	1,7	1,4	3,0	1,0	-0,1	-0,3	1,1	0,8	3,1	2,6	1,5	1,1	
Francia	1,5	1,2	3,2	1,2	0,3	0,4	1,8	1,1	1,4	1,4	0,8	0,7	
Italia	1,4	0,8	3,3	1,5	0,2	—	1,5	-0,5	1,2	1,0	-0,1	-0,1	
España	2,5	1,7	4,2	2,5	1,2	1,4	1,6	1,9	2,3	2,0	0,1	0,2	
Japón	1,2	1,6	2,7	-0,1	0,1	1,2	2,7	1,9	2,4	2,1	1,4	1,6	
Reino Unido	1,8	2,1	3,4	2,0	1,7	2,4	2,8	1,2	2,4	2,6	1,3	1,4	
Canadá	1,3	1,6	4,3	0,7	1,8	0,9	2,0	2,1	1,7	1,6	—	0,6	
Otras economías avanzadas	3,2	3,1	5,0	0,5	3,1	1,8	4,1	3,2	3,8	3,9	2,6	2,7	
<i>Partidas informativas</i>													
Principales economías avanzadas	1,8	1,4	3,0	0,4	0,6	1,1	2,3	1,7	2,1	1,7	0,4	0,4	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,0	4,2	6,9	0,4	4,8	2,6	5,4	4,3	5,0	5,1	3,5	3,9	

¹Tasa anual compuesta de variación del empleo y del PIB per cápita, y promedio aritmético de la tasa de desempleo.

Cuadro B2. Economías emergentes y en desarrollo: PIB real

(Variación porcentual anual)

	Promedio 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Economías emergentes y en desarrollo	3,2	5,9	3,8	4,7	6,2	7,5	7,1	7,8	7,9	6,7	6,6	7,0
Por regiones												
África	2,3	3,5	4,9	6,1	5,3	6,5	5,7	5,9	6,2	6,3	6,4	5,3
Subsahariana	2,2	3,8	5,0	6,8	5,0	6,8	6,2	6,4	6,8	6,6	6,7	5,2
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	2,7	3,1	5,5	4,5	4,4	6,8	7,2	7,0	8,0	7,3	7,7	5,1
América	2,9	4,1	0,7	0,4	2,1	6,2	4,6	5,5	5,6	4,4	3,6	4,0
Brasil	1,7	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	3,8	5,4	4,8	3,7	4,0
México	3,3	6,6	—	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	3,3	2,0	2,3	3,8
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	9,1	6,1	5,2	7,8	8,2	6,5	8,2	8,5	7,0	6,5	5,7
Rusia	...	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	7,4	8,1	6,8	6,3	5,6
Excluido Rusia	...	6,6	8,9	6,6	9,0	10,8	6,7	10,1	9,6	7,4	7,0	5,8
Europa central y oriental	1,2	4,9	0,4	4,2	4,8	6,9	6,1	6,6	5,8	4,4	4,3	5,0
Oriente Medio	4,3	5,4	3,0	3,9	6,9	5,9	5,7	5,8	5,8	6,1	6,1	6,0
Países en desarrollo de Asia	7,2	6,9	5,8	6,9	8,1	8,6	9,0	9,6	9,7	8,2	8,4	8,9
China	9,9	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,1	11,4	9,3	9,5	10,0
India	5,6	5,4	3,9	4,6	6,9	7,9	9,1	9,7	9,2	7,9	8,0	8,0
Excluidos China e India	4,8	5,6	2,8	4,7	5,6	6,2	5,9	6,0	6,3	5,8	6,1	6,6
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	-0,2	7,0	4,5	4,8	6,8	7,7	6,8	7,2	7,3	6,7	6,4	5,3
Otros productos	4,2	5,6	3,7	4,7	6,0	7,5	7,1	7,9	8,0	6,7	6,7	7,4
Productos primarios	3,1	3,3	4,0	3,5	4,8	7,2	5,9	4,9	5,7	5,4	5,6	5,3
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	3,1	4,7	2,2	3,2	4,5	6,4	5,9	6,7	6,5	5,6	5,5	5,8
Financiamiento oficial	4,3	4,8	4,2	3,9	5,3	6,5	7,0	7,1	6,8	6,4	6,5	6,5
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06	3,2	3,2	2,4	1,4	5,5	6,6	6,5	6,5	6,5	6,1	6,0	5,7
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	2,4	3,2	4,8	3,5	4,3	6,3	6,1	5,7	5,5	6,1	6,4	5,8
Oriente Medio y Norte de África	4,0	5,1	3,3	3,9	6,8	5,8	5,5	5,8	5,7	6,0	6,2	5,9
Partida informativa												
PIB real per cápita												
Economías emergentes y en desarrollo	1,6	4,5	2,4	3,4	4,9	6,2	5,8	6,5	6,6	5,4	5,4	5,8
África	-0,4	1,1	2,5	3,7	2,9	4,1	3,4	3,6	3,9	4,0	4,1	3,1
América	1,2	2,6	-0,7	-0,9	0,7	4,9	3,3	4,2	4,3	3,1	2,4	2,8
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	9,3	6,3	5,4	8,0	8,4	6,7	8,3	8,7	7,1	6,6	5,8
Europa central y oriental	0,7	4,5	—	3,8	4,4	6,5	5,7	6,3	5,4	4,1	4,0	4,7
Oriente Medio	2,1	3,5	1,1	2,0	5,0	4,0	3,8	3,9	3,9	4,1	4,2	4,3
Países en desarrollo de Asia	5,6	5,6	4,4	5,6	6,9	7,4	7,8	8,4	8,6	7,1	7,3	7,8

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B3. Economías avanzadas: Remuneración por hora, productividad y costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero

(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años										2008	2009
	1990-99	2000-09	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
Remuneración por hora												
Economías avanzadas	4,1	3,4	5,4	2,8	4,6	4,5	2,5	3,4	3,0	3,9	3,0	3,1
Estados Unidos	3,6	4,7	9,0	2,4	7,3	7,0	2,0	4,2	2,8	5,4	3,3	4,0
Zona del euro	...	3,2	5,2	4,4	3,4	2,7	2,9	2,8	3,4	2,9	2,6	2,3
Alemania	4,9	2,1	3,6	3,5	2,4	2,5	0,7	2,1	2,8	2,0	0,5	0,5
Francia	4,5	2,9	3,3	1,1	4,0	2,5	4,2	1,8	3,4	3,2	3,0	2,5
Italia	4,5	2,8	1,7	2,5	3,2	2,8	4,0	1,5	3,8	3,1	3,0	3,0
España	5,8	4,0	2,9	4,1	5,0	4,9	4,0	3,5	4,2	3,5	4,2	3,2
Japón	2,9	0,4	-0,1	0,9	-1,3	1,0	0,3	1,3	0,4	0,5	0,7	0,6
Reino Unido	5,5	3,9	4,7	4,3	3,5	3,6	3,6	3,7	5,2	3,5	3,3	3,7
Canadá	2,9	3,2	3,3	2,8	3,3	4,0	2,9	4,8	1,9	3,1	2,4	3,0
Otras economías avanzadas	6,7	5,1	7,1	4,5	5,4	4,6	5,1	4,7	5,1	5,1	4,9	4,6
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,9	3,4	5,5	2,4	4,5	4,6	2,1	3,2	2,7	3,7	2,5	2,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	10,3	6,6	9,0	6,2	7,9	6,5	6,9	6,2	5,8	6,0	5,7	5,3
Productividad¹												
Economías avanzadas	3,1	3,2	5,0	0,7	4,3	4,5	3,4	3,4	3,9	3,4	2,6	2,5
Estados Unidos	3,8	4,0	3,9	1,7	6,9	6,2	2,3	4,6	4,3	3,7	3,2	3,0
Zona del euro	...	3,1	6,7	2,8	1,4	2,3	3,2	3,1	3,6	3,3	2,0	2,2
Alemania	3,1	3,8	5,3	3,0	0,9	3,9	3,9	4,7	5,7	5,2	2,7	2,8
Francia	4,2	3,7	6,3	0,8	2,9	4,3	3,5	4,4	4,4	3,7	3,5	3,0
Italia	1,1	—	1,2	-1,2	-1,0	-1,0	1,4	-1,7	1,2	1,2	-1,1	0,8
España	4,1	2,4	1,9	2,1	2,3	2,2	2,2	1,5	3,5	3,6	2,5	2,6
Japón	1,5	2,7	6,8	-3,0	3,7	5,3	5,3	1,6	3,2	1,9	1,7	0,4
Reino Unido	2,6	4,0	6,3	3,4	2,1	5,5	6,4	3,6	4,3	2,9	2,1	3,3
Canadá	2,4	1,7	6,0	-2,5	1,8	0,2	1,6	3,8	-0,1	2,1	1,8	2,0
Otras economías avanzadas	3,9	4,0	7,7	-0,9	5,3	3,5	5,1	3,1	5,1	4,5	3,3	3,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,1	3,4	4,8	0,8	4,3	4,9	3,2	3,6	3,9	3,3	2,5	2,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,3	6,2	13,1	-2,2	8,4	5,0	7,3	4,8	8,8	7,4	4,8	5,2
Costo unitario de la mano de obra												
Economías avanzadas	1,0	0,3	0,5	2,1	0,3	0,1	-0,9	-0,1	-0,8	0,5	0,4	0,6
Estados Unidos	-0,2	0,7	4,9	0,7	0,4	0,8	-0,2	-0,4	-1,5	1,6	0,1	1,0
Zona del euro	...	0,2	-1,4	1,5	2,0	0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,4	0,6	0,1
Alemania	1,7	-1,7	-1,7	0,5	1,5	-1,3	-3,1	-2,5	-2,8	-3,0	-2,2	-2,2
Francia	0,3	-0,8	-2,8	0,3	1,1	-1,8	0,7	-2,5	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5
Italia	3,3	2,9	0,5	3,7	4,3	3,8	2,5	3,2	2,5	1,9	4,1	2,2
España	1,7	1,5	1,0	2,0	2,7	2,7	1,7	1,9	0,7	-0,1	1,7	0,7
Japón	1,4	-2,2	-6,5	4,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,4	-2,7	-1,3	-0,9	0,2
Reino Unido ²	2,9	-0,1	-1,5	0,9	1,4	-1,8	-2,6	0,1	0,9	0,5	1,2	0,4
Canadá	0,5	1,5	-2,5	5,4	1,5	3,8	1,3	1,0	2,0	1,0	0,6	1,0
Otras economías avanzadas	2,9	0,9	-0,6	5,3	-0,1	0,7	-0,4	1,2	-0,1	0,5	1,4	1,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,9	0,1	0,8	1,6	0,1	-0,2	-1,0	-0,4	-1,2	0,4	—	0,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,1	—	-3,6	7,9	-0,7	0,6	-1,2	0,7	-2,8	-1,3	0,8	0,2

¹Se refiere a la productividad laboral, medida como la razón remuneración por hora/costo unitario de la mano de obra.

²Los datos se refieren al costo de la mano de obra.

Cuadro B4. Economías emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor*(Variación porcentual anual)*

	Promedio 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Economías emergentes y en desarrollo	51,4	8,5	7,6	6,7	6,6	5,9	5,7	5,4	6,3	7,4	5,6	4,5
Por regiones												
África	24,9	11,7	11,0	9,1	8,6	6,3	7,1	6,4	6,3	7,5	5,9	4,5
Subsahariana	29,1	15,0	13,5	11,2	10,6	7,4	8,8	7,3	7,2	8,5	6,6	5,1
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	44,4	24,6	17,3	11,8	12,6	8,8	9,3	8,6	7,8	8,5	6,3	4,3
América	98,4	8,3	6,5	8,7	10,5	6,6	6,3	5,3	5,4	6,6	6,1	6,2
Brasil	325,4	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	4,8	4,3	4,5
México	20,1	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	3,8	3,2	3,0
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	24,1	20,3	14,0	12,3	10,4	12,1	9,4	9,7	13,1	9,5	5,9
Rusia	...	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	11,4	8,4	5,2
Excluido Rusia	...	34,1	17,1	9,2	8,6	9,1	10,6	8,8	11,6	17,3	12,4	7,6
Europa central y oriental	60,1	24,9	21,5	16,4	10,1	6,3	5,1	5,4	5,6	6,4	4,3	3,1
Oriente Medio	10,9	4,1	3,8	5,3	6,1	7,0	6,2	7,0	10,4	11,5	10,0	7,1
Países en desarrollo de Asia	8,6	1,9	2,7	2,0	2,5	4,1	3,8	4,1	5,3	5,9	4,1	3,6
China	7,5	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	3,6	3,4
India	9,5	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	5,2	4,0	3,9
Excluidos China e India	9,7	2,7	5,5	5,2	3,9	4,8	7,5	7,9	5,6	6,8	5,5	3,5
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	76,0	14,4	13,4	11,8	11,5	9,7	9,6	8,5	9,7	12,1	10,1	7,7
Otros productos	45,2	7,1	6,3	5,5	5,4	5,0	4,8	4,6	5,5	6,3	4,6	3,8
Productos primarios	55,0	17,8	15,4	8,4	6,7	4,0	7,2	7,4	6,5	7,9	5,7	4,5
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	52,2	9,4	8,3	8,0	7,2	5,4	5,9	6,0	5,9	6,4	5,0	4,0
Financiamiento oficial	17,5	3,8	4,1	4,8	6,1	7,2	7,8	7,3	9,1	11,1	8,1	5,3
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06	28,5	7,3	8,0	10,5	7,3	5,9	8,6	9,6	6,8	7,5	6,4	4,5
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	31,6	15,0	12,0	5,4	7,4	6,3	8,7	8,1	7,6	8,7	6,8	5,2
Oriente Medio y Norte de África	12,1	3,7	3,7	4,9	5,6	6,5	5,6	6,4	9,2	10,2	8,9	6,3
Partida informativa												
Mediana												
Economías emergentes y en desarrollo	10,1	4,0	4,7	3,3	4,2	4,5	5,7	5,6	6,3	7,0	5,4	4,0
África	9,7	5,8	5,2	4,6	5,3	4,1	6,4	5,4	6,7	6,6	5,2	4,0
América	11,8	4,7	4,5	4,6	5,1	4,4	4,9	4,9	5,8	6,2	4,5	3,2
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	18,7	9,8	5,6	5,6	7,0	10,0	8,6	10,2	11,8	8,8	5,2
Europa central y oriental	55,7	6,4	5,5	3,3	2,3	3,5	3,3	3,9	4,8	7,0	3,8	2,8
Oriente Medio	5,3	0,7	1,4	0,8	1,7	3,4	4,1	5,6	6,7	8,0	6,8	4,5
Países en desarrollo de Asia	8,1	2,5	3,8	3,3	3,5	4,6	5,3	6,2	5,9	5,9	5,0	3,9

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B5. Indicadores financieros resumidos

(Porcentaje)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Economías avanzadas										
Saldo fiscal del gobierno central¹										
Economías avanzadas	0,1	-0,9	-2,4	-3,0	-2,7	-2,2	-1,5	-1,0	-2,0	-1,7
Estados Unidos	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,6	-3,0	-2,0	-1,8	-3,9	-3,6
Zona del euro	-0,4	-1,6	-2,1	-2,4	-2,3	-2,3	-1,5	-0,7	-1,1	-1,0
Japón	-6,6	-6,1	-6,6	-6,7	-5,6	-4,3	-4,7	-3,4	-3,5	-3,5
Otras economías avanzadas ²	1,7	1,0	-0,1	-0,5	—	0,4	1,0	1,1	0,6	1,4
Saldo fiscal del gobierno general¹										
Economías avanzadas	—	-1,4	-3,2	-3,8	-3,2	-2,5	-1,6	-1,2	-2,2	-2,1
Estados Unidos	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,4	-3,6	-2,6	-2,5	-4,5	-4,2
Zona del euro	-1,0	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,6	-1,4	-0,6	-1,1	-1,1
Japón	-7,6	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-5,0	-3,8	-3,4	-3,4	-3,3
Otras economías avanzadas ²	1,8	0,4	-0,4	-0,6	—	0,7	1,1	1,3	0,7	0,7
Saldo estructural del gobierno general³										
Economías avanzadas	-1,0	-1,7	-3,3	-3,8	-3,4	-2,8	-2,0	-1,7	-2,4	-1,8
Tasa de interés a largo plazo⁴										
Economías avanzadas	5,1	4,4	4,2	3,6	3,7	3,5	4,0	4,2	3,8	3,9
Estados Unidos	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,3	4,8	4,6	3,5	3,7
Zona del euro	5,4	5,0	4,9	3,9	3,8	3,3	3,8	4,5	4,5	4,5
Japón	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,7	1,7	1,7	1,9
Economías emergentes y en desarrollo										
Saldo fiscal del gobierno central¹										
Promedio ponderado	-2,3	-2,8	-3,2	-2,5	-1,2	-0,3	0,2	0,3	—	-0,2
Mediana	-2,9	-3,6	-3,6	-3,2	-2,4	-1,8	-1,2	-1,6	-1,8	-1,6
Saldo fiscal del gobierno general¹										
Promedio ponderado	-2,5	-3,3	-3,9	-3,0	-1,4	-0,2	0,3	0,3	—	-0,2
Mediana	-2,9	-3,4	-3,5	-3,0	-2,4	-1,7	-0,9	-1,5	-1,6	-1,6
Crecimiento del dinero en sentido amplio										
Promedio ponderado	15,1	15,4	16,7	15,0	16,4	16,6	20,8	19,4	16,5	15,1
Mediana	14,0	14,0	13,3	13,5	14,2	14,3	17,7	16,2	12,9	12,7

¹Porcentaje del PIB.

²En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

³Porcentaje del PIB potencial.

⁴Los datos anuales corresponden al promedio del período. Para Estados Unidos, rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años a vencimiento constante; para Japón, rendimiento de los bonos del gobierno a 10 años; para la zona del euro, promedio ponderado de los rendimientos de los bonos de los gobiernos nacionales a 10 años hasta 1998, y rendimiento de los eurobonos a 10 años a partir de entonces.

Cuadro B6. Economías avanzadas: Saldo fiscal del gobierno general y del gobierno central, y saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social¹

(Porcentaje del PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Saldo fiscal del gobierno general										
Economías avanzadas	—	-1,4	-3,2	-3,8	-3,2	-2,5	-1,6	-1,2	-2,2	-2,1
Estados Unidos	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,4	-3,6	-2,6	-2,5	-4,5	-4,2
Zona del euro	-1,0	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,6	-1,4	-0,6	-1,1	-1,1
Alemania	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	—	-0,7	-0,4
Francia ²	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-3,0	-2,5	-2,4	-2,8	-3,0
Italia	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-3,4	-1,9	-2,5	-2,5
España	-0,9	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	1,8	2,2	0,5	0,4
Países Bajos	2,1	-0,2	-2,0	-3,0	-1,9	-0,2	0,6	0,6	1,1	1,4
Bélgica	0,1	0,6	—	—	—	-2,3	0,4	-0,1	-0,3	-0,7
Austria ³	-1,6	-0,1	-0,7	-1,8	-1,3	-1,7	-1,5	-0,8	-0,8	-0,8
Finlandia	6,9	5,0	4,2	2,6	2,4	2,9	4,1	5,3	5,0	4,9
Grecia	-3,7	-4,5	-4,7	-5,6	-7,3	-5,1	-2,5	-2,7	-1,6	-1,0
Portugal	-2,9	-4,3	-2,9	-2,9	-3,4	-6,2	-3,9	-3,0	-2,4	-1,5
Irlanda ⁴	4,7	0,9	-0,5	0,4	1,5	1,0	2,9	0,5	-1,3	-1,5
Luxemburgo	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,2	-0,1	0,7	1,1	—	-0,4
Eslovenia ⁵	-1,3	-1,3	-1,5	-1,3	-1,3	-1,1	-0,8	-0,1	-0,6	-0,3
Chipre ⁵	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	1,4	0,3	0,5
Malta	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,9	-3,1	-2,5	-2,7	-2,7	-1,4
Japón	-7,6	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-5,0	-3,8	-3,4	-3,4	-3,3
Reino Unido	1,4	0,7	-1,9	-3,3	-3,4	-3,4	-2,6	-3,0	-3,1	-3,2
Canadá	2,9	0,7	-0,1	-0,1	0,8	1,6	1,0	1,0	0,1	—
Corea ⁵	1,1	0,6	2,3	2,7	2,2	1,9	1,8	2,7	2,3	2,4
Australia ⁶	1,7	0,8	1,0	1,6	2,0	2,4	1,6	0,9	1,0	1,1
Taiwan, provincia china de	-4,5	-6,4	-4,2	-2,7	-2,8	-0,6	-0,6	0,9	—	—
Suecia	3,8	1,6	-1,4	-1,1	0,6	1,9	2,3	3,2	2,1	1,4
Suiza	2,2	—	-1,2	-1,8	-1,2	-0,2	1,9	2,2	0,8	0,7
Hong Kong, RAE de	-0,6	-4,9	-4,8	-3,2	1,7	1,0	4,0	7,2	-0,3	2,9
Dinamarca	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,9	5,0	4,9	4,5	3,6	3,1
Noruega	15,4	13,3	9,2	7,3	11,1	15,1	18,4	16,9	19,6	19,3
Israel	-2,1	-4,2	-4,5	-6,9	-4,9	-3,1	-1,8	-0,8	-1,1	-0,9
Singapur	7,9	4,8	4,0	5,7	6,0	7,6	7,6	9,1	7,1	7,0
Nueva Zelanda ⁷	1,2	1,6	1,7	3,4	4,6	5,7	5,3	3,5	3,0	2,4
Islandia	1,7	-0,7	-2,6	-2,8	—	4,9	6,3	5,2	3,1	1,1
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-0,2	-1,7	-4,0	-4,8	-4,2	-3,5	-2,6	-2,2	-3,4	-3,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,2	-1,8	-0,2	0,7	1,0	1,6	1,9	3,3	1,8	2,2
Saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social										
Estados Unidos	0,5	-1,3	-4,3	-5,2	-4,9	-4,1	-2,8	-2,5	-4,5	-4,0
Japón	-8,2	-6,5	-7,9	-8,1	-6,6	-5,4	-3,8	-2,9	-2,8	-3,0
Alemania	1,3	-2,6	-3,3	-3,7	-3,7	-3,1	-1,5	—	-0,4	-0,5
Francia	-1,9	-1,9	-2,9	-3,5	-2,7	-2,8	-2,2	-2,0	-2,4	-2,3
Italia	3,1	0,8	1,2	0,7	0,7	-0,1	0,9	2,0	1,6	1,7
Canadá	4,8	2,4	1,4	1,4	2,2	3,0	2,5	2,5	1,7	1,6

Cuadro B6 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Saldo fiscal del gobierno central										
Economías avanzadas	0,1	-0,9	-2,4	-3,0	-2,7	-2,2	-1,5	-1,0	-2,0	-1,7
Estados Unidos ⁸	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,6	-3,0	-2,0	-1,8	-3,9	-3,6
Zona del euro	-0,4	-1,6	-2,1	-2,4	-2,3	-2,3	-1,5	-0,7	-1,1	-1,0
Alemania ⁹	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,3	-2,6	-1,3	-0,9	-1,0	-1,0
Francia	-2,5	-2,4	-3,6	-3,9	-3,2	-3,1	-2,6	-2,1	-2,4	-2,3
Italia	-1,1	-3,1	-3,0	-3,0	-3,0	-3,8	-3,9	-0,4	-1,7	-1,7
España	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	0,8	1,3	0,1	—
Japón ¹⁰	-6,6	-6,1	-6,6	-6,7	-5,6	-4,3	-4,7	-3,4	-3,5	-3,5
Reino Unido	1,7	0,9	-1,8	-3,4	-3,1	-3,1	-2,6	-3,3	-3,3	-0,7
Canadá	1,9	1,1	0,8	0,3	0,8	0,1	0,6	0,7	—	-0,2
Otras economías avanzadas	1,6	1,1	0,5	0,6	1,3	2,2	2,8	3,4	2,5	2,8
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	—	-1,2	-3,0	-3,8	-3,5	-3,1	-2,4	-1,9	-3,0	-2,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,5	-0,5	0,4	0,6	1,2	1,6	2,2	3,3	1,8	2,2

¹Datos basados en las cuentas de ingreso nacional, salvo indicación en contrario en las notas. Véase en el recuadro A1 un resumen de los supuestos de política en los que se basan las proyecciones.

²Ajustado conforme a los cambios de valoración del fondo de estabilización cambiaria.

³Basado en la metodología del SEC 1995, según la cual no se incluyen los ingresos provenientes de los swaps.

⁴Los datos incluyen el impacto del cumplimiento de las obligaciones futuras en materia de pensiones de la compañía de telecomunicaciones que anteriormente era de propiedad del Estado, a un costo del 1,8% del PIB en 1999.

⁵Los datos comprenden las operaciones del gobierno central consolidado, incluidos los fondos de la seguridad social pero no las privatizaciones.

⁶Los datos se basan en valores de caja.

⁷El saldo fiscal del gobierno general corresponde al ingreso menos el gasto más el saldo de las empresas estatales, excluidos los ingresos procedentes de la privatización.

⁸Datos basados en el presupuesto.

⁹Datos basados en las operaciones de la administración pública, excluidas las operaciones de la seguridad social.

¹⁰Datos basados en el ingreso nacional, excluidas las operaciones de la seguridad social.

Cuadro B7. Economías avanzadas: Saldo estructural del gobierno general¹
(Porcentaje del PIB potencial)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Saldo estructural										
Economías avanzadas	-1,0	-1,7	-3,3	-3,8	-3,4	-2,8	-2,0	-1,7	-2,4	-1,8
Estados Unidos	0,6	-0,7	-3,7	-4,6	-4,3	-3,7	-2,8	-2,6	-3,8	-2,8
Zona del euro ^{2,3}	-1,6	-2,3	-2,6	-2,7	-2,4	-2,1	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6
Alemania ²	-1,2	-2,6	-2,9	-3,2	-2,8	-2,4	-1,1	—	-0,6	-0,1
Francia ²	-2,5	-2,4	-3,5	-3,8	-3,5	-3,1	-2,3	-2,0	-2,0	-1,8
Italia ²	-2,6	-3,9	-4,1	-3,5	-3,7	-4,0	-3,3	-2,1	-2,4	-2,3
España ²	-1,3	-0,8	-0,2	0,1	0,7	1,2	1,8	2,1	1,0	1,3
Países Bajos ²	0,4	-0,9	-2,0	-2,3	-1,3	-0,2	1,0	0,4	0,8	1,3
Bélgica ²	-0,5	-0,4	-0,2	-1,0	-0,6	0,4	-0,1	-0,1	—	—
Austria ²	-3,5	-1,1	-0,5	-0,9	-0,8	-1,1	-1,4	-1,1	-0,9	-0,8
Finlandia	6,6	4,8	4,5	3,1	2,7	3,7	4,2	5,4	4,8	5,1
Grecia	-3,3	-4,7	-5,0	-6,3	-8,4	-6,1	-3,6	-3,8	-2,5	-1,6
Portugal ²	-4,8	-5,6	-5,1	-5,2	-5,3	-5,8	-3,4	-2,6	-1,8	-0,8
Irlanda ²	4,2	0,7	-0,7	0,3	1,7	1,1	2,7	0,3	-0,8	-1,2
Eslovenia	-1,7	-1,2	-1,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,8	-0,7	-1,0	-0,3
Chipre	—	—	—	-0,1	—	—	—	—	—	—
Malta	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Japón	-7,4	-5,7	-7,0	-7,1	-5,7	-4,7	-3,7	-3,5	-3,4	-3,2
Reino Unido	1,5	0,6	-2,0	-3,0	-3,6	-3,2	-2,6	-3,1	-3,1	-3,2
Canadá	2,0	0,4	-0,2	0,2	0,9	1,5	0,9	0,8	0,5	0,8
Otras economías avanzadas	0,9	0,6	-0,1	—	0,5	1,3	1,5	1,3	1,0	1,0
Australia ⁴	1,6	1,0	1,1	1,5	1,9	2,4	1,7	0,8	0,9	1,0
Suecia	1,9	1,0	-1,7	-0,6	0,2	1,4	1,4	2,9	2,6	2,6
Dinamarca	1,2	1,1	0,4	0,5	0,7	2,1	3,5	3,5	3,1	2,5
Noruega ⁵	-2,4	-1,1	-3,4	-5,3	-4,1	-3,5	-2,9	-3,1	-3,7	-4,0
Nueva Zelandia ⁶	1,3	2,1	3,2	4,2	4,8	5,3	4,3	3,5	3,1	2,5
<i>Partida informativa</i>										
Principales economías avanzadas	-1,2	-1,9	-3,8	-4,3	-4,0	-3,4	-2,6	-2,3	-3,0	-2,4

¹Datos basados en las cuentas del ingreso nacional. El saldo presupuestario estructural se define como el déficit (o superávit) presupuestario efectivo menos los efectos de las desviaciones cíclicas del producto con respecto al producto potencial. Dado el margen de incertidumbre que conllevan las estimaciones de las diferencias cíclicas entre el producto efectivo y el potencial y de las elasticidades de los impuestos y del gasto con respecto al ingreso nacional, los indicadores de la situación presupuestaria estructural deben interpretarse solo como indicativos del orden de magnitud. Asimismo, es importante observar que las variaciones del saldo presupuestario estructural no se deben necesariamente a cambios de política, sino que pueden ser resultado del impulso inherente de los programas de gasto que se están aplicando. Se supone que el déficit estructural no varía después del período en que se aplican programas específicos para equilibrar el presupuesto.

²Excluidos los ingresos excepcionales por la venta de licencias de telefonía móvil equivalentes al 2,5% del PIB en 2000 en el caso de Alemania, 0,1% del PIB en 2001 y 2002 en el caso de Francia, 1,2% del PIB en 2000 en el caso de Italia, 0,1% del PIB en 2000 en el caso de España, 0,7% del PIB en 2000 en el caso de los Países Bajos, 0,2% del PIB en 2001 en el caso de Bélgica, 0,4% del PIB en 2000 en el caso de Austria, 0,3% del PIB en 2000 en el caso de Portugal y 0,2% del PIB en 2002 en el caso de Irlanda. También están excluidos los ingresos excepcionales por grandes transacciones de activos, equivalentes concretamente al 0,5% del PIB de Francia en 2005.

³Excluido Luxemburgo.

⁴Excluidos los ingresos del gobierno del Commonwealth procedentes de la privatización.

⁵Excluido el petróleo.

⁶El saldo estructural del gobierno general corresponde al ingreso menos el gasto más el saldo de las empresas estatales, excluidos los ingresos procedentes de la privatización.

Cuadro B8. Economías avanzadas: Tipos de cambio

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Tipo de cambio supuesto 2008
<i>Dólar de EE.UU. por unidad monetaria nacional</i>									
Tipo de cambio nominal frente al dólar de EE.UU.									
Euro	0,924	0,896	0,944	1,131	1,243	1,246	1,256	1,371	1,471
Libra esterlina	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,820	1,843	2,002	1,962
<i>Unidad monetaria nacional por dólar de EE.UU.</i>									
Yen japonés	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	110,0	116,3	117,6	106,7
Dólar canadiense	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,211	1,134	1,069	1,006
Corona sueca	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,450	7,367	6,751	6,414
Corona danesa	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,987	5,941	5,436	5,105
Franco suizo	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,243	1,253	1,199	1,101
Corona noruega	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439	6,407	5,846	5,477
Nuevo sheqel israelí	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,485	4,450	4,104	3,881
Corona islandesa	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	62,94	70,02	63,96	67,83
Won coreano	1.130,3	1.290,8	1.249,0	1.191,2	1.144,1	1.023,9	954,5	929,2	935,0
Dólar australiano	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309	1,327	1,193	1,110
Nuevo dólar de Taiwan	31,216	33,787	34,571	34,441	33,418	32,156	32,529	32,840	31,617
Dólar de Hong Kong	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,777	7,768	7,801	7,799
Dólar de Singapur	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,664	1,589	1,507	1,403
<i>Variación porcentual con respecto al supuesto previo²</i>									
<i>Índice, 2000 = 100</i>									
Tipos de cambio efectivos reales¹									
Estados Unidos	100,0	103,2	102,4	92,7	86,8	84,6	82,6	79,6	-1,4
Zona del euro ³	100,0	100,6	106,4	122,1	129,4	128,6	129,4	135,2	0,3
Alemania	100,0	99,3	101,6	106,0	105,4	100,1	97,4	97,8	—
Francia	100,0	98,9	100,6	104,1	105,1	103,8	105,1	107,3	0,2
Italia	100,0	102,8	107,8	119,6	127,3	132,1	135,6	140,2	0,1
España	100,0	101,2	103,3	110,4	114,7	117,7	119,5	121,4	0,1
Países Bajos	100,0	102,3	106,2	113,6	115,3	114,3	114,5	116,8	0,2
Bélgica	100,0	100,6	102,2	107,8	111,0	112,5	111,1	113,1	0,1
Austria	100,0	98,4	98,1	102,8	106,0	108,4	106,1	106,7	—
Finlandia	100,0	100,1	98,3	100,1	100,3	99,7	96,3	97,5	0,1
Grecia	100,0	95,6	100,1	106,4	123,8	122,1	126,5	133,2	0,1
Portugal	100,0	100,1	102,3	104,1	102,9	104,2	104,5	107,2	0,2
Irlanda	100,0	97,8	90,3	98,4	101,8	103,8	106,5	109,9	0,6
Luxemburgo	100,0	100,5	101,4	105,4	107,9	109,6	108,5	110,1	0,1
Japón	100,0	92,2	86,0	78,9	77,0	72,3	66,6	62,1	4,3
Reino Unido	100,0	97,4	98,9	94,8	99,4	103,6	108,2	111,3	-3,5
Canadá	100,0	101,8	100,8	114,3	121,6	131,6	146,2	155,1	-0,5
Corea	100,0	93,0	96,3	94,6	95,5	106,4	111,1	109,1	-3,0
Australia	100,0	94,6	99,2	113,1	126,1	135,3	140,0	155,2	2,8
Taiwan, provincia china de	100,0	106,3	92,5	86,1	81,4	83,8	81,5	76,7	0,7
Suecia	100,0	95,6	92,6	95,4	90,4	84,9	82,4	84,2	0,9
Suiza	100,0	106,3	112,3	113,4	111,6	109,9	109,4	107,8	3,2
Hong Kong, RAE de	100,0	103,8	98,9	87,3	77,1	73,5	71,8	67,2	-1,0
Dinamarca	100,0	102,5	106,6	113,1	112,6	112,0	114,8	119,5	0,2
Noruega	100,0	103,1	113,9	108,5	102,5	106,6	107,6	112,2	0,6
Israel	100,0	103,4	89,7	80,9	75,2	76,2	78,9	79,8	7,3
Singapur	100,0	105,3	101,0	98,2	99,0	100,9	108,7	113,5	1,1
Nueva Zelandia	100,0	99,0	107,1	120,6	132,4	141,4	134,4	146,6	1,4

¹Se define como la razón, expresada en una moneda común, entre el costo unitario normalizado de la mano de obra en el sector manufacturero del país y el promedio ponderado de dicho costo en los países industriales que son sus socios comerciales, utilizando ponderaciones del comercio exterior de 1999-2001.

²En términos efectivos nominales. Tipos medios del periodo del 4 de diciembre de 2007 al 2 de enero de 2008 comparados con los del periodo del 30 de enero al 27 de febrero de 2008.

³Con anterioridad al 1 de enero de 1999, se utilizó un tipo de cambio efectivo del euro sintético en el cálculo de los tipos de cambio efectivos reales para dicha moneda. Véase el recuadro 5.5 de la edición de octubre de 1998 de Perspectivas de la economía mundial.

Cuadro B9. Economías emergentes y en desarrollo: Saldo fiscal del gobierno central*(Porcentaje del PIB)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Economías emergentes y en desarrollo	-2,3	-2,8	-3,2	-2,5	-1,2	-0,3	0,2	0,3	—	-0,2
Por regiones										
África	-0,1	-2,0	-1,7	-1,0	0,4	2,0	4,9	1,5	2,8	2,9
Subsahariana	-1,0	-2,4	-1,7	-2,1	-0,1	1,3	4,5	0,3	1,5	2,0
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-2,5	-2,1	-2,8	-2,4	-1,2	0,2	5,9	-0,2	-0,1	0,9
América	-2,2	-2,3	-3,4	-3,0	-1,8	-1,9	-1,7	-1,5	-1,6	-1,7
Brasil	-2,1	-1,9	-0,7	-3,7	-1,4	-3,4	-3,2	-2,3	-2,2	-2,3
México	-1,5	-1,0	-2,2	-1,5	-1,3	-1,2	-2,0	-2,2	-2,7	-2,8
Comunidad de Estados Independientes ¹	0,4	1,9	1,0	1,3	2,9	5,7	5,9	5,1	5,0	3,0
Rusia	0,9	2,7	1,3	1,7	4,3	7,5	7,4	6,6	5,6	2,9
Excluido Rusia	-1,5	-0,9	0,1	-0,1	-1,5	0,2	1,4	0,6	3,3	3,4
Europa central y oriental	-4,2	-7,7	-7,9	-6,0	-4,7	-2,9	-2,7	-2,6	-2,6	-2,4
Oriente Medio	4,1	-0,2	-1,9	0,2	3,2	6,1	6,5	5,7	7,0	6,2
Países en desarrollo de Asia	-4,4	-4,0	-3,8	-3,2	-2,3	-2,1	-1,8	-0,7	-1,8	-1,6
China	-3,3	-2,7	-3,0	-2,4	-1,5	-1,3	-0,8	1,1	-0,8	-0,7
India	-7,2	-6,6	-6,1	-5,3	-4,4	-4,2	-3,6	-3,2	-3,1	-3,1
Excluidos China e India	-4,0	-3,9	-3,3	-2,7	-2,1	-1,9	-2,0	-2,5	-2,8	-2,4
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	3,5	1,3	0,4	1,9	4,7	8,0	8,1	6,6	7,7	6,2
Otros productos	-3,7	-3,9	-4,1	-3,5	-2,6	-2,3	-1,8	-1,2	-1,9	-1,8
Productos primarios	-1,7	-2,0	-2,7	-1,9	—	2,1	7,1	5,1	3,1	3,4
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	-3,8	-4,1	-4,5	-3,9	-2,9	-2,6	-2,1	-2,2	-2,2	-2,0
Financiamiento oficial	-4,8	-4,8	-4,5	-4,4	-3,1	-2,9	-1,0	-3,7	-3,5	-2,4
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002-06	-3,3	-3,3	-4,6	-2,7	-2,2	-1,6	-0,4	-1,7	-2,0	-1,4
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	-4,1	-3,5	-4,0	-3,5	-2,7	-1,7	6,4	-1,4	-1,9	-0,6
Oriente Medio y Norte de África	3,8	-0,3	-1,7	0,5	3,0	5,6	6,2	5,4	6,7	5,9
Partida informativa										
Mediana										
Economías emergentes y en desarrollo	-2,9	-3,6	-3,6	-3,2	-2,4	-1,8	-1,2	-1,6	-1,8	-1,6
África	-2,9	-3,5	-3,6	-3,2	-2,7	-1,7	-0,8	-0,6	-1,7	-1,7
América	-2,6	-4,3	-4,6	-3,7	-2,6	-2,4	-1,4	-2,1	-1,7	-1,4
Comunidad de Estados Independientes ¹	-1,3	-2,3	-0,4	-1,0	-1,0	-1,8	0,1	-0,8	-1,0	-1,4
Europa central y oriental	-2,7	-4,2	-5,2	-4,4	-3,3	-3,1	-2,7	-2,1	-2,0	-1,5
Oriente Medio	6,1	0,9	-0,1	1,2	1,7	1,1	1,2	1,8	0,5	0,5
Países en desarrollo de Asia	-3,8	-3,9	-3,9	-3,4	-2,0	-2,9	-2,2	-2,5	-2,4	-1,9

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B10. Economías emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio

(Variación porcentual anual)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Economías emergentes y en desarrollo	15,1	15,4	16,7	15,0	16,4	16,6	20,8	19,4	16,5	15,1
Por regiones										
África	19,3	20,1	18,7	15,5	14,2	17,4	24,6	22,9	19,3	16,1
Subsahariana	21,9	21,1	21,4	16,9	15,7	19,2	27,2	23,8	19,7	16,8
América	7,9	6,0	18,6	10,9	15,9	17,2	18,6	12,5	11,4	10,8
Brasil	5,7	7,6	27,2	0,5	14,2	17,4	13,8	9,7	8,6	8,4
México	12,9	16,0	10,8	13,5	12,6	15,0	12,8	11,5	9,7	8,4
Comunidad de Estados Independientes ¹	57,8	37,9	34,0	39,1	35,6	36,7	42,0	44,0	35,4	29,1
Rusia	57,2	35,7	33,9	39,4	33,7	36,3	40,5	45,2	34,9	28,6
Excluido Rusia	59,2	43,2	34,3	38,1	41,3	38,0	47,0	40,4	37,0	30,5
Europa central y oriental	24,7	38,2	10,7	10,6	14,8	17,9	18,2	16,5	13,7	11,5
Oriente Medio	13,0	14,0	16,2	12,7	18,6	20,3	23,0	24,7	20,5	20,0
Países en desarrollo de Asia	12,4	14,9	14,0	16,3	13,9	11,3	17,2	17,0	14,3	13,6
China	12,3	17,6	16,9	19,6	14,4	7,6	17,0	16,7	14,0	13,0
India	16,1	14,6	14,6	16,3	13,3	19,2	20,9	19,2	17,9	17,8
Excluidos China e India	10,1	10,2	8,2	9,9	13,2	13,5	15,1	16,0	12,2	11,7
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	29,9	21,6	21,9	23,7	26,5	27,9	36,9	32,5	28,2	24,9
Otros productos	12,4	14,3	15,7	13,3	14,3	14,1	17,1	16,1	13,4	12,4
Productos primarios	24,1	19,5	13,8	8,7	19,2	18,0	24,5	18,5	12,2	9,0
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	12,5	13,5	15,5	11,0	14,5	16,4	17,6	15,6	13,2	12,2
Financiamiento oficial	23,4	16,9	12,6	16,3	17,0	17,7	21,1	18,5	15,5	14,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002-06	9,8	1,3	19,9	14,5	15,7	16,4	19,9	18,8	17,3	14,4
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	30,2	20,1	17,7	18,7	14,2	15,2	21,6	18,7	14,1	13,7
Oriente Medio y Norte de África	13,1	14,7	15,7	12,9	17,5	19,4	22,1	23,6	20,1	19,1
Partida informativa										
Mediana										
Economías emergentes y en desarrollo	14,0	14,0	13,3	13,5	14,2	14,3	17,7	16,2	12,9	12,7
África	13,2	16,2	18,1	17,6	13,9	14,3	18,7	18,8	14,0	13,1
América	9,2	9,2	8,4	8,1	13,1	11,8	13,8	11,1	8,8	8,3
Comunidad de Estados Independientes ¹	43,3	35,7	34,1	33,5	37,7	30,2	39,3	39,8	26,5	24,0
Europa central y oriental	21,2	21,3	9,5	12,0	15,8	14,9	21,5	16,3	10,2	9,0
Oriente Medio	10,2	11,6	10,9	8,1	12,3	17,0	20,2	19,6	14,8	15,1
Países en desarrollo de Asia	12,3	9,8	13,3	13,1	16,3	11,9	14,9	12,8	10,3	11,3

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B11. Economías avanzadas: Volumen de exportaciones, volumen de importaciones y términos de intercambio de bienes y servicios
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990-99	2000-09										
Volumen de exportaciones												
Economías avanzadas	6,5	5,4	11,7	-0,5	2,4	3,3	9,0	6,0	8,2	5,8	4,5	4,2
Estados Unidos	7,1	5,0	8,7	-5,4	-2,3	1,3	9,7	6,9	8,4	8,0	8,7	6,8
Zona del euro	6,1	5,2	12,0	3,9	1,7	1,5	7,0	4,8	7,8	6,0	4,1	3,7
Alemania	5,9	7,3	13,5	6,4	4,3	2,5	10,0	7,1	12,5	7,8	5,3	4,2
Francia	6,2	3,5	12,4	2,5	1,5	-1,2	4,0	2,8	5,5	2,7	1,8	3,2
Italia	4,4	2,8	9,0	2,6	-2,9	-2,0	4,9	1,0	6,2	5,0	2,7	2,2
España	9,4	4,5	10,2	4,2	2,0	3,7	4,2	2,6	5,1	5,3	3,9	4,0
Japón	3,8	6,9	12,8	-6,8	7,4	9,2	14,0	6,9	9,7	8,8	5,0	3,3
Reino Unido	5,6	3,6	9,1	2,9	1,0	1,7	4,9	8,2	11,0	-5,4	1,3	2,7
Canadá	7,9	1,0	8,9	-3,0	1,2	-2,3	4,8	2,2	0,7	0,9	-3,0	0,1
Otras economías avanzadas	7,9	7,3	14,9	-1,9	6,4	8,2	12,8	7,6	9,0	7,4	5,1	4,8
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	5,9	4,8	10,7	-0,9	1,2	1,7	8,3	5,7	8,6	5,1	4,4	4,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	9,8	9,4	17,3	-3,8	10,1	13,3	17,2	9,5	10,9	8,7	6,2	6,2
Volumen de importaciones												
Economías avanzadas	6,3	5,1	11,7	-0,5	2,7	4,1	9,3	6,3	7,4	4,2	3,1	3,7
Estados Unidos	8,3	4,4	13,1	-2,7	3,4	4,1	11,3	5,9	5,9	1,9	-0,7	2,6
Zona del euro	5,8	4,9	11,1	2,0	0,4	3,0	6,9	5,5	7,8	5,1	4,1	3,9
Alemania	5,9	5,4	10,2	1,2	-1,4	5,4	7,2	6,7	11,2	4,8	4,6	4,3
Francia	5,0	4,8	14,9	2,2	1,7	1,1	7,1	5,0	6,8	3,6	2,5	3,9
Italia	4,1	3,1	5,8	1,8	0,2	1,2	4,2	2,2	5,9	4,4	2,8	2,8
España	9,3	6,3	10,8	4,5	3,7	6,2	9,6	7,7	8,3	6,6	3,0	3,1
Japón	3,5	4,2	9,2	0,7	0,9	3,9	8,1	5,8	4,2	1,7	2,6	5,1
Reino Unido	5,3	4,1	9,0	4,8	4,8	2,0	6,6	7,1	10,0	-3,2	0,2	0,4
Canadá	6,2	4,0	8,1	-5,1	1,7	4,1	8,3	7,5	5,0	5,7	4,5	1,2
Otras economías avanzadas	7,2	7,3	14,3	-3,9	6,5	7,4	13,8	7,8	8,8	8,2	5,7	5,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,0	4,4	10,9	-0,2	2,0	3,5	8,5	5,9	7,2	2,4	1,7	3,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	9,3	8,5	17,6	-5,6	9,1	10,0	16,7	7,6	9,5	8,3	6,6	6,6
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	—	-0,4	-2,6	0,3	0,8	1,0	-0,1	-1,5	-1,1	—	-1,0	0,1
Estados Unidos	0,5	-0,6	-2,3	2,2	0,5	-0,9	-1,3	-2,7	-0,2	0,2	-2,2	0,4
Zona del euro	-0,1	-0,6	-3,8	0,7	1,3	0,9	-0,3	-1,4	-1,4	-0,7	-1,3	-0,1
Alemania	-1,4	-0,9	-4,6	0,2	1,4	1,9	-0,3	-1,4	-1,7	-1,3	-2,3	-1,1
Francia	-0,3	-0,7	-3,3	1,1	0,8	0,1	0,6	-2,4	-0,5	-0,7	-2,5	0,4
Italia	0,7	-0,8	-7,8	0,8	1,2	2,2	-0,1	-1,8	-2,9	-0,2	-0,2	1,0
España	1,1	0,4	-2,7	2,6	2,8	1,5	-0,8	0,5	0,7	0,2	-1,0	0,5
Japón	-0,2	-3,4	-5,2	-0,1	-0,4	-2,0	-4,0	-6,0	-6,8	-4,4	-4,9	0,5
Reino Unido	0,7	0,1	-0,8	-0,6	2,5	1,0	0,4	-2,5	—	1,4	-0,2	-0,6
Canadá	-0,7	2,1	4,0	-1,6	-2,4	5,7	4,7	4,0	0,9	3,3	2,3	0,3
Otras economías avanzadas	-0,2	—	-0,8	-0,6	0,5	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,2	-0,1	0,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	—	-0,6	-3,3	0,5	0,8	1,5	—	-2,4	-1,5	—	-1,7	—
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,4	-1,2	-3,3	-0,6	0,2	-1,3	-1,6	-2,2	-1,9	-0,3	-1,3	0,3
Partida informativa												
Comercio de bienes												
Economías avanzadas												
Volumen de exportaciones	6,4	5,4	12,5	-1,5	2,3	3,9	8,7	5,5	8,6	5,3	4,8	4,3
Volumen de importaciones	6,7	5,2	12,3	-1,5	3,0	5,0	9,5	6,2	7,6	3,8	3,5	3,6
Términos de intercambio	0,3	-0,5	-3,1	0,5	1,1	1,3	-0,1	-1,9	-1,5	-0,1	-1,1	—

Cuadro B12. Economías emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990-99	2000-09										
Economías emergentes y en desarrollo												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	7,8	17,3	25,3	-2,5	8,7	22,0	29,0	25,3	21,6	18,6	20,2	8,7
Importaciones	7,4	16,5	17,6	0,6	7,5	20,6	28,7	19,8	19,3	21,5	20,0	11,8
Volumen												
Exportaciones	7,4	9,4	14,0	1,9	6,9	11,4	14,0	10,8	10,8	8,7	7,0	8,8
Importaciones	6,8	11,2	14,6	3,1	6,2	11,4	16,9	12,4	12,5	12,3	12,2	11,3
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,7	7,5	10,6	-4,4	1,8	9,7	13,6	13,6	10,2	9,2	12,5	0,2
Importaciones	1,4	4,8	2,8	-2,4	1,2	8,4	10,2	6,7	6,2	8,2	7,1	0,4
Términos de intercambio	-0,7	2,6	7,5	-2,1	0,7	1,2	3,1	6,4	3,8	0,9	5,0	-0,2
<i>Partidas informativas</i>												
Crecimiento del PIB real de los socios comerciales de los países en desarrollo												
	3,1	3,5	5,0	1,7	2,4	2,9	4,8	3,9	4,5	4,2	2,9	2,8
Precios de mercado de los productos básicos no combustibles exportados por las economías emergentes y en desarrollo												
	-2,8	8,1	5,7	-7,2	1,5	8,0	20,8	11,3	35,5	14,6	5,1	-7,4
Por regiones												
África												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,2	17,1	28,2	-6,6	3,6	25,8	29,0	28,2	18,1	15,3	27,4	8,0
Importaciones	3,6	14,9	3,3	1,8	12,0	22,7	23,9	19,4	17,0	22,3	18,9	10,6
Volumen												
Exportaciones	4,0	5,4	9,8	1,7	2,2	6,8	7,9	5,0	2,7	4,3	6,1	7,6
Importaciones	4,7	9,1	0,5	7,2	10,7	7,1	8,1	11,7	11,2	14,6	10,9	10,0
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-0,6	11,2	16,7	-8,2	1,6	18,0	20,0	22,4	15,1	10,6	20,2	0,5
Importaciones	-0,2	5,6	3,0	-4,9	1,4	14,7	15,2	7,2	5,3	6,8	7,8	0,7
Términos de intercambio	-0,4	5,4	13,2	-3,5	0,2	2,8	4,1	14,2	9,3	3,6	11,6	-0,1
Subsahariana												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,8	17,3	25,7	-6,8	4,3	26,6	30,2	27,4	18,9	15,6	27,0	9,8
Importaciones	3,6	15,3	2,9	1,6	12,5	25,4	23,0	22,5	19,4	20,7	18,4	10,0
Volumen												
Exportaciones	3,9	5,9	10,9	1,6	1,3	7,7	7,9	5,3	3,4	4,7	7,4	9,0
Importaciones	3,8	9,7	-0,7	6,3	11,9	8,5	7,7	14,5	14,6	14,7	11,0	9,1
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-0,9	10,9	13,1	-8,3	3,2	17,8	21,0	21,6	15,0	10,5	18,1	0,8
Importaciones	0,1	5,4	4,0	-4,3	0,8	16,0	15,0	7,4	4,2	5,3	7,0	0,8
Términos de intercambio	-1,0	5,1	8,8	-4,2	2,4	1,5	5,2	13,2	10,3	4,9	10,4	0,1

Cuadro B12 (continuación)

	Promedios de 10 años										2008	2009	
	1990-99	2000-09	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007			
América													
Valor en dólares de EE.UU.													
Exportaciones	9,1	11,7	20,1	-4,3	1,2	9,4	23,2	20,7	19,2	12,9	15,8	2,6	
Importaciones	12,2	11,0	16,0	-2,3	-6,6	3,5	21,4	18,2	19,1	19,0	19,7	6,4	
Volumen													
Exportaciones	9,5	4,5	9,6	1,0	0,7	2,1	8,2	7,2	4,8	4,2	3,2	4,0	
Importaciones	11,7	6,9	13,6	-1,2	-5,9	-0,5	13,1	10,7	13,1	12,4	11,0	5,3	
Valor unitario en dólares de EE.UU.													
Exportaciones	-0,3	7,1	9,7	-5,2	0,6	7,2	13,8	12,7	14,1	8,4	12,4	-1,2	
Importaciones	0,6	3,8	2,2	-1,1	-1,0	4,2	7,4	6,9	5,4	5,9	7,8	1,0	
Términos de intercambio	-0,8	3,1	7,3	-4,2	1,6	2,9	6,0	5,5	8,3	2,3	4,3	-2,2	
Comunidad de Estados Independientes¹													
Valor en dólares de EE.UU.													
Exportaciones	...	20,6	36,9	-0,9	6,3	26,8	36,5	28,9	25,3	20,3	28,0	5,1	
Importaciones	...	22,7	14,6	15,0	9,7	26,6	29,3	23,8	29,0	35,5	30,4	16,1	
Volumen													
Exportaciones	...	7,4	10,0	4,1	7,2	12,2	12,5	3,7	6,8	6,3	5,0	6,2	
Importaciones	...	17,8	15,1	17,7	8,7	23,9	19,5	15,4	20,3	22,5	20,5	14,7	
Valor unitario en dólares de EE.UU.													
Exportaciones	...	12,3	23,8	-4,8	-0,8	13,2	21,8	24,2	16,9	13,1	21,6	-1,2	
Importaciones	...	4,4	-0,3	-2,2	1,4	2,0	8,4	7,7	7,8	10,7	8,5	1,1	
Términos de intercambio	...	7,5	24,2	-2,7	-2,2	11,0	12,3	15,3	8,5	2,2	12,1	-2,3	
Europa central y oriental													
Valor en dólares de EE.UU.													
Exportaciones	7,6	19,4	13,8	11,5	14,0	29,0	32,3	16,2	21,4	25,8	20,1	11,8	
Importaciones	9,8	18,5	16,9	-0,1	14,1	29,5	31,9	16,3	23,0	25,6	20,9	10,4	
Volumen													
Exportaciones	7,0	11,8	16,4	9,5	7,5	12,1	16,8	10,3	15,0	11,1	9,8	9,8	
Importaciones	10,1	11,0	16,8	1,3	8,7	12,2	17,7	9,2	14,7	12,2	9,5	8,9	
Valor unitario en dólares de EE.UU.													
Exportaciones	0,8	6,9	-2,2	2,0	6,2	15,1	13,4	5,4	5,6	13,2	9,4	1,8	
Importaciones	1,5	6,8	0,1	-1,5	5,2	15,5	12,1	6,4	7,3	11,9	10,5	1,4	
Términos de intercambio	-0,7	0,1	-2,3	3,6	1,0	-0,3	1,2	-0,9	-1,6	1,1	-0,9	0,4	
Oriente Medio													
Valor en dólares de EE.UU.													
Exportaciones	5,8	19,6	45,0	-10,3	6,7	25,8	32,0	40,3	20,0	12,7	31,0	4,9	
Importaciones	4,4	15,5	6,7	7,2	9,1	17,5	28,5	22,3	15,9	15,7	19,7	14,1	
Volumen													
Exportaciones	5,2	4,9	5,4	0,6	2,9	12,8	7,8	6,4	3,4	0,3	4,5	5,6	
Importaciones	3,9	9,5	7,7	10,7	6,4	5,0	15,6	14,4	6,0	4,9	11,3	13,6	
Valor unitario en dólares de EE.UU.													
Exportaciones	1,0	14,3	38,7	-11,0	4,2	11,8	22,8	32,2	16,3	12,5	25,6	-0,6	
Importaciones	0,6	5,6	-0,7	-3,0	2,4	11,9	11,3	7,0	9,4	10,4	7,8	0,6	
Términos de intercambio	0,3	8,3	39,7	-8,2	1,7	-0,1	10,3	23,6	6,3	1,9	16,5	-1,2	

Cuadro B12 (conclusión)

	Promedios de 10 años		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990-99	2000-09										
Países en desarrollo de Asia												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	12,9	17,8	22,2	-1,6	13,8	23,4	27,8	23,7	23,0	21,2	14,7	12,9
Importaciones	10,2	17,9	25,9	-1,2	12,5	25,7	31,4	20,8	17,4	19,2	17,7	13,3
Volumen												
Exportaciones	11,9	13,9	20,7	0,5	12,7	16,3	19,4	17,2	17,7	14,8	9,1	12,1
Importaciones	9,3	13,3	19,4	1,8	11,9	17,9	19,7	13,5	11,7	11,6	12,5	13,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,2	3,6	1,3	-2,1	1,0	6,3	7,3	5,8	4,8	5,7	5,1	0,8
Importaciones	1,4	4,2	5,9	-3,0	0,6	6,8	9,9	6,5	5,2	6,8	4,7	-0,4
Términos de intercambio	-0,2	-0,6	-4,3	0,9	0,5	-0,4	-2,3	-0,6	-0,4	-1,0	0,4	1,2
Excluidos China e India												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	11,6	10,8	18,6	-9,0	5,7	11,9	17,9	15,0	16,8	13,2	12,1	8,3
Importaciones	9,5	12,3	21,0	-7,7	5,6	10,9	23,3	19,8	12,4	13,7	17,0	10,2
Volumen												
Exportaciones	10,1	6,3	16,9	-6,7	4,3	4,6	8,6	7,0	8,6	7,2	5,8	7,7
Importaciones	7,9	8,0	18,1	-5,6	4,8	5,5	14,1	12,2	6,5	6,6	9,6	9,7
Valor unitario en dólares de E.UU.												
Exportaciones	1,9	4,3	1,5	-2,6	1,4	7,3	9,0	7,5	7,7	5,7	5,9	0,5
Importaciones	2,4	4,1	2,7	-2,3	0,8	5,5	8,4	6,8	5,5	6,8	6,7	0,4
Términos de intercambio	-0,5	0,2	-1,2	-0,3	0,6	1,7	0,5	0,6	2,1	-1,0	-0,7	0,1

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B13. Economías emergentes y en desarrollo, por fuentes de ingresos de exportación: Comercio total de bienes
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990-99	2000-09										
Combustibles												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,5	20,3	48,3	-9,9	5,1	26,0	34,4	39,6	21,9	14,1	31,4	4,8
Importaciones	0,3	18,9	9,3	12,3	11,4	19,1	27,4	25,4	21,2	24,1	25,4	14,7
Volumen												
Exportaciones	2,6	5,2	7,0	0,5	2,8	11,3	8,8	5,9	3,6	1,7	4,4	5,9
Importaciones	-0,6	13,8	11,0	16,0	8,5	10,1	15,9	17,6	13,2	14,2	17,8	14,4
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,3	14,6	39,0	-10,5	2,5	13,4	23,8	32,1	17,6	12,2	26,0	-1,0
Importaciones	1,7	4,6	-1,4	-3,2	2,9	8,5	10,5	6,9	7,4	8,8	6,7	0,3
Términos de intercambio	-0,4	9,5	41,0	-7,5	-0,3	4,5	12,1	23,6	9,5	3,2	18,1	-1,3
Otros productos												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	9,6	16,3	18,4	0,4	9,9	20,8	27,2	20,2	21,5	20,4	15,8	10,4
Importaciones	9,6	16,0	19,1	-1,3	6,8	20,9	28,9	18,8	18,9	20,9	18,9	11,1
Volumen												
Exportaciones	9,5	10,9	16,2	2,5	8,3	11,5	15,8	12,6	13,7	11,7	8,0	9,9
Importaciones	9,0	10,7	15,2	0,9	5,8	11,7	17,1	11,4	12,3	11,9	10,9	10,6
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,5	5,0	2,0	-2,1	1,6	8,6	10,2	7,0	7,2	8,0	7,3	0,6
Importaciones	1,2	4,8	3,6	-2,2	0,8	8,4	10,2	6,7	5,9	8,1	7,2	0,5
Términos de intercambio	-0,7	0,1	-1,5	0,2	0,7	0,2	—	0,3	1,1	-0,1	0,1	0,2
Productos primarios												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,1	14,0	7,9	-4,4	-0,1	22,0	44,6	22,1	34,8	18,3	5,1	-0,3
Importaciones	0,4	13,6	9,2	-1,1	3,5	11,8	27,4	24,8	15,3	21,5	16,2	11,2
Volumen												
Exportaciones	6,6	5,9	2,8	7,4	1,9	8,0	15,7	5,1	-0,3	5,8	6,8	6,4
Importaciones	0,7	10,0	6,8	4,4	6,8	5,4	17,2	15,8	9,5	14,0	10,6	9,7
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-2,1	7,7	4,9	-10,7	-1,6	12,9	25,3	16,5	35,4	11,7	-1,9	-6,6
Importaciones	—	3,5	2,2	-5,1	-2,4	7,0	9,0	7,8	5,2	6,7	5,0	0,9
Términos de intercambio	-2,1	4,0	2,6	-5,9	0,8	5,5	15,0	8,0	28,7	4,7	-6,6	-7,4

Cuadro B14. Economías avanzadas: Transacciones en cuenta corriente

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Exportaciones	4.694,8	4.461,5	4.599,8	5.285,8	6.255,9	6.830,5	7.681,1	8.740,9	9.839,3	10.405,1
Importaciones	4.934,7	4.663,2	4.794,1	5.509,3	6.581,1	7.374,0	8.343,8	9.375,5	10.542,1	11.074,0
Balanza comercial	-239,9	-201,7	-194,3	-223,5	-325,2	-543,6	-662,7	-634,6	-702,8	-668,9
Servicios, créditos	1.250,3	1.246,6	1.326,6	1.523,8	1.819,7	1.998,5	2.190,0	2.557,2	2.853,9	3.002,6
Servicios, débitos	1.167,7	1.175,7	1.234,3	1.410,4	1.657,3	1.800,8	1.949,3	2.243,0	2.469,1	2.590,2
Balanza de servicios	82,7	71,0	92,3	113,5	162,5	197,6	240,7	314,2	384,8	412,4
Balanza de bienes y servicios	-157,2	-130,8	-102,0	-110,1	-162,7	-345,9	-421,9	-320,3	-318,0	-256,5
Renta, neto	33,6	55,0	39,0	82,6	151,9	148,0	147,6	152,1	153,9	100,8
Transferencias corrientes, neto	-139,7	-129,2	-145,8	-179,6	-213,3	-240,8	-250,9	-295,1	-300,1	-304,4
Balanza en cuenta corriente	-263,3	-205,0	-208,8	-207,0	-224,2	-438,7	-525,2	-463,3	-464,2	-460,1
Balanza de bienes y servicios										
Economías avanzadas	-157,2	-130,8	-102,0	-110,1	-162,7	-345,9	-421,9	-320,3	-318,0	-256,5
Estados Unidos	-379,8	-365,1	-423,7	-496,9	-612,1	-714,4	-758,5	-708,5	-626,8	-564,7
Zona del euro ¹	38,6	94,4	162,9	181,9	210,2	152,1	117,7	149,9	102,6	93,0
Alemania	1,0	34,2	83,6	95,3	136,4	138,0	151,9	201,0	202,1	194,1
Francia	16,5	21,4	24,7	19,1	9,8	-15,3	-27,3	-42,2	-76,9	-83,1
Italia	10,6	15,6	10,4	8,6	12,5	—	-13,8	-14,7	-18,9	-16,9
España	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-39,7	-57,8	-72,8	-90,6	-105,4	-104,6
Japón	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	69,8	62,9	86,1	68,6	61,4
Reino Unido	-29,4	-38,6	-46,4	-48,1	-64,1	-80,4	-85,5	-97,4	-99,3	-88,0
Canadá	41,3	40,6	31,9	32,1	41,4	42,4	31,9	28,2	3,1	-0,9
Otras economías avanzadas	103,1	111,5	121,5	148,4	167,6	184,6	209,6	221,3	233,9	242,7
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-270,7	-265,4	-267,8	-317,4	-381,9	-559,9	-638,4	-547,5	-548,1	-498,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	41,3	45,7	56,1	77,2	83,1	86,8	90,4	101,4	86,3	92,2
Renta, neto										
Economías avanzadas	33,6	55,0	39,0	82,6	151,9	148,0	147,6	152,1	153,9	100,8
Estados Unidos	21,1	31,7	27,7	45,4	56,4	48,1	36,6	74,3	118,0	60,6
Zona del euro ¹	-26,7	-36,5	-64,1	-68,8	-23,2	-34,2	-22,1	-54,2	-73,5	-81,2
Alemania	-7,7	-9,8	-17,0	-17,0	16,3	25,9	28,8	31,9	35,8	37,4
Francia	19,5	19,5	9,3	14,8	22,5	23,3	26,4	39,0	38,3	39,7
Italia	-12,1	-10,4	-14,5	-20,1	-18,4	-17,0	-17,1	-19,4	-21,4	-22,0
España	-6,9	-11,3	-11,6	-11,8	-15,1	-21,3	-26,3	-45,1	-54,6	-59,0
Japón	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	103,5	118,2	138,2	133,7	146,0
Reino Unido	6,9	16,8	35,2	40,3	48,7	45,9	15,0	-13,5	-11,4	-14,4
Canadá	-22,3	-25,4	-19,3	-21,5	-18,7	-18,6	-10,4	-14,7	-17,1	-18,9
Otras economías avanzadas	-5,7	-0,8	-6,2	16,0	3,1	3,5	10,4	22,0	4,2	8,7
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	65,7	91,7	87,1	113,0	192,5	211,0	197,5	235,9	275,9	228,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,4	7,6	5,9	10,9	7,1	-3,2	4,1	12,6	8,4	5,9

¹Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

Cuadro B15. Economías emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
Economías emergentes y en desarrollo	86,9	41,1	76,6	144,3	213,6	439,5	606,7	630,9	729,4	662,2
Por regiones										
África	8,3	1,3	-8,6	-3,9	2,0	15,8	29,6	1,6	21,7	12,7
Subsahariana	0,5	-6,3	-13,7	-13,5	-9,5	-6,2	-0,6	-28,1	-17,6	-19,3
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-4,8	-8,8	-6,9	-7,7	-6,9	-4,4	2,1	-8,7	-8,9	-8,7
América	-48,3	-54,0	-16,0	7,7	20,8	35,0	45,4	16,4	-14,1	-38,9
Brasil	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	13,6	3,6	-10,7	-16,0
México	-18,7	-17,7	-14,1	-8,6	-6,6	-5,2	-2,2	-7,4	-9,3	-16,3
Comunidad de Estados Independientes ¹	48,3	33,1	30,2	36,0	63,8	88,3	97,8	76,1	106,2	62,8
Rusia	46,8	33,9	29,1	35,4	59,5	84,4	94,3	76,6	98,6	57,7
Excluido Rusia	1,4	-0,8	1,1	0,6	4,3	3,8	3,5	-0,5	7,5	5,1
Europa central y oriental	-31,3	-15,8	-24,0	-37,2	-59,3	-61,3	-90,9	-121,5	-150,3	-151,9
Oriente Medio	71,5	39,9	30,3	59,1	97,1	200,3	247,3	274,6	398,3	370,3
Países en desarrollo de Asia	38,5	36,7	64,8	82,6	89,2	161,4	277,5	383,5	367,5	407,1
China	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	160,8	249,9	360,7	385,9	442,7
India	-4,6	1,4	7,1	8,8	0,8	-10,3	-9,8	-19,3	-37,9	-46,1
Excluidos China e India	22,6	17,9	22,3	28,0	19,7	10,9	37,4	42,2	19,6	10,4
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	151,7	83,6	61,6	106,4	185,9	349,7	432,4	423,5	619,6	548,0
Otros productos	-64,8	-42,5	15,0	37,9	27,7	89,8	174,3	207,3	109,8	114,2
Productos primarios	-2,4	-3,5	-4,5	-2,9	—	0,6	9,9	9,2	0,3	-3,7
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	-95,4	-72,6	-34,9	-30,9	-70,3	-102,1	-109,3	-187,8	-282,6	-319,2
Financiamiento oficial	-5,1	-3,9	-4,2	-5,7	-5,6	-6,1	-6,5	-17,2	-24,8	-24,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002-06	-8,4	-5,1	12,0	15,0	0,1	-9,1	0,1	-16,1	-27,9	-34,0
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	-7,0	-7,1	-8,3	-7,4	-7,7	-9,3	-7,3	-13,8	-17,1	-20,4
Oriente Medio y Norte de África	78,1	45,7	33,9	67,2	106,7	218,5	271,9	298,4	431,9	397,9

Cuadro B15 (conclusión)

	Promedios de 10 años		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990-99	2000-09										
<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>												
Economías emergentes y en desarrollo	-7,0	7,7	4,5	2,2	3,7	5,8	6,7	11,0	12,6	11,0	10,7	8,9
Por regiones												
África	-8,6	1,9	5,4	0,9	-5,6	-2,0	0,8	5,1	8,0	0,4	4,1	2,2
Subsahariana	-10,6	-5,3	0,4	-5,9	-12,3	-9,5	-5,2	-2,7	-0,2	-8,9	-4,5	-4,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-20,7	-7,5	-9,3	-17,5	-12,4	-11,6	-8,0	-3,9	1,6	-5,4	-4,4	-3,8
América	-16,2	-1,5	-11,5	-13,4	-3,9	1,7	3,8	5,4	5,9	1,9	-1,4	-3,8
Brasil	-23,8	-5,7	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,7	10,6	8,7	1,9	-4,7	-6,8
México	-20,0	-5,0	-10,4	-10,3	-8,1	-4,8	-3,3	-2,3	-0,8	-2,5	-2,9	-4,8
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	18,1	29,3	20,0	16,9	16,1	21,0	22,7	20,1	13,1	14,3	8,0
Rusia	...	25,8	40,9	29,9	24,1	23,3	29,2	31,4	28,1	19,7	20,0	11,4
Excluido Rusia	...	1,8	2,8	-1,6	1,9	0,8	4,3	3,2	2,3	-0,2	3,0	1,8
Europa central y oriental	-5,8	-12,5	-13,7	-6,5	-8,8	-10,7	-13,1	-11,6	-14,4	-15,4	-15,9	-14,5
Oriente Medio	-6,6	27,1	26,5	16,1	11,5	18,0	22,6	33,8	35,0	34,3	38,6	34,1
Países en desarrollo de Asia	-3,1	10,6	5,5	5,3	8,3	8,7	7,2	10,6	14,9	17,0	14,2	14,0
China	8,7	16,2	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	19,2	23,5	27,1	24,8	24,7
India	-13,7	-3,5	-7,7	2,3	10,0	10,3	0,7	-6,6	-5,1	-8,5	-14,5	-16,0
Excluidos China e India	-7,8	4,8	6,4	5,4	6,4	7,3	4,3	2,1	6,1	6,1	2,5	1,3
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	-2,4	25,6	31,3	18,9	13,1	18,1	23,7	32,2	32,6	28,0	31,4	26,5
Otros productos	-8,5	1,4	-4,5	-2,9	0,9	2,0	1,1	3,1	5,0	4,9	2,3	2,1
Productos primarios	-9,9	-1,8	-5,9	-9,1	-11,5	-6,2	0,1	0,7	9,4	7,5	0,3	-2,9
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	-12,7	-6,1	-9,0	-6,9	-3,1	-2,4	-4,3	-5,3	-4,8	-6,9	-8,9	-9,3
Financiamiento oficial	-18,5	-9,2	-9,1	-7,0	-7,3	-8,6	-6,8	-6,3	-5,5	-12,5	-15,4	-13,9
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002-06	-15,5	-1,4	-4,6	-2,9	6,6	7,3	—	-3,1	—	-4,1	-6,1	-6,9
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	-26,2	-21,0	-25,1	-25,2	-28,2	-21,5	-17,7	-18,0	-11,4	-19,1	-20,8	-22,8
Oriente Medio y Norte de África	-6,7	25,7	24,9	15,8	11,0	17,6	21,5	32,1	33,6	32,4	36,5	31,9
Partida informativa												
Mediana												
Economías emergentes y en desarrollo	-13,1	-10,7	-9,9	-10,1	-8,9	-8,8	-7,9	-9,3	-8,8	-12,8	-16,0	-15,0

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B16. Economías emergentes y en desarrollo, por regiones: Transacciones en cuenta corriente*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Economías emergentes y en desarrollo										
Exportaciones	1.653,1	1.612,5	1.752,9	2.139,3	2.760,1	3.459,3	4.205,9	4.987,6	5.996,4	6.518,0
Importaciones	1.448,5	1.457,3	1.566,7	1.889,4	2.431,0	2.913,2	3.475,8	4.222,6	5.067,9	5.664,1
Balanza comercial	204,6	155,2	186,3	249,9	329,2	546,1	730,1	764,9	928,5	853,9
Servicios, neto	-60,7	-66,5	-67,4	-72,0	-71,7	-76,2	-94,3	-110,6	-134,9	-153,2
Balanza de bienes y servicios	143,9	88,7	118,9	177,9	257,5	469,9	635,9	654,4	793,6	700,7
Renta, neto	-125,7	-125,4	-134,9	-153,5	-182,6	-200,5	-227,4	-246,1	-307,4	-290,4
Transferencias corrientes, neto	68,7	77,9	92,7	119,9	138,8	170,1	198,3	222,6	243,2	251,9
Balanza en cuenta corriente	86,9	41,1	76,6	144,3	213,6	439,5	606,7	630,9	729,4	662,2
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.934,2	1.898,6	2.059,9	2.488,8	3.204,3	3.988,1	4.828,7	5.721,3	6.841,9	7.447,2
Pagos de intereses	137,3	131,2	125,3	137,9	151,0	170,3	212,1	241,9	246,8	270,9
Balanza comercial petrolera	242,0	194,3	207,8	263,9	349,0	522,7	617,5	694,2	960,6	998,9
Por regiones										
África										
Exportaciones	133,1	124,3	128,9	162,1	209,1	268,1	316,6	365,0	465,1	502,2
Importaciones	103,2	105,1	117,7	144,3	178,8	213,5	249,7	305,4	363,2	401,6
Balanza comercial	29,9	19,3	11,2	17,7	30,4	54,7	66,9	59,6	101,9	100,6
Servicios, neto	-11,1	-11,4	-11,8	-12,7	-16,8	-20,7	-22,2	-29,3	-35,7	-35,6
Balanza de bienes y servicios	18,8	7,9	-0,6	5,1	13,5	33,9	44,7	30,2	66,2	64,9
Renta, neto	-22,0	-19,8	-22,0	-27,1	-34,0	-43,2	-44,3	-61,7	-80,8	-88,4
Transferencias corrientes, neto	11,5	13,2	14,0	18,1	22,5	25,1	29,2	33,1	36,3	36,2
Balanza en cuenta corriente	8,3	1,3	-8,6	-3,9	2,0	15,8	29,6	1,6	21,7	12,7
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	154,9	147,5	153,3	193,1	246,7	312,7	369,6	424,9	533,0	576,5
Pagos de intereses	12,6	11,3	10,6	10,9	10,7	11,2	9,7	10,9	12,6	13,7
Balanza comercial petrolera	46,4	39,4	40,2	54,8	73,8	111,2	130,5	146,1	203,3	223,6
América										
Exportaciones	364,1	348,5	352,7	385,8	475,3	573,5	683,5	771,4	893,4	916,9
Importaciones	365,0	356,8	333,1	344,7	418,6	494,8	589,1	701,0	838,9	892,6
Balanza comercial	-0,9	-8,3	19,6	41,1	56,7	78,7	94,4	70,4	54,6	24,3
Servicios, neto	-12,9	-15,1	-10,0	-9,7	-10,0	-13,7	-15,1	-21,3	-30,4	-34,6
Balanza de bienes y servicios	-13,8	-23,4	9,6	31,5	46,8	65,0	79,3	49,2	24,2	-10,3
Renta, neto	-56,3	-56,9	-55,4	-60,3	-69,6	-81,9	-95,6	-97,5	-106,0	-98,5
Transferencias corrientes, neto	21,8	26,4	29,9	36,6	43,6	51,9	61,7	64,8	67,8	69,9
Balanza en cuenta corriente	-48,3	-54,0	-16,0	7,7	20,8	35,0	45,4	16,4	-14,1	-38,9
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	421,3	404,1	407,4	444,0	541,8	651,1	770,9	870,6	1.005,5	1.035,1
Pagos de intereses	57,3	55,8	50,1	49,7	49,7	51,5	54,3	57,8	54,8	55,4
Balanza comercial petrolera	32,1	22,7	26,3	28,0	37,9	54,2	65,3	61,5	79,2	73,5

Cuadro B16 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Comunidad de Estados Independientes¹										
Exportaciones	147,3	145,9	155,1	196,8	268,6	346,4	433,9	522,0	667,9	701,7
Importaciones	84,6	97,3	106,8	135,1	174,8	216,4	279,1	378,2	493,2	572,4
Balanza comercial	62,7	48,6	48,3	61,6	93,9	130,0	154,8	143,8	174,7	129,4
Servicios, neto	-7,0	-10,8	-11,9	-13,3	-17,2	-19,5	-19,5	-27,1	-27,9	-29,8
Balanza de bienes y servicios	55,6	37,8	36,5	48,3	76,6	110,4	135,3	116,7	146,8	99,5
Renta, neto	-9,8	-6,9	-8,9	-15,9	-16,8	-27,7	-43,8	-46,7	-46,4	-42,0
Transferencias corrientes, neto	2,4	2,1	2,7	3,7	4,0	5,6	6,3	6,2	5,8	5,3
Balanza en cuenta corriente	48,3	33,1	30,2	36,0	63,8	88,3	97,8	76,1	106,2	62,8
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	164,7	165,9	178,6	224,1	304,3	389,3	486,8	583,3	743,4	785,3
Pagos de intereses	13,3	12,3	13,4	25,0	25,2	36,7	58,5	64,5	56,7	61,2
Balanza comercial petrolera	39,7	37,7	44,5	59,1	88,0	137,3	177,7	214,2	302,4	316,9
Europa central y oriental										
Exportaciones	167,2	186,4	212,6	274,3	362,8	421,7	512,2	644,3	774,0	865,1
Importaciones	218,9	218,6	249,5	323,0	426,0	495,2	609,3	765,4	925,3	1.021,6
Balanza comercial	-51,7	-32,3	-36,9	-48,7	-63,1	-73,5	-97,1	-121,1	-151,4	-156,4
Servicios, neto	15,8	13,2	11,4	14,5	18,1	24,1	24,9	30,7	35,3	38,6
Balanza de bienes y servicios	-35,9	-19,1	-25,5	-34,3	-45,0	-49,5	-72,2	-90,4	-116,1	-117,8
Renta, neto	-7,1	-7,9	-10,8	-16,7	-30,9	-31,6	-41,2	-56,0	-60,1	-62,0
Transferencias corrientes, neto	11,7	11,1	12,2	13,8	16,6	19,8	22,5	24,9	25,8	27,9
Balanza en cuenta corriente	-31,3	-15,8	-24,0	-37,2	-59,3	-61,3	-90,9	-121,5	-150,3	-151,9
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	228,2	244,5	271,8	347,2	451,7	526,6	629,7	791,2	944,3	1.050,4
Pagos de intereses	12,7	13,8	13,9	16,7	25,5	27,4	34,8	44,3	50,0	53,8
Balanza comercial petrolera	-22,9	-21,3	-21,7	-26,9	-31,7	-49,0	-66,8	-74,1	-101,2	-104,1
Oriente Medio										
Exportaciones	238,3	213,7	228,0	286,7	378,5	531,2	637,5	718,3	940,9	986,7
Importaciones	129,8	139,2	151,9	178,5	229,4	280,6	325,2	376,3	450,3	514,0
Balanza comercial	108,4	74,5	76,1	108,2	149,1	250,5	312,2	342,0	490,5	472,7
Servicios, neto	-32,1	-27,9	-33,1	-34,5	-38,8	-43,8	-70,3	-77,4	-97,9	-119,6
Balanza de bienes y servicios	76,3	46,6	43,1	73,7	110,3	206,7	241,9	264,6	392,7	353,1
Renta, neto	9,9	9,3	3,1	1,3	2,8	11,4	26,1	33,5	30,8	46,3
Transferencias corrientes, neto	-14,8	-16,0	-15,9	-15,9	-16,0	-17,8	-20,7	-23,5	-25,1	-29,1
Balanza en cuenta corriente	71,5	39,9	30,3	59,1	97,1	200,3	247,3	274,6	398,3	370,3
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	269,6	247,2	263,9	328,0	428,9	591,9	705,9	800,4	1.032,3	1.085,5
Pagos de intereses	9,3	9,4	9,3	8,2	11,4	10,4	14,5	19,7	22,7	29,4
Balanza comercial petrolera	183,7	150,4	157,2	199,1	261,6	383,0	462,4	523,3	717,9	743,1
Países en desarrollo de Asia										
Exportaciones	603,2	593,6	675,7	833,6	1.065,7	1.318,4	1.622,2	1.966,6	2.255,2	2.545,3
Importaciones	547,0	540,3	607,8	763,7	1.003,5	1.212,6	1.423,3	1.696,3	1.997,0	2.261,9
Balanza comercial	56,2	53,3	67,9	69,9	62,3	105,8	198,9	270,3	258,2	283,4
Servicios, neto	-13,4	-14,5	-12,1	-16,2	-7,0	-2,4	7,9	13,8	21,6	27,9
Balanza de bienes y servicios	42,8	38,9	55,8	53,7	55,3	103,3	206,8	284,1	279,8	311,3
Renta, neto	-40,3	-43,3	-40,8	-34,8	-34,2	-27,4	-28,6	-17,6	-44,8	-45,8
Transferencias corrientes, neto	36,0	41,1	49,8	63,7	68,1	85,5	99,3	117,1	132,6	141,6
Balanza en cuenta corriente	38,5	36,7	64,8	82,6	89,2	161,4	277,5	383,5	367,5	407,1
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	695,4	689,5	784,8	952,3	1.230,9	1.516,5	1.865,8	2.251,0	2.583,4	2.914,4
Pagos de intereses	32,2	28,5	28,0	27,4	28,4	33,1	40,4	44,8	50,0	57,4
Balanza comercial petrolera	-37,1	-34,6	-38,6	-50,2	-80,5	-114,0	-151,6	-176,7	-241,1	-254,2

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B17. Economías emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Transacciones en cuenta corriente*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Exportaciones	453,0	408,1	429,1	540,5	726,2	1.014,1	1.235,9	1.410,6	1.853,3	1.942,3
Importaciones	207,1	232,6	259,2	308,8	393,4	493,2	597,8	741,9	930,1	1.066,9
Balanza comercial	245,9	175,5	169,9	231,6	332,8	520,9	638,2	668,7	923,2	875,4
Servicios, neto	-59,0	-59,0	-65,0	-71,9	-87,0	-101,7	-129,9	-156,9	-186,7	-218,9
Balanza de bienes y servicios	186,9	116,5	104,9	159,7	245,8	419,2	508,3	511,8	736,5	656,5
Renta, neto	-16,4	-12,1	-22,7	-34,1	-40,8	-50,2	-51,0	-56,3	-78,8	-63,1
Transferencias corrientes, neto	-18,8	-20,8	-20,6	-19,3	-19,1	-19,3	-24,9	-31,9	-38,2	-45,5
Balanza en cuenta corriente	151,7	83,6	61,6	106,4	185,9	349,7	432,4	423,5	619,6	548,0
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	484,1	443,2	469,5	587,9	784,6	1.086,7	1.324,5	1.513,3	1.972,9	2.068,8
Pagos de intereses	29,7	28,1	28,2	39,0	42,2	53,1	77,7	88,7	84,1	95,5
Balanza comercial petrolera	314,9	266,2	279,0	354,6	484,3	715,7	873,3	996,0	1.375,4	1.438,1
Otros productos										
Exportaciones	1.200,0	1.204,4	1.323,9	1.598,8	2.033,9	2.445,1	2.969,9	3.577,0	4.143,1	4.575,8
Importaciones	1.241,4	1.224,7	1.307,4	1.580,6	2.037,5	2.420,0	2.878,0	3.480,7	4.137,8	4.597,3
Balanza comercial	-41,4	-20,3	16,4	18,2	-3,6	25,2	92,0	96,3	5,3	-21,5
Servicios, neto	-1,7	-7,5	-2,4	-0,1	15,3	25,5	35,6	46,3	51,8	65,6
Balanza de bienes y servicios	-43,0	-27,8	14,0	18,2	11,7	50,7	127,6	142,6	57,1	44,1
Renta, neto	-109,2	-113,3	-112,2	-119,4	-141,8	-150,3	-176,4	-189,7	-228,6	-227,3
Transferencias corrientes, neto	87,5	98,6	113,2	139,1	157,9	189,4	223,2	254,5	281,3	297,3
Balanza en cuenta corriente	-64,8	-42,5	15,0	37,9	27,7	89,8	174,3	207,3	109,8	114,2
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.450,1	1.455,4	1.590,4	1.900,9	2.419,6	2.901,3	3.504,2	4.208,0	4.869,0	5.378,4
Pagos de intereses	107,6	103,1	97,1	98,9	108,8	117,2	134,4	153,2	162,7	175,4
Balanza comercial petrolera	-72,9	-71,9	-71,2	-90,7	-135,3	-193,0	-255,8	-301,8	-414,8	-439,1
Productos primarios no combustibles										
Exportaciones	33,5	32,0	32,0	39,0	56,4	68,8	92,8	109,8	115,4	115,1
Importaciones	30,8	30,4	31,5	35,2	44,8	55,9	64,5	78,3	91,0	101,2
Balanza comercial	2,7	1,6	0,5	3,8	11,6	12,9	28,3	31,4	24,4	13,9
Servicios, neto	-2,9	-3,3	-3,5	-3,7	-5,1	-5,3	-6,0	-8,3	-9,8	-11,3
Balanza de bienes y servicios	-0,2	-1,8	-3,0	0,1	6,5	7,6	22,3	23,2	14,6	2,6
Renta, neto	-4,7	-4,4	-4,8	-7,0	-11,4	-14,3	-24,7	-26,4	-27,6	-20,3
Transferencias corrientes, neto	2,5	2,7	3,3	4,0	4,9	7,2	12,2	12,4	13,4	14,0
Balanza en cuenta corriente	-2,4	-3,5	-4,5	-2,9	—	0,6	9,9	9,2	0,3	-3,7
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	39,9	38,5	38,9	47,0	65,9	80,2	105,1	123,4	130,2	130,5
Pagos de intereses	3,3	3,2	2,7	2,3	2,4	2,6	2,6	2,4	2,2	2,0
Balanza comercial petrolera	-1,9	-2,0	-2,0	-2,7	-3,9	-5,2	-6,0	-7,2	-9,9	-10,8

Cuadro B17 (continuación)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos										
Exportaciones	854,0	851,8	907,9	1.060,2	1.319,5	1.563,5	1.877,4	2.228,6	2.617,2	2.832,2
Importaciones	945,7	921,5	950,6	1.106,1	1.403,8	1.687,8	2.011,1	2.439,6	2.923,1	3.193,8
Balanza comercial	-91,6	-69,7	-42,7	-46,0	-84,3	-124,3	-133,7	-211,0	-305,8	-361,6
Servicios, neto	4,0	-3,2	0,3	4,0	17,6	24,2	29,0	30,2	26,8	34,0
Balanza de bienes y servicios	-87,7	-73,0	-42,4	-42,0	-66,7	-100,1	-104,7	-180,8	-279,1	-327,6
Renta, neto	-91,8	-92,6	-95,8	-112,4	-141,6	-170,3	-201,3	-231,1	-254,5	-257,5
Transferencias corrientes, neto	84,0	93,0	103,3	123,4	138,0	168,3	196,6	224,1	251,0	265,8
Balanza en cuenta corriente	-95,4	-72,6	-34,9	-30,9	-70,3	-102,1	-109,3	-187,8	-282,6	-319,2
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.058,9	1.054,0	1.119,0	1.300,6	1.622,6	1.921,9	2.294,0	2.716,1	3.168,8	3.432,3
Pagos de intereses	99,7	93,1	86,3	87,6	96,0	103,5	119,2	136,2	144,6	152,3
Balanza comercial petrolera	-43,2	-43,3	-39,3	-47,6	-64,3	-96,2	-121,2	-139,0	-185,5	-188,8
Financiamiento oficial										
Exportaciones	44,8	44,5	46,4	54,1	67,4	80,0	97,5	113,2	135,1	150,3
Importaciones	56,2	55,7	58,5	68,7	85,9	100,6	120,4	151,4	182,0	199,8
Balanza comercial	-11,4	-11,2	-12,1	-14,5	-18,4	-20,6	-22,9	-38,1	-47,0	-49,5
Servicios, neto	-2,7	-2,4	-2,9	-3,6	-3,0	-2,9	-4,2	-7,5	-9,9	-8,5
Balanza de bienes y servicios	-14,1	-13,6	-15,0	-18,1	-21,5	-23,6	-27,1	-45,7	-56,9	-58,0
Renta, neto	-3,0	-3,3	-3,5	-4,4	-3,8	-6,9	-7,5	-4,3	-4,7	-6,3
Transferencias corrientes, neto	12,1	13,0	14,3	16,8	19,7	24,3	28,0	32,7	36,8	39,5
Balanza en cuenta corriente	-5,1	-3,9	-4,2	-5,7	-5,6	-6,1	-6,5	-17,2	-24,8	-24,8
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	55,6	56,0	57,7	66,7	82,8	97,9	119,0	137,1	160,6	178,6
Pagos de intereses	3,1	2,9	3,0	3,3	3,6	3,9	3,9	4,1	4,4	4,8
Balanza comercial petrolera	-1,4	-2,1	-1,8	-2,5	-2,9	-4,7	-7,1	-10,7	-11,8	-11,9
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002-06										
Exportaciones	152,6	145,3	151,0	171,4	200,8	239,6	283,5	326,8	381,9	412,4
Importaciones	137,7	130,4	123,3	142,4	182,1	234,6	271,2	325,6	386,7	422,2
Balanza comercial	14,9	14,8	27,8	29,0	18,7	5,0	12,2	1,2	-4,8	-9,8
Servicios, neto	-15,8	-16,0	-13,6	-15,9	-15,0	-18,2	-20,2	-23,5	-29,6	-30,0
Balanza de bienes y servicios	-0,9	-1,1	14,2	13,1	3,7	-13,1	-8,0	-22,3	-34,3	-39,8
Renta, neto	-26,9	-26,0	-26,2	-26,8	-35,7	-38,0	-40,5	-47,4	-52,2	-54,9
Transferencias corrientes, neto	19,4	22,0	24,1	28,7	32,1	42,1	48,6	53,5	58,7	60,7
Balanza en cuenta corriente	-8,4	-5,1	12,0	15,0	0,1	-9,1	0,1	-16,1	-27,9	-34,0
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	181,9	175,3	182,8	205,7	247,2	293,6	344,2	397,2	457,4	494,0
Pagos de intereses	28,7	23,5	21,9	20,4	20,5	20,2	20,0	21,6	19,8	19,4
Balanza comercial petrolera	3,6	2,3	2,9	2,9	2,4	-0,4	1,5	-1,8	-5,1	-1,7

Cuadro B17 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados										
Exportaciones	21,7	22,1	23,0	26,9	34,8	40,8	50,9	56,6	66,2	72,2
Importaciones	27,5	28,8	31,5	35,1	43,5	52,4	61,2	73,7	86,3	95,5
Balanza comercial	-5,8	-6,7	-8,4	-8,2	-8,8	-11,6	-10,3	-17,1	-20,1	-23,3
Servicios, neto	-3,7	-4,1	-4,3	-5,1	-5,9	-6,7	-8,4	-9,9	-11,5	-11,1
Balanza de bienes y servicios	-9,4	-10,7	-12,8	-13,3	-14,7	-18,3	-18,7	-26,9	-31,5	-34,4
Renta, neto	-4,2	-4,2	-3,9	-4,3	-5,2	-6,1	-7,6	-6,8	-7,8	-9,0
Transferencias corrientes, neto	6,7	7,9	8,3	10,2	12,1	15,1	19,0	20,0	22,2	23,0
Balanza en cuenta corriente	-7,0	-7,1	-8,3	-7,4	-7,7	-9,3	-7,3	-13,8	-17,1	-20,4
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	27,7	28,2	29,5	34,3	43,7	51,8	64,1	72,1	82,4	89,6
Pagos de intereses	3,0	2,9	2,8	2,5	2,7	3,0	2,8	2,7	2,7	2,9
Balanza comercial petrolera	—	-0,8	-0,6	-1,1	-1,4	-2,4	-2,4	-5,0	-4,2	-4,0
Oriente Medio y Norte de África										
Exportaciones	275,4	248,6	263,7	330,9	434,5	604,4	723,0	817,8	1.067,4	1.121,1
Importaciones	160,2	170,7	186,5	218,5	280,6	339,7	390,1	457,2	547,6	623,5
Balanza comercial	115,2	77,9	77,2	112,3	153,9	264,7	333,0	360,6	519,8	497,6
Servicios, neto	-31,3	-26,7	-31,7	-32,7	-36,9	-41,7	-68,1	-76,3	-97,0	-119,4
Balanza de bienes y servicios	83,9	51,3	45,5	79,6	117,0	223,0	264,9	284,3	422,8	378,2
Renta, neto	4,4	4,6	-2,1	-4,7	-4,5	2,2	16,4	24,4	19,5	34,5
Transferencias corrientes, neto	-10,1	-10,1	-9,5	-7,7	-5,7	-6,8	-9,4	-10,3	-10,4	-14,8
Balanza en cuenta corriente	78,1	45,7	33,9	67,2	106,7	218,5	271,9	298,4	431,9	397,9
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	313,7	290,1	308,2	382,4	497,3	680,1	808,5	920,1	1.182,5	1.245,8
Pagos de intereses	-13,0	-12,8	-12,5	-11,3	-14,7	-13,2	-17,1	-22,3	-25,2	-31,9
Balanza comercial petrolera	204,0	168,1	174,8	222,5	292,8	427,6	515,7	584,1	798,5	828,0

Cuadro B18. Resumen de la balanza de pagos, flujos de capital y financiamiento externo
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Economías emergentes y en desarrollo										
Balanza de pagos¹										
Balanza en cuenta corriente	86,9	41,1	76,6	144,3	213,6	439,5	606,7	630,9	729,4	662,2
Balanza de bienes y servicios	143,9	88,7	118,9	177,9	257,5	469,9	635,9	654,4	793,6	700,7
Renta, neto	-125,7	-125,4	-134,9	-153,5	-182,6	-200,5	-227,4	-246,1	-307,4	-290,4
Transferencias corrientes, neto	68,7	77,9	92,7	119,9	138,8	170,1	198,3	222,6	243,2	251,9
Balanza en cuenta de capital y financiera	-46,8	6,2	-49,2	-146,1	-233,0	-370,1	-572,7	-648,0	-729,1	-666,5
Balanza en cuenta de capital ²	20,9	1,4	-1,3	11,5	10,1	18,6	51,5	25,1	23,4	30,0
Balanza en cuenta financiera	-67,7	4,8	-47,9	-157,6	-243,1	-388,8	-624,2	-673,1	-752,6	-696,6
Inversión directa, neto	153,4	175,6	163,1	152,4	194,5	246,9	242,4	304,9	299,9	312,8
Inversión privada de cartera, neto	-33,1	-53,3	-46,6	-24,0	6,1	-24,0	-110,1	-11,2	-142,6	-42,8
Otra inversión, neto	-96,3	-21,1	-12,9	6,8	-14,5	-71,6	-54,0	222,9	79,1	82,7
Activos de reserva	-91,5	-95,4	-151,3	-291,5	-428,3	-539,6	-701,2	-1187,9	-988,0	-1048,3
Errores y omisiones netos	-40,3	-48,1	-27,4	0,8	18,3	-69,8	-33,6	17,3	0,3	4,9
Flujos de capital										
Flujos de capital totales, neto ³	23,8	100,2	103,3	133,8	184,5	149,5	76,3	514,4	234,5	350,8
Flujos oficiales netos	-25,8	12,6	3,6	-35,3	-56,6	-97,3	-143,4	-109,5	-138,1	-119,3
Flujos privados netos ⁴	61,0	89,1	102,2	170,9	242,5	269,8	255,7	628,8	373,2	473,2
Inversión directa, neto	153,4	175,6	163,1	152,4	194,5	246,9	242,4	304,9	299,9	312,8
Inversión privada de cartera, neto	-13,8	-45,0	-40,3	7,6	43,7	14,8	-33,8	103,1	6,9	90,0
Otros flujos privados, neto	-78,5	-40,6	-20,2	12,4	5,9	10,0	49,0	222,9	68,3	72,2
Financiamiento externo⁵										
Financiamiento externo neto ⁶	245,8	186,3	182,4	315,6	472,8	628,5	865,6	1.462,8	1.292,1	1.321,3
Flujos que no crean deuda	203,3	173,8	168,4	192,1	290,4	417,5	540,0	822,2	786,7	832,0
Transferencias de capital ⁷	20,9	1,4	-1,3	11,5	10,1	18,6	51,5	25,1	23,4	30,0
Inversión extranjera directa y pasivos por participaciones de capital ⁸	182,5	172,4	169,8	180,7	280,4	399,0	488,7	797,1	763,4	802,0
Empréstitos externos netos ⁹	42,5	12,5	13,9	123,6	182,4	211,0	325,5	640,6	505,4	489,3
Préstamos de acreedores oficiales ¹⁰	-17,9	19,4	7,4	-5,6	-20,4	-81,6	-103,1	—	10,8	10,5
Crédito y préstamos del FMI ¹¹	-10,8	19,0	13,4	1,8	-14,9	-39,7	-30,3	-5,2	—	—
Préstamos de bancos ¹⁰	-36,5	-8,8	-18,6	28,0	34,9	35,0	77,9	133,9	195,5	223,7
Préstamos de otros acreedores privados ¹⁰	96,9	2,0	25,2	101,2	167,9	257,6	350,7	506,7	299,1	255,1
Partidas informativas										
Balanza de bienes y servicios como porcentaje del PIB ¹²	2,2	1,4	1,8	2,4	2,9	4,4	5,1	4,3	4,4	3,5
Amortización programada de la deuda externa	322,9	299,2	317,1	353,1	365,5	457,0	536,7	438,4	468,8	505,5
Financiamiento externo bruto ¹³	568,7	485,5	499,4	668,7	838,3	1.085,5	1.402,3	1.901,1	1.760,9	1.826,8
Empréstitos externos brutos ¹⁴	365,4	311,8	331,0	476,6	547,9	667,9	862,1	1.078,9	974,1	994,7
Financiamiento externo excepcional, neto	18,7	28,4	52,5	33,0	17,3	-22,7	22,0	12,4	10,7	3,6
Atrasos en el servicio de la deuda	-31,5	0,1	11,5	17,5	9,6	-6,6	0,5	0,7	...	...
Condonación de deudas	11,6	2,1	3,1	2,3	1,8	23,8	33,9	5,4	...	...
Reprogramación del servicio de la deuda	12,0	7,4	10,7	6,8	8,7	5,3	2,6	2,2	...	...

¹Presentación normalizada conforme a la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* (1993) del Fondo Monetario Internacional.

²Comprende las transferencias de capital —incluida la condonación de deudas— y la adquisición/enajenación de activos no financieros no producidos.

³Comprende la inversión directa neta, la inversión de cartera neta y otros flujos netos de inversión a largo y corto plazo, incluidos los empréstitos oficiales y privados. En la presentación normalizada de la balanza de pagos que se mencionó anteriormente, el total neto de flujos de capital equivale a la balanza en cuenta financiera menos la variación de los activos de reserva.

⁴Debido a limitaciones de la cobertura de los datos sobre los flujos oficiales netos, los flujos privados netos derivados residualmente quizás incluyan algunos flujos oficiales.

⁵Definido en *Perspectivas de la economía mundial* (véase la nota 6). Cabe señalar que no hay una definición estándar del financiamiento externo que goce de aceptación general.

⁶Definido como la suma —con signo contrario— de la balanza de bienes y servicios, la renta y las transferencias corrientes netas, la inversión directa en el extranjero, la variación de los activos de reserva, la adquisición neta de otros activos (como los activos de cartera privados registrados, el crédito a la exportación y las garantías de operaciones de reducción de la deuda) y los errores y omisiones netos. Por lo tanto, el financiamiento externo neto, según la definición adoptada en *Perspectivas de la economía mundial*, mide el monto total requerido para financiar la cuenta corriente, las salidas de inversión directa, las transacciones netas de reservas (a menudo a discreción de las autoridades monetarias), la adquisición neta de activos externos que no constituyen reservas y las transacciones netas que dan lugar a errores y omisiones (que con frecuencia reflejan la fuga de capitales).

⁷Incluye otras transacciones en cuenta de capital.

⁸No se incluyen los pasivos por inversiones extranjeras directas que crean deuda.

⁹Desembolsos netos de créditos a largo y corto plazo (incluido el financiamiento excepcional) de acreedores oficiales y privados.

¹⁰Variaciones de los pasivos.

¹¹Abarca el uso de recursos del FMI a través de la Cuenta de Recursos Generales, el Fondo Fiduciario y el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP).

¹²Frecuentemente denominada "saldo de recursos" y, con signo contrario, "transferencia neta de recursos".

¹³Suma del financiamiento externo neto y la amortización exigible de la deuda externa.

¹⁴Suma de los empréstitos externos netos y la amortización exigible de la deuda externa.

Cuadro B19. Economías emergentes y en desarrollo, por regiones: Balanza de pagos y financiamiento externo¹*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
África										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	8,3	1,3	-8,6	-3,9	2,0	15,8	29,6	1,6	21,7	12,7
Balanza en cuenta de capital	3,4	4,1	4,9	3,7	5,5	5,5	31,7	10,6	5,0	6,7
Balanza en cuenta financiera	-11,2	-4,2	2,2	-4,4	-17,2	-26,7	-64,3	-18,2	-25,2	-19,0
Variación de las reservas (- = aumento)	-13,4	-10,6	-5,7	-11,5	-31,8	-43,3	-54,2	-61,4	-87,6	-87,0
Otros flujos oficiales, neto	1,5	1,4	4,3	1,4	-1,2	-5,3	-18,2	-1,6	4,4	6,1
Flujos privados, neto	1,7	6,5	5,7	7,0	16,0	30,5	39,6	47,1	57,5	64,2
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	14,5	23,5	24,7	25,8	33,9	39,0	52,4	78,3	92,8	101,4
Flujos que no crean deuda	15,8	23,3	20,8	24,1	33,1	42,3	79,8	64,1	70,0	74,5
Empréstitos externos netos	-1,3	0,1	4,0	1,6	0,8	-3,3	-27,4	14,2	22,8	26,9
De acreedores oficiales	0,5	-0,2	2,3	-0,1	-1,7	-16,2	-50,5	-5,1	3,1	2,1
Crédito y préstamos del FMI	-0,1	-0,3	-0,1	-0,8	-0,7	-0,8	-3,0	—	...	...
De bancos	-0,2	-0,3	1,1	0,5	1,7	0,9	-2,8	3,6	0,8	2,1
De otros acreedores privados	-1,6	0,7	0,6	1,3	0,8	12,0	25,9	15,6	18,8	22,7
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	5,4	5,4	19,5	6,6	6,7	2,1	22,3	10,8	2,0	4,7
Subsahariana										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	0,5	-6,3	-13,7	-13,5	-9,5	-6,2	-0,6	-28,1	-17,6	-19,3
Balanza en cuenta de capital	3,4	4,0	4,7	3,6	5,4	5,4	31,5	11,3	5,7	7,5
Balanza en cuenta financiera	-3,4	4,2	7,9	5,3	-5,0	-5,1	-35,2	10,3	12,9	12,1
Variación de las reservas (- = aumento)	-6,8	-0,4	-1,3	-2,2	-20,0	-24,2	-31,4	-28,9	-43,0	-48,5
Otros flujos oficiales, neto	4,4	4,7	7,2	4,4	2,5	-1,2	-5,9	-1,3	5,2	6,0
Flujos privados, neto	-0,1	1,5	4,1	4,5	12,7	28,9	33,6	42,9	50,2	56,7
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	13,5	16,9	20,8	22,0	29,9	37,0	53,0	69,7	82,0	88,8
Flujos que no crean deuda	14,2	18,8	18,4	20,6	30,3	38,8	72,1	60,2	64,0	68,1
Empréstitos externos netos	-0,8	-1,8	2,4	1,4	-0,4	-1,7	-19,1	9,4	17,9	20,6
De acreedores oficiales	3,4	3,1	5,1	2,8	2,0	-12,1	-38,2	-4,7	3,9	2,1
Crédito y préstamos del FMI	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-3,0	—	...	...
De bancos	-0,3	-0,6	0,3	-0,5	1,0	1,2	-2,3	3,1	0,5	1,7
De otros acreedores privados	-3,9	-4,3	-3,0	-1,0	-3,3	9,2	21,3	11,1	13,5	16,8
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	5,3	5,3	19,4	6,6	6,7	2,1	22,3	10,8	2,0	4,7
América										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-48,3	-54,0	-16,0	7,7	20,8	35,0	45,4	16,4	-14,1	-38,9
Balanza en cuenta de capital	3,1	2,6	2,2	1,1	1,2	2,3	4,2	2,9	0,9	1,0
Balanza en cuenta financiera	49,2	66,4	33,2	-5,8	-16,3	-28,5	-62,2	-33,8	1,6	21,7
Variación de las reservas (- = aumento)	-6,7	1,7	1,4	-33,6	-22,4	-33,2	-49,5	-132,6	-74,3	-55,7
Otros flujos oficiales, neto	-5,8	25,5	18,4	4,9	-8,9	-30,9	-18,6	1,0	2,9	0,6
Flujos privados, neto	61,9	39,3	13,6	23,0	15,2	36,7	9,5	99,7	73,0	76,8
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	81,0	95,7	44,8	53,1	56,5	60,5	92,6	211,3	160,0	163,9
Flujos que no crean deuda	71,8	68,2	50,7	38,4	58,7	74,8	71,7	109,4	102,9	103,4
Empréstitos externos netos	9,2	27,5	-6,0	14,7	-2,3	-14,4	20,8	101,8	57,1	60,5
De acreedores oficiales	-7,0	23,1	15,5	5,2	-9,7	-30,4	-19,6	-0,5	2,3	2,0
Crédito y préstamos del FMI	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6	-12,8	—	...	...
De bancos	-2,7	0,9	-13,0	-4,6	-5,7	-4,7	16,8	10,4	23,6	25,4
De otros acreedores privados	18,9	3,5	-8,5	14,2	13,2	20,7	23,7	91,9	31,1	33,1
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	-11,2	7,6	22,0	20,0	13,1	-23,6	3,9	4,1	4,4	—

Cuadro B19 (continuación)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Comunidad de Estados Independientes²										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	48,3	33,1	30,2	36,0	63,8	88,3	97,8	76,1	106,2	62,8
Balanza en cuenta de capital	10,5	-9,3	-12,5	-1,4	-2,3	-13,9	-1,1	-14,2	-8,2	-7,9
Balanza en cuenta financiera	-53,6	-12,6	-10,2	-23,6	-55,8	-65,1	-100,7	-60,0	-100,1	-57,6
Variación de las reservas (- = aumento)	-20,4	-14,4	-15,1	-32,7	-55,0	-77,2	-128,8	-170,9	-154,5	-143,0
Otros flujos oficiales, neto	-5,8	-5,0	-10,5	-9,3	-7,4	-20,3	-29,7	-4,2	-4,6	-3,7
Flujos privados, neto	-27,4	6,9	15,6	18,4	6,7	32,5	57,9	115,1	59,1	89,1
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	2,6	-2,4	-0,8	40,8	61,0	79,4	137,8	249,1	195,4	225,7
Flujos que no crean deuda	14,0	-5,3	-7,3	9,2	20,3	7,7	41,3	48,1	57,5	66,1
Empréstitos externos netos	-11,4	2,9	6,5	31,7	40,7	71,6	96,5	201,0	137,9	159,6
De acreedores oficiales	-5,8	-3,9	-10,6	-3,8	-2,9	-19,1	-24,3	1,9	1,6	1,7
Crédito y préstamos del FMI	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8	-0,6	-0,5	...	...
De bancos	-28,7	4,3	-1,1	2,4	7,0	19,6	14,1	39,6	55,8	103,7
De otros acreedores privados	23,1	2,6	18,2	33,1	36,6	71,1	106,7	159,4	80,5	54,1
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	2,3	-0,1	-0,3	0,8	0,4	0,8	-1,0	—	—	0,1
Europa central y oriental										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-31,3	-15,8	-24,0	-37,2	-59,3	-61,3	-90,9	-121,5	-150,3	-151,9
Balanza en cuenta de capital	0,5	0,8	0,8	0,6	2,4	3,8	4,3	11,4	16,8	20,6
Balanza en cuenta financiera	34,1	14,4	27,8	35,5	53,3	63,8	93,0	124,8	136,5	134,0
Variación de las reservas (- = aumento)	-6,2	-2,7	-18,1	-12,8	-14,7	-45,9	-22,7	-42,9	-25,1	-21,7
Otros flujos oficiales, neto	1,6	6,0	-7,5	-4,8	-6,0	-8,1	-4,6	-2,6	-0,9	-2,5
Flujos privados, neto	38,6	11,1	53,7	53,3	74,3	118,1	120,4	170,5	162,5	158,2
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	50,8	27,3	48,1	59,3	100,1	134,5	175,9	219,8	202,6	200,9
Flujos que no crean deuda	24,0	23,5	24,5	19,6	44,1	67,7	76,4	88,2	92,8	99,6
Empréstitos externos netos	26,7	3,8	23,6	39,7	56,0	66,8	99,5	131,6	109,8	101,3
De acreedores oficiales	1,7	6,2	-7,6	-5,0	-6,2	-8,4	-3,9	-2,8	-0,9	-2,5
Crédito y préstamos del FMI	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9	-5,1	-4,5	...	...
De bancos	3,9	-7,5	3,2	12,5	14,0	16,7	22,1	25,1	11,8	11,9
De otros acreedores privados	21,2	5,2	28,0	32,2	48,2	58,4	81,4	109,2	98,8	91,9
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	4,8	11,0	7,0	-0,3	-3,6	-4,9	-3,4	-2,9	3,0	-1,9
Oriente Medio										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	71,5	39,9	30,3	59,1	97,1	200,3	247,3	274,6	398,3	370,3
Balanza en cuenta de capital	2,8	2,6	1,5	1,3	0,1	11,9	1,3	1,3	0,5	0,2
Balanza en cuenta financiera	-61,8	-31,2	-31,3	-56,2	-93,3	-191,2	-226,4	-278,8	-396,0	-366,7
Variación de las reservas (- = aumento)	-30,3	-11,2	-3,7	-35,6	-45,9	-105,1	-124,8	-160,8	-192,8	-184,0
Otros flujos oficiales, neto	-23,3	-13,0	-8,3	-26,2	-35,2	-26,2	-68,2	-109,4	-148,1	-126,9
Flujos privados, neto	-7,7	-7,5	-19,2	5,6	-12,1	-48,1	-33,4	-8,6	-55,1	-55,8
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	27,5	-9,3	-12,3	29,0	46,8	71,6	107,8	152,4	104,0	105,9
Flujos que no crean deuda	6,4	8,8	9,3	12,1	20,1	53,9	61,1	73,5	72,1	77,1
Empréstitos externos netos	21,1	-18,1	-21,6	16,9	26,6	17,7	46,7	78,9	31,9	28,8
De acreedores oficiales	-3,6	-3,4	0,5	-0,6	-2,1	-1,0	-0,8	-1,0	-3,5	-0,2
Crédito y préstamos del FMI	-0,1	0,1	—	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	...	...
De bancos	0,2	-3,5	-6,0	5,2	7,7	-2,0	2,4	7,4	6,6	6,1
De otros acreedores privados	24,5	-11,2	-16,1	12,2	21,0	20,7	45,1	72,5	28,8	22,9
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	0,4	0,9	0,7	2,5	0,4	0,4	0,3	0,7	1,1	0,8

Cuadro B19 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Países en desarrollo de Asia										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	38,5	36,7	64,8	82,6	89,2	161,4	277,5	383,5	367,5	407,1
Balanza en cuenta de capital	0,5	0,6	1,8	6,2	3,2	9,1	11,1	13,2	8,4	9,4
Balanza en cuenta financiera	-24,3	-27,9	-69,8	-103,1	-113,9	-141,1	-263,5	-407,1	-369,4	-409,0
Variación de las reservas (- = aumento)	-14,6	-58,3	-110,0	-165,3	-258,5	-234,8	-321,2	-619,3	-453,6	-556,9
Otros flujos oficiales, neto	6,0	-2,4	7,2	-1,3	2,2	-6,6	-4,1	7,3	8,1	7,2
Flujos privados, neto	-6,1	32,7	32,9	63,5	142,4	100,2	61,7	204,9	76,1	140,7
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	69,5	51,5	77,8	107,7	174,5	243,5	299,1	551,9	537,4	523,4
Flujos que no crean deuda	71,3	55,2	70,4	88,7	114,0	171,0	209,7	438,8	391,4	411,2
Empréstitos externos netos	-1,8	-3,7	7,4	19,0	60,5	72,5	89,4	113,1	145,9	112,2
De acreedores oficiales	-3,7	-2,3	7,3	-1,3	2,3	-6,5	-4,0	7,3	8,1	7,2
Crédito y préstamos del FMI	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,6	-0,2	...	...
De bancos	-9,0	-2,7	-2,9	12,0	10,1	4,3	25,4	47,7	96,7	74,7
De otros acreedores privados	10,8	1,3	3,0	8,2	48,1	74,7	68,1	58,1	41,1	30,3
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	16,9	3,5	3,6	3,4	0,3	2,5	-0,1	-0,4	0,2	-0,1
Excluidos China e India										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	22,6	17,9	22,3	28,0	19,7	10,9	37,4	42,2	19,6	10,4
Balanza en cuenta de capital	0,5	0,6	1,9	6,3	3,3	5,0	7,1	13,2	8,4	9,5
Balanza en cuenta financiera	-20,0	-14,7	-19,7	-29,6	-16,9	-3,8	-30,1	-52,0	-21,2	-12,3
Variación de las reservas (- = aumento)	2,0	-2,3	-15,6	-22,7	-28,6	-13,4	-43,0	-72,0	-42,9	-43,2
Otros flujos oficiales, neto	6,5	-3,4	6,0	3,3	-2,9	-5,6	-6,3	4,3	5,4	5,3
Flujos privados, neto	-18,8	-9,2	-10,2	-10,3	14,5	15,1	19,1	15,7	16,2	25,5
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	0,5	0,5	14,1	21,9	46,1	65,9	77,7	116,3	104,9	115,7
Flujos que no crean deuda	15,3	5,8	17,7	27,4	41,4	55,6	63,6	87,3	78,6	95,3
Empréstitos externos netos	-14,8	-5,2	-3,6	-5,5	4,7	10,2	14,1	29,0	26,3	20,3
De acreedores oficiales	-3,2	-3,3	6,0	3,4	-2,8	-5,6	-6,2	4,3	5,4	5,3
Crédito y préstamos del FMI	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,6	-0,2	...	...
De bancos	-6,4	-6,0	-5,0	-5,1	0,5	-4,6	3,3	-0,7	-2,8	-3,4
De otros acreedores privados	-5,2	4,0	-4,7	-3,8	7,1	20,4	17,1	25,3	23,7	18,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	16,9	3,5	3,6	3,4	0,3	2,5	-0,1	-0,4	0,2	-0,1

¹Véanse las definiciones en las notas del cuadro B18.²Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro B20. Economías emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos:
Balanza de pagos y financiamiento externo¹**

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	151,7	83,6	61,6	106,4	185,9	349,7	432,4	423,5	619,6	548,0
Balanza en cuenta de capital	13,7	-6,7	-10,7	—	-1,3	-1,7	-0,9	-14,4	-5,6	-6,9
Balanza en cuenta financiera	-144,8	-52,5	-45,5	-93,5	-178,5	-316,4	-407,2	-403,0	-609,3	-535,2
Variación de las reservas (- = aumento)	-73,3	-30,9	-12,5	-72,0	-121,5	-205,7	-286,3	-350,2	-419,1	-396,0
Otros flujos oficiales, neto	-28,0	-15,9	-18,1	-31,9	-41,9	-56,1	-115,1	-118,5	-154,3	-133,8
Flujos privados, neto	-43,3	-6,7	-15,4	9,9	-16,0	-37,6	3,5	64,7	-37,0	-6,9
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	27,2	-6,0	-13,1	65,8	94,5	123,5	190,6	350,7	264,9	300,7
Flujos que no crean deuda	27,8	12,1	13,6	33,2	52,0	66,5	101,1	114,3	129,2	136,4
Empréstitos externos netos	-0,6	-18,1	-26,7	32,6	42,5	56,9	89,5	236,4	135,7	164,3
De acreedores oficiales	-8,0	-4,5	-8,7	-4,4	-6,7	-36,3	-51,8	-3,2	-3,2	-1,0
Crédito y préstamos del FMI	-3,9	-4,1	-1,8	-2,4	-2,2	-4,3	-0,2	-0,2	...	...
De bancos	-29,4	0,2	-8,2	7,1	14,0	18,9	10,4	44,3	61,4	108,9
De otros acreedores privados	36,8	-13,8	-9,8	29,9	35,2	74,3	130,9	195,3	77,5	56,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	3,9	2,8	2,7	3,1	3,0	-3,2	-1,8	-0,3	1,0	0,8
Otros productos										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-64,8	-42,5	15,0	37,9	27,7	89,8	174,3	207,3	109,8	114,2
Balanza en cuenta de capital	7,1	8,1	9,4	11,5	11,4	20,3	52,4	39,5	29,0	36,9
Balanza en cuenta financiera	77,2	57,4	-2,4	-64,1	-64,6	-72,4	-217,0	-270,0	-143,3	-161,3
Variación de las reservas (- = aumento)	-18,2	-64,6	-138,8	-219,5	-306,8	-333,9	-414,9	-837,7	-568,9	-652,2
Otros flujos oficiales, neto	2,2	28,5	21,7	-3,4	-14,7	-41,2	-28,4	9,0	16,2	14,5
Flujos privados, neto	104,3	95,8	117,6	161,0	258,5	307,4	252,3	564,1	410,2	480,1
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	218,6	192,3	195,4	249,8	378,3	505,0	675,0	1.112,1	1.027,2	1.020,6
Flujos que no crean deuda	175,5	161,7	154,8	158,9	238,4	350,9	438,9	707,9	657,5	695,5
Empréstitos externos netos	43,1	30,6	40,7	91,0	139,9	154,1	236,0	404,2	369,6	325,0
De acreedores oficiales	-9,8	24,0	16,1	-1,2	-13,6	-45,3	-51,2	3,2	14,0	11,5
Crédito y préstamos del FMI	-6,9	23,1	15,2	4,2	-12,6	-35,4	-30,1	-5,0	...	...
De bancos	-7,2	-9,1	-10,5	20,8	20,9	16,1	67,5	89,6	134,1	114,9
De otros acreedores privados	60,1	15,7	35,0	71,3	132,7	183,3	219,8	311,4	221,6	198,7
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	14,8	25,5	49,8	29,9	14,4	-19,5	y23,8	12,7	9,7	2,8
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-95,4	-72,6	-34,9	-30,9	-70,3	-102,1	-109,3	-187,8	-282,6	-319,2
Balanza en cuenta de capital	7,0	7,8	9,4	11,9	12,1	29,0	49,7	42,0	32,4	40,0
Balanza en cuenta financiera	91,2	79,3	53,4	22,3	60,1	87,1	54,4	136,8	246,0	269,8
Variación de las reservas (- = aumento)	-11,3	-17,3	-61,5	-92,0	-82,0	-112,1	-162,4	-345,0	-171,2	-138,3
Otros flujos oficiales, neto	5,1	26,1	18,0	-0,3	-19,3	-28,4	-34,4	3,4	9,0	6,9
Flujos privados, neto	108,2	72,4	99,3	116,2	162,0	241,7	275,8	482,8	407,5	403,3
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	149,2	153,0	140,0	178,0	249,6	326,2	487,4	729,9	611,0	614,0
Flujos que no crean deuda	114,4	120,5	102,7	103,5	157,6	237,3	292,8	370,0	344,7	372,3
Empréstitos externos netos	34,9	32,5	37,3	74,4	92,0	88,9	194,7	359,9	266,3	241,7
De acreedores oficiales	-6,7	23,3	13,0	-0,1	-19,2	-42,0	-50,9	4,5	13,7	10,0
Crédito y préstamos del FMI	-6,6	23,2	15,4	4,4	-12,5	-35,3	-29,8	-4,7	...	...
De bancos	-0,1	-9,8	-8,3	11,1	18,5	1,2	56,8	64,6	50,3	49,8
De otros acreedores privados	41,7	19,0	32,6	63,5	92,8	129,7	188,8	290,8	202,2	181,9
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	13,8	26,2	50,8	30,9	15,2	-18,6	24,8	14,1	10,4	3,6

Cuadro B20 (continuación)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Financiamiento oficial										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-5,1	-3,9	-4,2	-5,7	-5,6	-6,1	-6,5	-17,2	-24,8	-24,8
Balanza en cuenta de capital	1,9	3,5	3,9	7,1	6,6	8,3	25,3	21,1	10,6	12,8
Balanza en cuenta financiera	6,3	5,6	4,1	-0,7	1,7	2,8	-14,0	3,8	21,1	19,4
Variación de las reservas (- = aumento)	-0,4	-1,2	0,4	-6,7	-2,9	-5,7	-9,1	-11,5	-4,3	-6,2
Otros flujos oficiales, neto	14,7	6,1	7,2	6,7	3,8	5,3	2,8	9,5	8,8	8,1
Flujos privados, neto	2,0	2,2	-2,7	0,1	1,3	5,9	4,4	12,4	16,8	18,5
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	6,9	11,2	6,3	16,6	11,6	17,6	20,1	38,0	35,9	37,6
Flujos que no crean deuda	5,7	7,4	8,6	11,0	10,4	13,0	32,9	31,3	22,1	24,5
Empréstitos externos netos	1,1	3,8	-2,4	5,6	1,2	4,7	-12,8	6,7	13,8	13,2
De acreedores oficiales	4,6	4,6	6,3	5,9	3,3	2,7	-9,3	2,9	8,7	7,1
Crédito y préstamos del FMI	-0,1	—	1,6	0,3	0,1	—	-4,7	0,1	...	...
De bancos	0,5	0,3	1,5	0,9	0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
De otros acreedores privados	-4,0	-1,1	-10,2	-1,1	-2,3	1,9	-3,6	3,5	4,8	5,7
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	10,6	0,5	1,9	1,4	1,4	3,4	9,5	5,9	0,3	1,1
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002-06										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-8,4	-5,1	12,0	15,0	0,1	-9,1	0,1	-16,1	-27,9	-34,0
Balanza en cuenta de capital	4,2	4,5	4,3	3,6	3,8	6,7	19,5	12,9	4,2	7,0
Balanza en cuenta financiera	-0,9	4,3	-9,2	-14,6	-2,9	1,7	-18,5	-2,0	21,7	24,0
Variación de las reservas (- = aumento)	-2,4	7,3	-5,0	-15,9	-13,5	-16,2	-24,5	-44,1	-25,6	-30,4
Otros flujos oficiales, neto	-2,1	10,1	6,5	6,0	-7,7	-9,2	-19,7	-1,1	-1,1	0,3
Flujos privados, neto	4,1	-12,7	-8,9	-4,2	17,6	28,5	39,9	45,4	47,4	56,0
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	13,7	8,8	9,3	13,0	22,5	36,0	40,8	75,4	71,0	77,4
Flujos que no crean deuda	9,3	12,5	12,3	16,6	22,1	33,5	50,7	49,8	42,5	54,6
Empréstitos externos netos	4,4	-3,6	-3,1	-3,5	0,5	2,5	-9,9	25,6	28,5	22,7
De acreedores oficiales	-2,5	9,8	4,8	5,3	-7,3	-13,0	-34,6	-4,4	-1,8	-3,3
Crédito y préstamos del FMI	2,0	8,0	-1,5	-0,1	-3,8	-5,2	-20,4	-0,2	...	...
De bancos	2,8	-1,2	-5,0	-2,6	-1,8	-4,5	-0,5	0,3	3,1	3,9
De otros acreedores privados	4,1	-12,2	-2,8	-6,2	9,7	20,0	25,3	29,7	27,1	22,1
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	8,4	7,7	30,8	23,6	20,4	7,3	18,7	16,1	6,5	4,6
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-7,0	-7,1	-8,3	-7,4	-7,7	-9,3	-7,3	-13,8	-17,1	-20,4
Balanza en cuenta de capital	3,8	4,2	3,5	3,6	5,2	6,8	35,8	15,9	4,7	8,2
Balanza en cuenta financiera	2,4	4,3	6,6	3,8	2,4	3,3	-28,5	-1,6	12,7	12,9
Variación de las reservas (- = aumento)	-0,8	-0,8	-1,6	-2,5	-2,7	-2,9	-5,6	-4,6	-5,6	-6,4
Otros flujos oficiales, neto	3,2	4,6	5,1	4,4	2,6	5,0	1,1	0,1	5,4	5,8
Flujos privados, neto	1,2	2,8	4,5	3,4	3,8	5,3	1,5	8,1	13,2	17,1
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	7,1	8,7	11,4	10,4	10,6	12,6	12,7	17,5	22,5	26,5
Flujos que no crean deuda	6,9	7,3	7,8	8,0	9,2	10,7	41,5	23,6	15,8	22,0
Empréstitos externos netos	0,1	1,4	3,6	2,4	1,4	1,9	-28,8	-6,1	6,7	4,5
De acreedores oficiales	2,1	2,4	3,7	2,9	1,6	-0,1	-24,6	-5,8	4,3	1,3
Crédito y préstamos del FMI	0,2	—	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-3,5	—	...	...
De bancos	0,5	0,2	1,4	—	0,1	0,6	0,7	2,4	0,6	0,7
De otros acreedores privados	-2,4	-1,2	-1,5	-0,5	-0,4	1,5	-4,8	-2,7	1,8	2,6
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	2,6	3,2	15,1	4,3	5,1	6,7	22,3	11,2	0,9	3,8

Cuadro B20 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Oriente Medio y Norte de África										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	78,1	45,7	33,9	67,2	106,7	218,5	271,9	298,4	431,9	397,9
Balanza en cuenta de capital	2,9	2,8	1,7	1,4	0,2	12,0	2,6	0,6	-0,2	-0,5
Balanza en cuenta financiera	-69,3	-38,1	-35,9	-64,2	-104,0	-209,2	-251,1	-301,7	-428,4	-393,3
Variación de las reservas (- = aumento)	-37,0	-21,3	-8,3	-45,0	-58,5	-125,0	-147,2	-192,9	-238,0	-224,4
Otros flujos oficiales, neto	-26,2	-16,2	-11,1	-29,1	-38,9	-30,3	-80,4	-109,6	-148,6	-126,6
Flujos privados, neto	-5,7	-1,7	-16,9	9,6	-6,9	-42,9	-23,1	0,2	-42,3	-43,0
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	28,9	-1,5	-7,1	34,4	53,1	77,5	111,6	164,8	119,5	123,2
Flujos que no crean deuda	8,2	14,1	12,4	16,9	24,8	60,6	73,5	80,5	82,0	87,3
Empréstitos externos netos	20,7	-15,6	-19,5	17,5	28,2	16,9	38,1	84,3	37,5	35,9
De acreedores oficiales	-6,3	-6,0	-1,8	-3,1	-5,3	-4,4	-13,3	-0,6	-3,5	0,8
Crédito y préstamos del FMI	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,6	-0,8	-0,2	-0,1	...	...
De bancos	0,2	-3,3	-5,1	6,2	8,5	-2,2	1,8	7,9	7,0	6,4
De otros acreedores privados	26,8	-6,4	-12,6	14,4	25,1	23,5	49,6	77,0	34,0	28,7
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	1,1	2,0	1,6	3,2	1,1	1,3	1,1	1,4	1,9	1,6

¹Véanse las definiciones en las notas del cuadro B18.

Cuadro B21. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
Deuda externa										
Economías emergentes y en desarrollo	2.378,4	2.396,4	2.463,2	2.690,0	2.945,2	3.082,0	3.392,3	4.043,6	4.545,9	4.958,6
Por regiones										
África	278,9	270,7	277,3	299,8	316,3	283,0	236,5	252,0	262,3	277,0
América	761,1	772,2	764,1	792,1	798,6	796,5	745,4	838,2	902,3	923,6
Comunidad de Estados Independientes ¹	210,1	200,4	211,3	252,4	298,8	360,4	459,9	643,5	763,2	907,1
Europa central y oriental	299,5	305,1	353,5	442,3	540,2	588,8	748,0	943,8	1.061,8	1.144,7
Oriente Medio	176,0	173,3	178,6	192,1	215,8	237,0	308,5	374,1	419,1	461,0
Países en desarrollo de Asia	652,8	674,7	678,3	711,3	775,5	816,4	894,0	991,9	1.137,2	1.245,2
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	1.788,2	1.783,6	1.838,5	1.994,3	2.152,9	2.183,7	2.352,1	2.750,0	3.010,5	3.174,7
Financiamiento oficial	117,8	121,7	124,2	135,0	143,2	137,0	124,0	123,6	133,1	140,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06	508,8	512,0	505,4	528,5	542,4	545,8	477,9	499,0	511,2	490,5
Pagos del servicio de la deuda²										
Economías emergentes y en desarrollo	447,2	422,2	410,2	463,4	479,2	624,8	717,8	671,8	706,3	772,8
Por regiones										
África	27,2	26,7	22,1	27,2	29,8	42,6	66,1	33,3	27,7	32,7
América	187,3	166,3	147,2	157,8	149,9	204,0	209,6	179,1	187,3	192,6
Comunidad de Estados Independientes ¹	61,5	39,8	47,0	63,1	74,5	107,5	146,5	131,0	130,4	139,3
Europa central y oriental	58,2	66,9	68,7	86,6	99,6	112,8	132,3	162,3	185,2	209,7
Oriente Medio	19,2	22,4	15,5	19,6	26,0	45,1	38,9	36,7	37,6	39,0
Países en desarrollo de Asia	93,8	100,0	109,6	109,2	99,3	112,6	124,3	129,4	138,0	159,5
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	330,6	322,6	310,1	338,3	337,4	424,4	456,4	451,8	492,5	534,0
Financiamiento oficial	7,5	8,2	8,1	8,3	10,7	9,3	12,9	15,0	11,0	12,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06	76,9	77,1	60,1	62,2	55,3	82,2	74,7	53,2	50,5	56,1

Cuadro B21 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>									
Deuda externa³										
Economías emergentes y en desarrollo	123,0	126,2	119,6	108,1	91,9	77,3	70,3	70,7	66,4	66,6
Por regiones										
África	180,0	183,6	180,9	155,3	128,2	90,5	64,0	59,3	49,2	48,0
América	180,6	191,1	187,6	178,4	147,4	122,3	96,7	96,3	89,7	89,2
Comunidad de Estados Independientes ¹	127,6	120,8	118,3	112,6	98,2	92,6	94,5	110,3	102,7	115,5
Europa central y oriental	131,2	124,8	130,0	127,4	119,6	111,8	118,8	119,3	112,4	109,0
Oriente Medio	65,3	70,1	67,7	58,6	50,3	40,0	43,7	46,7	40,6	42,5
Países en desarrollo de Asia	93,9	97,9	86,4	74,7	63,0	53,8	47,9	44,1	44,0	42,7
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	168,9	169,2	164,3	153,3	132,7	113,6	102,5	101,2	95,0	92,5
Financiamiento oficial	211,6	217,4	215,4	202,5	172,9	140,0	104,2	90,1	82,9	78,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06	279,7	292,0	276,5	256,9	219,4	185,9	138,8	125,6	111,8	99,3
Pagos del servicio de la deuda										
Economías emergentes y en desarrollo	23,1	22,2	19,9	18,6	15,0	15,7	14,9	11,7	10,3	10,4
Por regiones										
África	17,6	18,1	14,4	14,1	12,1	13,6	17,9	7,8	5,2	5,7
América	44,5	41,2	36,1	35,5	27,7	31,3	27,2	20,6	18,6	18,6
Comunidad de Estados Independientes ¹	37,3	24,0	26,3	28,2	24,5	27,6	30,1	22,5	17,5	17,7
Europa central y oriental	25,5	27,4	25,3	24,9	22,1	21,4	21,0	20,5	19,6	20,0
Oriente Medio	7,1	9,1	5,9	6,0	6,1	7,6	5,5	4,6	3,6	3,6
Países en desarrollo de Asia	13,5	14,5	14,0	11,5	8,1	7,4	6,7	5,7	5,3	5,5
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	31,2	30,6	27,7	26,0	20,8	22,1	19,9	16,6	15,5	15,6
Financiamiento oficial	13,5	14,6	14,0	12,5	12,9	9,5	10,8	10,9	6,8	7,2
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06	42,3	44,0	32,9	30,3	22,4	28,0	21,7	13,4	11,0	11,4

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

²Los pagos del servicio de la deuda son los pagos efectivos por concepto de intereses sobre la deuda total, más los pagos efectivos por concepto de amortización de la deuda a largo plazo. En las proyecciones se ha incorporado el efecto de las partidas de financiamiento excepcional.

³Deuda total al final del año, en porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios del año indicado.

Cuadro B22. Economías emergentes y en desarrollo, por regiones: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Economías emergentes y en desarrollo										
Deuda total	2.378,4	2.396,4	2.463,2	2.690,0	2.945,2	3.082,0	3.392,3	4.043,6	4.545,9	4.958,6
Por vencimiento										
A corto plazo	309,2	356,1	349,7	422,2	521,6	628,2	773,5	927,6	1.076,0	1.199,5
A largo plazo	2.050,1	2.021,3	2.095,5	2.248,9	2.404,2	2.435,6	2.599,6	3.095,1	3.449,1	3.738,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	890,0	888,1	915,3	951,1	950,6	829,1	734,8	739,8	750,3	760,9
Bancos	647,9	622,4	619,8	663,1	725,4	731,8	860,5	1.083,7	1.318,8	1.576,5
Otros acreedores privados	840,5	885,9	928,0	1.075,8	1.269,1	1.521,1	1.797,0	2.220,1	2.476,8	2.621,1
Por regiones										
África										
Deuda total	278,9	270,7	277,3	299,8	316,3	283,0	236,5	252,0	262,3	277,0
Por vencimiento										
A corto plazo	12,9	14,3	15,2	16,0	17,8	15,3	18,8	22,0	22,8	23,8
A largo plazo	247,0	237,5	244,2	264,9	279,2	249,5	198,5	209,2	218,6	232,7
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	201,3	200,6	206,4	220,8	228,7	195,3	139,1	135,9	138,6	145,2
Bancos	48,5	45,5	45,5	50,1	54,5	54,4	57,3	65,5	69,3	73,8
Otros acreedores privados	29,1	24,6	25,4	28,9	33,1	33,3	40,1	50,7	54,4	58,0
Subsahariana										
Deuda total	224,3	219,1	223,8	241,9	258,3	233,3	196,5	208,9	218,5	232,2
Por vencimiento										
A corto plazo	11,1	11,3	11,7	12,3	13,7	10,3	15,4	17,6	17,9	18,5
A largo plazo	194,1	188,8	194,2	210,5	225,3	204,8	161,9	170,5	179,8	193,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	161,5	163,3	166,6	177,6	185,9	159,0	112,7	108,1	110,9	117,1
Bancos	37,9	35,6	35,5	38,6	42,6	44,1	47,1	54,4	58,0	62,2
Otros acreedores privados	24,8	20,2	21,7	25,6	29,7	30,2	36,8	46,4	49,7	52,9
América										
Deuda total	761,1	772,2	764,1	792,1	798,6	796,5	745,4	838,2	902,3	923,6
Por vencimiento										
A corto plazo	106,9	101,3	83,0	79,5	83,8	96,5	110,7	147,3	166,4	180,9
A largo plazo	654,2	670,9	681,1	712,6	714,8	700,0	634,7	690,9	735,9	742,8
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	167,9	184,5	206,6	217,7	208,0	165,5	146,5	149,7	149,7	151,2
Bancos	222,0	216,1	197,2	186,9	185,0	151,4	150,2	209,9	222,0	236,8
Otros acreedores privados	371,1	371,6	360,3	387,5	405,6	479,6	448,7	478,6	530,6	535,6
Comunidad de Estados Independientes¹										
Deuda total	210,1	200,4	211,3	252,4	298,8	360,4	459,9	643,5	763,2	907,1
Por vencimiento										
A corto plazo	20,8	24,3	27,6	39,9	47,4	62,2	89,0	97,3	104,3	108,6
A largo plazo	189,3	176,0	183,7	212,5	251,3	298,2	370,9	546,3	658,9	798,5
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	100,9	89,1	83,0	84,3	81,8	54,1	31,6	32,4	33,1	33,1
Bancos	15,4	19,5	18,6	21,0	27,9	46,9	61,2	99,4	155,6	259,6
Otros acreedores privados	93,7	91,8	109,7	147,1	189,0	259,3	367,2	511,7	574,6	614,4

Cuadro B22 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Europa central y oriental										
Deuda total	299,5	305,1	353,5	442,3	540,2	588,8	748,0	943,8	1.061,8	1.144,7
Por vencimiento										
A corto plazo	62,2	53,9	60,4	89,2	115,5	137,7	170,1	219,7	253,2	285,6
A largo plazo	237,3	251,2	293,1	353,1	424,7	451,2	577,9	724,1	808,7	859,1
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	77,4	83,1	76,5	74,2	70,3	62,2	62,1	62,9	65,6	65,9
Bancos	118,4	104,4	133,2	167,6	201,0	218,0	278,7	328,8	376,4	417,8
Otros acreedores privados	103,7	117,6	143,9	200,5	268,9	308,7	407,2	552,1	619,9	660,9
Oriente Medio										
Deuda total	176,0	173,3	178,6	192,1	215,8	237,0	308,5	374,1	419,1	461,0
Por vencimiento										
A corto plazo	53,1	56,9	56,9	68,8	82,4	93,7	125,8	151,9	173,4	192,2
A largo plazo	122,9	116,4	121,7	123,2	133,4	143,3	182,8	222,1	245,7	268,8
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	55,8	53,3	57,8	62,7	64,8	64,7	71,7	70,2	68,5	66,4
Bancos	63,0	59,1	53,9	57,6	67,0	66,4	91,7	110,4	127,7	144,8
Otros acreedores privados	57,3	60,9	66,9	71,8	84,0	105,9	145,1	193,5	223,0	249,8
Países en desarrollo de Asia										
Deuda total	652,8	674,7	678,3	711,3	775,5	816,4	894,0	991,9	1.137,2	1.245,2
Por vencimiento										
A corto plazo	53,3	105,3	106,6	128,7	174,7	222,8	259,1	289,4	355,8	408,4
A largo plazo	599,5	569,3	571,7	582,5	600,7	593,5	634,9	702,5	781,3	836,8
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	286,8	277,4	285,1	291,4	297,0	287,4	283,8	288,8	295,0	299,1
Bancos	180,6	177,8	171,4	179,7	190,0	194,7	221,5	269,7	367,9	443,8
Otros acreedores privados	185,5	219,4	221,8	240,1	288,5	334,3	388,7	433,4	474,3	502,3

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B23. Economías emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Deuda total	442,6	426,4	441,6	496,0	556,8	619,2	736,3	961,4	1.106,5	1.276,3
Por vencimiento										
A corto plazo	53,5	58,4	61,2	79,5	95,2	115,8	168,4	190,6	210,5	227,9
A largo plazo	389,1	368,0	380,4	416,5	461,6	503,4	567,9	770,8	896,0	1.048,3
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	195,9	181,5	184,1	193,8	195,7	144,9	101,4	98,0	94,9	96,8
Bancos	87,3	87,0	78,5	84,9	100,1	120,8	154,7	209,0	281,4	401,6
Otros acreedores privados	159,5	157,8	179,1	217,4	260,9	353,5	480,2	654,4	730,3	777,9
Otros productos										
Deuda total	1.935,8	1.970,0	2.021,5	2.194,0	2.388,4	2.462,8	2.656,0	3.082,1	3.439,4	3.682,3
Por vencimiento										
A corto plazo	255,7	297,7	288,5	342,7	426,4	512,4	605,1	737,0	865,5	971,5
A largo plazo	1.661,0	1.653,4	1.715,1	1.832,4	1.942,6	1.932,2	2.031,7	2.324,2	2.553,1	2.690,3
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	694,1	706,5	731,2	757,3	754,8	684,2	633,4	641,8	655,5	664,2
Bancos	560,7	535,4	541,4	578,2	625,3	611,0	705,8	874,7	1.037,4	1.174,9
Otros acreedores privados	681,0	728,1	749,0	858,5	1.008,2	1.167,6	1.316,8	1.565,7	1.746,5	1.843,2
Productos primarios no combustibles										
Deuda total	87,0	89,5	86,5	89,8	93,9	89,3	77,0	80,7	84,0	82,8
Por vencimiento										
A corto plazo	6,8	5,9	6,4	7,9	8,7	8,3	10,4	11,8	12,3	12,6
A largo plazo	80,1	83,6	80,1	81,9	85,1	81,0	66,6	68,9	71,7	70,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	49,0	49,8	46,7	48,1	49,0	40,9	27,6	29,1	29,1	27,6
Bancos	17,7	17,5	18,2	19,8	19,1	0,7	0,6	0,8	0,3	0,3
Otros acreedores privados	20,2	22,3	21,5	21,9	25,7	47,6	48,7	50,9	54,6	54,9
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos										
Deuda total	1.788,2	1.783,6	1.838,5	1.994,3	2.152,9	2.183,7	2.352,1	2.750,0	3.010,5	3.174,7
Por vencimiento										
A corto plazo	232,5	219,9	203,7	236,1	286,0	339,7	403,7	517,8	584,8	639,6
A largo plazo	1.536,6	1.544,7	1.616,9	1.739,2	1.847,7	1.825,8	1.929,2	2.211,4	2.404,9	2.514,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	664,7	675,5	699,8	729,5	724,3	654,1	604,8	616,0	632,6	644,4
Bancos	529,5	504,0	512,0	540,4	586,2	557,5	641,6	785,6	864,6	937,2
Otros acreedores privados	594,0	604,2	626,6	724,4	842,4	972,1	1.105,6	1.348,4	1.513,3	1.593,1
Financiamiento oficial										
Deuda total	117,8	121,7	124,2	135,0	143,2	137,0	124,0	123,6	133,1	140,8
Por vencimiento										
A corto plazo	12,2	15,9	7,8	7,5	7,3	7,6	8,0	7,6	7,8	8,2
A largo plazo	105,5	105,8	116,4	127,5	136,0	129,4	116,0	116,1	125,3	132,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	77,2	80,3	85,4	93,2	98,9	91,4	75,9	74,6	82,1	87,3
Bancos	7,8	9,1	9,9	10,5	10,9	11,5	12,6	11,8	12,9	14,0
Otros acreedores privados	32,7	32,3	28,9	31,3	33,5	34,2	35,4	37,2	38,1	39,5

Cuadro B23 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002-06										
Deuda total	508,8	512,0	505,4	528,5	542,4	545,8	477,9	499,0	511,2	490,5
Por vencimiento										
A corto plazo	32,7	28,8	17,2	19,4	23,7	39,5	48,9	55,4	56,0	56,8
A largo plazo	457,0	464,3	470,3	490,1	499,4	488,1	409,7	422,7	434,4	413,1
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	276,4	281,3	287,9	302,6	303,4	284,0	247,8	248,5	247,8	249,4
Bancos	89,3	86,5	77,5	75,3	74,0	67,9	69,7	70,1	75,6	80,5
Otros acreedores privados	143,1	144,2	140,1	150,5	164,9	193,9	160,4	180,4	187,7	160,5
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados										
Deuda total	110,8	113,0	111,7	120,2	124,9	108,6	75,9	67,6	72,6	77,2
Por vencimiento										
A corto plazo	1,1	2,9	0,7	0,6	0,8	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7
A largo plazo	109,7	110,1	111,0	119,5	124,1	107,8	75,2	67,0	71,9	76,5
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	104,5	104,2	102,9	109,3	112,7	98,7	65,0	57,6	62,7	66,7
Bancos	2,9	6,5	7,0	7,5	8,4	6,2	7,3	6,7	6,8	7,4
Otros acreedores privados	3,4	2,2	1,8	3,3	3,9	3,8	3,7	3,3	3,1	3,0
Oriente Medio y Norte de África										
Deuda total	253,6	248,9	258,7	279,0	303,4	317,3	379,7	450,1	496,9	542,6
Por vencimiento										
A corto plazo	54,9	59,9	60,5	72,5	86,6	98,9	129,4	156,5	178,6	197,7
A largo plazo	198,4	188,7	197,9	206,1	216,4	218,0	249,9	293,1	317,8	344,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	114,2	109,8	119,1	129,3	131,4	125,6	123,5	124,6	123,4	124,0
Bancos	76,8	72,2	67,3	73,0	82,9	80,8	106,0	125,7	143,6	161,2
Otros acreedores privados	62,7	66,9	72,4	76,8	89,1	110,8	150,3	199,7	230,0	257,4

Cuadro B24. Economías emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB¹

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Economías emergentes y en desarrollo	37,1	36,9	37,0	35,6	32,8	28,8	27,0	26,6	25,1	24,9
Por regiones										
África	62,7	62,6	60,5	51,8	44,4	34,1	24,9	23,1	20,5	19,6
Subsahariana	67,3	68,5	65,9	55,5	47,6	36,5	26,6	24,5	21,9	20,9
América	37,8	39,5	44,1	43,9	38,4	31,4	25,2	24,3	22,2	21,4
Comunidad de Estados Independientes ²	59,5	48,4	45,6	44,1	38,5	35,9	35,4	38,0	34,5	34,7
Europa central y oriental	45,3	48,6	49,2	49,8	49,3	45,1	51,2	51,4	51,0	51,8
Oriente Medio	28,0	27,4	28,1	27,0	26,2	23,3	26,0	27,0	24,2	24,1
Países en desarrollo de Asia	28,2	27,8	25,6	23,6	22,2	20,3	19,1	17,3	16,9	16,7
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	41,5	37,6	37,3	35,9	31,7	27,7	26,6	28,2	25,1	25,6
Otros productos	36,2	36,8	36,9	35,5	33,1	29,1	27,2	26,2	25,1	24,7
Productos primarios	69,1	75,7	73,3	68,0	56,8	44,8	32,2	29,6	28,5	26,7
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	43,9	45,0	46,5	44,7	41,3	35,6	33,3	32,6	31,2	30,5
Financiamiento oficial	59,5	60,9	61,3	61,0	57,6	48,5	38,6	33,7	31,4	29,9
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06	68,7	70,3	83,1	73,2	65,9	57,8	42,6	37,8	33,5	29,1
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	102,8	102,4	95,7	91,2	82,9	63,3	39,0	30,0	27,5	26,5
Oriente Medio y Norte de África	33,6	32,8	33,6	32,0	29,8	25,7	26,4	26,8	24,0	23,8

¹Deuda al final del año en porcentaje del PIB del año indicado.

²Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B25. Economías emergentes y en desarrollo: Coeficientes del servicio de la deuda¹

(Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pagos de intereses²										
Economías emergentes y en desarrollo	7,4	7,3	6,1	5,7	4,7	4,4	4,6	4,4	3,7	3,8
Por regiones										
África	7,7	7,7	5,4	4,8	3,7	3,3	2,5	2,1	2,0	2,1
Subsahariana	6,4	6,7	4,2	4,2	3,2	3,3	2,2	2,3	2,3	2,4
América	13,6	13,8	11,4	9,7	7,9	7,4	6,7	6,2	5,1	5,1
Comunidad de Estados Independientes ³	8,0	7,4	7,5	10,9	8,3	9,4	11,9	11,0	7,6	7,8
Europa central y oriental	10,3	10,4	9,3	9,0	7,9	7,1	7,3	7,5	7,4	7,3
Oriente Medio	2,1	2,0	1,6	2,4	1,8	1,7	2,1	2,2	1,6	1,8
Países en desarrollo de Asia	4,7	4,2	3,5	2,9	2,3	2,2	2,2	2,0	1,9	2,0
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	5,4	5,6	4,7	6,3	4,8	4,8	5,9	5,7	3,9	4,1
Otros productos	8,1	7,8	6,5	5,6	4,6	4,2	4,1	3,9	3,7	3,6
Productos primarios	8,2	7,9	5,7	4,2	3,1	2,8	2,1	1,8	1,5	1,4
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	10,3	9,8	8,2	7,2	6,0	5,6	5,5	5,3	5,0	5,0
Financiamiento oficial	4,7	4,6	4,1	3,4	3,4	3,3	2,9	2,7	2,5	2,4
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06	15,2	13,0	9,0	6,4	5,3	5,0	4,7	4,2	3,4	3,4
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	6,8	6,5	3,9	4,2	3,7	3,5	2,1	1,6	1,6	1,6
Oriente Medio y Norte de África	3,3	3,1	2,6	2,9	2,2	1,9	2,3	2,1	1,6	1,7
Amortización²										
Economías emergentes y en desarrollo	15,7	15,0	13,8	12,9	10,3	11,3	10,3	7,4	6,6	6,6
Por regiones										
África	9,9	10,4	9,0	9,3	8,4	10,4	15,4	5,7	3,2	3,6
Subsahariana	8,9	10,1	7,6	8,2	7,1	10,7	15,2	6,0	3,2	3,9
América	30,8	27,4	24,7	25,9	19,8	24,0	20,5	14,4	13,5	13,5
Comunidad de Estados Independientes ³	29,3	16,6	18,9	17,2	16,2	18,2	18,2	11,4	9,9	10,0
Europa central y oriental	15,2	17,0	15,9	16,0	14,2	14,3	13,7	13,0	12,2	12,6
Oriente Medio	5,1	7,1	4,3	3,6	4,3	5,9	3,4	2,4	2,0	1,8
Países en desarrollo de Asia	8,8	10,3	10,5	8,6	5,7	5,3	4,5	3,8	3,4	3,5
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	14,0	11,5	10,9	10,1	9,7	11,7	11,2	6,1	4,9	4,9
Otros productos	16,2	16,0	14,7	13,7	10,5	11,1	10,0	7,8	7,3	7,3
Productos primarios	16,5	17,9	20,7	17,5	16,1	10,3	15,6	5,8	5,2	7,7
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	20,9	20,8	19,5	18,9	14,8	16,5	14,4	11,3	10,5	10,6
Financiamiento oficial	8,8	10,1	9,9	9,1	9,4	6,2	7,9	8,3	4,4	4,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06	27,1	31,0	23,9	23,9	17,1	22,9	17,0	9,2	7,6	8,0
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	12,8	11,9	7,6	6,7	9,3	5,5	25,1	10,9	2,9	6,2
Oriente Medio y Norte de África	6,1	7,7	5,4	4,8	5,3	6,4	4,9	2,7	2,2	1,9

¹Excluidos los pagos del servicio de la deuda frente al Fondo Monetario Internacional.

²Pagos por concepto de intereses de la deuda total más pagos por amortización de la deuda a largo plazo. Hasta fines de 2007, las estimaciones reflejan los pagos del servicio de la deuda efectivamente realizados. En las estimaciones para 2008 y 2009 se han incorporado proyecciones sobre las partidas de financiamiento excepcional, incluidos los acuerdos de reprogramación y la acumulación de atrasos. En algunos casos, se ha incluido la amortización resultante de operaciones de reducción de la deuda.

³Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro B26. Escenario de referencia a mediano plazo en las economías emergentes y en desarrollo:
Algunos indicadores económicos**

	Promedios de ocho años		Promedio de cuatro años			Promedio de cuatro años		
	1990–97	1998–2005	2006–09	2006	2007	2008	2009	2010–13
	<i>Variación porcentual anual</i>							
Economías emergentes y en desarrollo								
PIB real	3,3	5,1	7,2	7,8	7,9	6,7	6,6	7,0
Volumen de exportaciones ¹	8,2	8,4	8,9	10,9	8,9	7,1	8,7	9,8
Términos de intercambio ¹	-0,6	1,4	2,5	4,7	1,4	4,5	-0,5	—
Volumen de importaciones ¹	8,0	7,7	12,4	14,4	12,8	11,8	10,7	10,8
Por regiones								
África								
PIB real	2,1	4,7	6,2	5,9	6,2	6,3	6,4	5,7
Volumen de exportaciones ¹	5,2	5,5	5,3	3,4	4,8	5,6	7,3	4,6
Términos de intercambio ¹	-1,0	2,8	5,6	8,4	2,8	11,0	0,7	-0,5
Volumen de importaciones ¹	4,0	6,8	11,1	10,6	13,7	10,8	9,2	6,1
América								
PIB real	3,3	2,6	4,8	5,5	5,6	4,4	3,6	4,2
Volumen de exportaciones ¹	8,6	5,4	4,2	5,2	4,8	2,8	4,0	6,6
Términos de intercambio ¹	-0,2	1,7	3,0	7,4	2,1	4,9	-2,1	-1,3
Volumen de importaciones ¹	12,4	4,5	10,4	12,5	12,6	11,3	5,3	6,0
Comunidad de Estados Independientes²								
PIB real	...	5,5	7,5	8,2	8,5	7,0	6,5	5,8
Volumen de exportaciones ¹	...	5,9	6,8	8,0	6,5	6,8	6,0	5,3
Términos de intercambio ¹	...	5,3	4,3	6,7	2,7	10,4	-2,0	-1,3
Volumen de importaciones ¹	...	7,2	17,6	17,1	21,4	18,8	13,1	8,5
Europa central y oriental								
PIB real	1,0	3,8	5,3	6,6	5,8	4,4	4,3	4,9
Volumen de exportaciones ¹	8,7	8,8	10,8	13,7	10,7	9,5	9,3	9,9
Términos de intercambio ¹	-1,6	0,2	-0,2	-1,4	1,6	-1,2	0,4	0,5
Volumen de importaciones ¹	10,2	8,5	11,0	14,1	12,4	9,1	8,7	9,5
Oriente Medio								
PIB real	4,8	4,5	6,0	5,8	5,8	6,1	6,1	6,0
Volumen de exportaciones ¹	7,4	4,6	3,6	3,1	1,9	3,7	5,8	5,4
Términos de intercambio ¹	0,3	7,2	5,7	7,1	0,8	17,1	-1,2	-0,9
Volumen de importaciones ¹	5,2	6,8	10,6	11,4	4,7	12,6	13,8	9,9
Países en desarrollo de Asia								
PIB real	7,8	6,9	9,0	9,6	9,7	8,2	8,4	8,9
Volumen de exportaciones ¹	13,6	12,3	13,3	17,8	14,1	9,5	12,0	13,6
Términos de intercambio ¹	0,1	-1,4	0,8	2,8	0,7	-0,3	0,1	0,8
Volumen de importaciones ¹	11,9	9,8	13,4	16,3	13,4	11,5	12,6	14,6
Por criterios analíticos								
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda								
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002–06								
PIB real	4,2	3,1	6,2	6,5	6,5	6,1	6,0	5,8
Volumen de exportaciones ¹	8,3	4,9	5,8	5,4	5,8	5,4	6,8	6,6
Términos de intercambio ¹	—	-1,0	2,5	6,8	0,8	1,6	0,9	-0,2
Volumen de importaciones ¹	8,4	2,7	9,3	10,2	9,8	9,3	8,0	7,3

Cuadro B26 (conclusión)

	1997	2001	2005	2006	2007	2008	2009	2013
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>							
Economías emergentes y en desarrollo								
Balanza en cuenta corriente	-4,8	2,2	11,0	12,6	11,0	10,7	8,9	6,3
Deuda externa total	139,9	126,2	77,3	70,3	70,7	66,4	66,6	61,7
Pagos del servicio de la deuda ³	22,2	22,2	15,7	14,9	11,7	10,3	10,4	10,0
Pagos de intereses	8,2	7,3	4,4	4,6	4,4	3,7	3,8	4,0
Amortización	14,0	15,0	11,3	10,3	7,4	6,6	6,6	6,0
Por regiones								
África								
Balanza en cuenta corriente	-3,5	0,9	5,1	8,0	0,4	4,1	2,2	-1,2
Deuda externa total	219,3	183,6	90,5	64,0	59,3	49,2	48,0	50,5
Pagos del servicio de la deuda ³	26,1	18,1	13,6	17,9	7,8	5,2	5,7	5,6
Pagos de intereses	12,4	7,7	3,3	2,5	2,1	2,0	2,1	2,6
Amortización	13,7	10,4	10,4	15,4	5,7	3,2	3,6	3,0
América								
Balanza en cuenta corriente	-19,4	-13,4	5,4	5,9	1,9	-1,4	-3,8	-4,8
Deuda externa total	203,0	191,1	122,3	96,7	96,3	89,7	89,2	86,7
Pagos del servicio de la deuda ³	42,2	41,2	31,3	27,2	20,6	18,6	18,6	19,0
Pagos de intereses	13,8	13,8	7,4	6,7	6,2	5,1	5,1	5,7
Amortización	28,4	27,4	24,0	20,5	14,4	13,5	13,5	13,3
Comunidad de Estados Independientes								
Balanza en cuenta corriente	-4,3	20,0	22,7	20,1	13,1	14,3	8,0	-9,3
Deuda externa total	135,1	120,8	92,6	94,5	110,3	102,7	115,5	164,7
Pagos del servicio de la deuda ³	17,3	24,0	27,6	30,1	22,5	17,5	17,7	25,8
Pagos de intereses	9,4	7,4	9,4	11,9	11,0	7,6	7,8	13,3
Amortización	7,9	16,6	18,2	18,2	11,4	9,9	10,0	12,6
Europa central y oriental								
Balanza en cuenta corriente	-10,9	-6,5	-11,6	-14,4	-15,4	-15,9	-14,5	-10,0
Deuda externa total	114,6	124,8	111,8	118,8	119,3	112,4	109,0	95,7
Pagos del servicio de la deuda ³	21,0	27,4	21,4	21,0	20,5	19,6	20,0	18,8
Pagos de intereses	9,4	10,4	7,1	7,3	7,5	7,4	7,3	7,0
Amortización	11,6	17,0	14,3	13,7	13,0	12,2	12,6	11,8
Oriente Medio								
Balanza en cuenta corriente	6,3	16,1	33,8	35,0	34,3	38,6	34,1	23,8
Deuda externa total	75,8	70,1	40,0	43,7	46,7	40,6	42,5	48,4
Pagos del servicio de la deuda ³	13,0	9,1	7,6	5,5	4,6	3,6	3,6	3,8
Pagos de intereses	2,6	2,0	1,7	2,1	2,2	1,6	1,8	2,2
Amortización	10,4	7,1	5,9	3,4	2,4	2,0	1,8	1,6
Países en desarrollo de Asia								
Balanza en cuenta corriente	1,7	5,3	10,6	14,9	17,0	14,2	14,0	14,0
Deuda externa total	117,0	97,9	53,8	47,9	44,1	44,0	42,7	29,0
Pagos del servicio de la deuda ³	14,4	14,5	7,4	6,7	5,7	5,3	5,5	3,9
Pagos de intereses	5,1	4,2	2,2	2,2	2,0	1,9	2,0	1,5
Amortización	9,3	10,3	5,3	4,5	3,8	3,4	3,5	2,4
Por criterios analíticos								
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda								
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2002-06								
Balanza en cuenta corriente	-16,0	-2,9	-3,1	—	-4,1	-6,1	-6,9	-9,0
Deuda externa total	288,4	292,0	185,9	138,8	125,6	111,8	99,3	88,4
Pagos del servicio de la deuda ³	38,0	44,0	28,0	21,7	13,4	11,0	11,4	9,5
Pagos de intereses	14,7	13,0	5,0	4,7	4,2	3,4	3,4	2,8
Amortización	23,3	31,0	22,9	17,0	9,2	7,6	8,0	6,6

¹Los datos se refieren al comercio de bienes y servicios.

²Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

³Pagos de intereses sobre la deuda total más pagos de amortización de la deuda a largo plazo solamente. En las proyecciones se tiene en cuenta el efecto de las partidas de financiamiento excepcional. Se excluyen los pagos del servicio de la deuda frente al Fondo Monetario Internacional.

