

Estudios económicos y financieros

Perspectivas de la economía mundial

Secuelas, nubarrones, incertidumbres



OCT **14**

Estudios económicos y financieros

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
Octubre de 2014

Secuelas, nubarrones, incertidumbres



Fondo Monetario Internacional

©2014 International Monetary Fund
Edición en español ©2014 Fondo Monetario Internacional

Edición en inglés

Cubierta y diseño: Luisa Menjivar y Jorge Salazar
Composición: Maryland Composition

Edición en español

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

Cataloging-in-Publication Data

Joint Bank-Fund Library

World economic outlook (International Monetary Fund)

World economic outlook : a survey by the staff of the International Monetary Fund. —
Washington, DC : International Monetary Fund, 1980—
v. ; 28 cm. — (1981–1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365).
— (1986– : World economic and financial surveys, 0256-6877)

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984–

ISSN (print) 0256-6877

ISSN (online) 1564-5215

1. Economic development — Periodicals. 2. Economic forecasting — Periodicals.
3. Economic policy — Periodicals. 4. International economic relations — Periodicals.
- I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International Monetary Fund).
- III. Series: World economic and financial surveys.

HC10.80

ISBN 978-1-49834-402-9 (edición impresa)

978-1-48432-306-9 (edición digital)

978-1-49838-375-2 (ePub)

978-1-48431-189-9 (Mobi)

El informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) es un estudio elaborado por el personal técnico del FMI que se publica dos veces al año, en el segundo y cuarto trimestres. El informe WEO se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el día 25 de septiembre de 2014. Las opiniones expresadas en esta publicación son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las opiniones de los directores ejecutivos del FMI o las autoridades nacionales.

Cita recomendada: Fondo Monetario Internacional. 2014. *Perspectivas de la economía mundial: Secuelas, nubarrones, incertidumbres* (Washington, octubre).

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

Supuestos y convenciones	ix
Información y datos adicionales	xi
Prefacio	xii
Introducción	xiii
Resumen ejecutivo	xv
Capítulo 1. Evolución reciente, perspectivas y prioridades para las políticas	1
Evolución reciente y perspectivas	3
Riesgos	13
Políticas	21
Sección especial: Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas, con un enfoque centrado en el gas natural en la economía mundial	27
Recuadro 1.SE.1. El auge del gas de esquisto en Estados Unidos y sus repercusiones en el comercio internacional	36
Recuadro 1.1. Actualización de los mercados mundiales de la vivienda	38
Recuadro 1.2. Causas de las revisiones de los pronósticos de crecimiento del FMI desde 2011	44
Referencias	49
Capítulo 2. Perspectivas nacionales y regionales	51
Estados Unidos y Canadá: La recuperación continúa después de un retroceso transitorio	53
Europa	55
Economías emergentes y en desarrollo de Europa: La demanda interna se consolida	59
América Latina y el Caribe: Continúa la desaceleración de la actividad	64
Comunidad de Estados Independientes: Hacer frente a las incertidumbres geopolíticas	67
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán: Una recuperación frágil	70
África subsahariana: A una velocidad constante	74
Sección especial sobre los efectos de contagio: Los factores determinantes subyacentes de los rendimientos en Estados Unidos son importantes para los efectos de contagio	77
Referencias	84
Capítulo 3. ¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública	85
La economía de la infraestructura: Una introducción	88
Inversión, capital público y capital de infraestructura: La situación actual	89
Los efectos macroeconómicos de la inversión pública	92
Resumen e implicaciones de política económica	100
Apéndice 3.1. Fuentes de datos y grupos de países	103
Apéndice 3.2. Efectos macroeconómicos de la inversión pública	103
Recuadro 3.1. La inversión pública en Japón durante la Década Perdida	115
Recuadro 3.2. Mejorar la eficiencia de la inversión pública	117
Recuadro 3.3. Balances fiscales: La importancia de los activos no financieros y su medición	119

Recuadro 3.4. Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo	120
Recuadro 3.5. Instituciones fiscales, reglas e inversión pública	123
Referencias	125
Capítulo 4. ¿Un momento decisivo para los desequilibrios mundiales?	129
Introducción	129
Reduciendo el alza: La evolución de los desequilibrios en los flujos	131
La mecánica del ajuste	132
La duración del ajuste	140
Los saldos como componente de los desequilibrios	145
De cara al futuro: ¿Cuál será la evolución de los desequilibrios mundiales?	147
Conclusiones	152
Apéndice 4.1. Definiciones, fuentes y descripciones de datos	154
Apéndice 4.2. Estimaciones de panel	156
Apéndice 4.3. Distorsiones, políticas y desequilibrios	160
Apéndice 4.4. Análisis contrafáctico de la brecha de producto	161
Apéndice 4.5. Umbrales de vulnerabilidad	162
Recuadro 4.1. Cambio de velocidades: El ajuste externo de 1986	163
Recuadro 4.2. Historia de dos ajustes: Asia oriental y la zona del euro	167
Referencias	171
Anexo: Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las Perspectivas, septiembre de 2014	173
Apéndice estadístico	177
Supuestos	177
Novedades	178
Datos y convenciones	178
Clasificación de los países	180
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO	180
Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en <i>Perspectivas de la economía mundial</i> y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios y la población, 2013	182
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	183
Cuadro C. Unión Europea	183
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación	184
Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso	185
Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos	187
Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales	188
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías	198
Lista de cuadros	203
Producto (cuadros A1–A4)	205
Inflación (cuadros A5–A7)	213
Políticas financieras (cuadro A8)	219
Comercio exterior (cuadro A9)	220
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	222
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadro A13)	230

Flujo de fondos (cuadro A14)	234
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A15)	237
Perspectivas de la economía mundial, temas seleccionados	239
Cuadros	
Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	2
Cuadro 1.SE.1. Reservas, producción y consumo mundiales de combustibles fósiles	30
Cuadro 1.SE.2. Reservas, producción y consumo de gas natural, por país	30
Cuadro 1.SE.1.1. Resultados de regresión	37
Cuadro 1.1.1. Evaluación del FMI de la evolución del mercado de la vivienda en las economías que han repuntado	41
Cuadro 1.2.1. Contribución al error de pronóstico del crecimiento mundial	45
Cuadro 2.1. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías avanzadas	55
Cuadro 2.2. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Europa	57
Cuadro 2.3. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Asia	62
Cuadro 2.4. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de América	66
Cuadro 2.5. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en la Comunidad de Estados Independientes	69
Cuadro 2.6. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Oriente Medio y Norte de África	71
Cuadro 2.7. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de África subsahariana	75
Cuadro 3.1. Elasticidad del producto con respecto al capital público	100
Cuadro 3.2. Composición de los grupos de economías	104
Cuadro 3.3. Fuentes de datos	105
Cuadro 3.4. Efecto de la inversión pública sobre el producto en las economías avanzadas: Pruebas de robustez	106
Cuadro 3.5. Efecto de la inversión pública sobre el producto en las economías de mercados emergentes y en desarrollo: Shocks de inversión pública derivados de una regla de política fiscal	112
Cuadro 3.6. Efecto de la inversión pública sobre el producto en las economías de mercados emergentes y en desarrollo: Inversión pública instrumentada por los desembolsos de préstamos oficiales previstos	114
Cuadro 3.3.1. Clasificación resumida de los activos no financieros	119
Cuadro 4.1. Economías con los mayores déficits y superávits, 2006 y 2013	133
Cuadro 4.2. Principales economías deudoras y acreedoras (activos y pasivos externos netos), 2006 y 2013	145
Cuadro 4.3. Descomposición de las variaciones de los activos externos netos entre 2006 y 2013	149
Cuadro 4.4. Fuentes de datos	155
Cuadro 4.5. Economías de la muestra	157
Cuadro 4.6. Resultados de regresión con datos de panel, 1970–2013	158
Cuadro 4.7. Resultados de regresión con datos de panel, 2007–13	159
Cuadro 4.8. Valores estimados de umbral y errores asociados de clasificación	161
Cuadro 4.1.1. Economías con los déficits y superávits más grandes, 1986 y 1991	164
Cuadro 4.1.2. Resultados de la regresión con datos de panel: Después del Acuerdo del Plaza y después de los ajustes de la cuenta corriente de 2006	164

Cuadro A1. Resumen del producto mundial	205
Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	206
Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	207
Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real	209
Cuadro A5. Resumen de la inflación	213
Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor	214
Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor	215
Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general	219
Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial	220
Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	222
Cuadro A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	225
Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente	226
Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras	230
Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto	234
Cuadro A15. Escenario de referencia a mediano plazo	237

Gráficos

Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial	3
Gráfico 1.2. Inflación mundial	4
Gráfico 1.3. Condiciones monetarias en las economías avanzadas	5
Gráfico 1.4. Condiciones de los mercados financieros de las economías avanzadas	6
Gráfico 1.5. Condiciones financieras y flujos de capitales en las economías de mercados emergentes	6
Gráfico 1.6. Políticas fiscales	7
Gráfico 1.7. Políticas monetarias y crédito en las economías de mercados emergentes	8
Gráfico 1.8. Proyecciones de crecimiento del PIB	9
Gráfico 1.9. Sector externo	12
Gráfico 1.10. Tipos de cambio y reservas	14
Gráfico 1.11. Riesgos para las perspectivas mundiales	15
Gráfico 1.12. Riesgos de recesión y deflación	16
Gráfico 1.13. Shock petrolero de Iraq	18
Gráfico 1.14. Estancamiento secular	20
Gráfico 1.15. Tendencias de la capacidad, el desempleo y el producto	22
Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas	27
Gráfico 1.SE.2. Balance de riesgos	29
Gráfico 1.SE.3. Precios del gas natural	30
Gráfico 1.SE.4. Importaciones y exportaciones de gas natural licuado, 2013	31
Gráfico 1.SE.5. Estados Unidos: Importaciones de gas natural licuado	32
Gráfico 1.SE.6. Respuesta a un impulso de la producción industrial relativa a un shock de precios del gas natural	33
Gráfico 1.SE.7. Japón: Importaciones de gas natural licuado	34
Gráfico 1.SE.8. Japón: Importaciones de gas natural licuado por región	34
Gráfico 1.SE.1.1. Exportaciones del sector manufacturero	36
Gráfico 1.1.1. Índice de precios mundiales de la vivienda del FMI	38
Gráfico 1.1.2. Recuperación a dos velocidades de los mercados de la vivienda	39
Gráfico 1.1.3. Valor añadido bruto de la construcción e inversión residencial	39
Gráfico 1.1.4. Uso de herramientas macroprudenciales en la gestión de los auges de la vivienda	43
Gráfico 1.2.1. Errores de pronóstico del crecimiento por región, 2011–13	46

Gráfico 1.2.2. Error de pronóstico de crecimiento interno versus error de pronóstico de crecimiento de países socios	47
Gráfico 1.2.3. Error de pronóstico del crecimiento versus error de pronóstico rezagado del crecimiento	47
Gráfico 1.2.4. Crecimiento y revisiones de los pronósticos de las principales economías	48
Gráfico 2.1. Proyecciones de crecimiento del PIB en 2015 y los efectos de un escenario a la baja plausible	52
Gráfico 2.2. Estados Unidos y Canadá: La recuperación continúa tras un retroceso transitorio	53
Gráfico 2.3. Economías avanzadas de Europa: En distintas etapas de la recuperación	56
Gráfico 2.4. Economías emergentes y en desarrollo de Europa: La demanda interna se consolida	59
Gráfico 2.5. Asia: De cara al futuro, crecimiento estable	61
Gráfico 2.6. América Latina y el Caribe: Continúa la desaceleración de la actividad	64
Gráfico 2.7. Comunidad de Estados Independientes: Hacer frente a las incertidumbres geopolíticas	68
Gráfico 2.8. Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán: Una recuperación frágil	72
Gráfico 2.9. África subsahariana: Velocidad constante	76
Gráfico 2.SE.1. Volatilidad implícita	77
Gráfico 2.SE.2. Factores determinantes de los rendimientos en Estados Unidos	79
Gráfico 2.SE.3. Efectos de contagio de shocks monetarios y reales en Estados Unidos	80
Gráfico 2.SE.4. Estados Unidos: Respuesta promedio de la producción industrial tras distintos intervalos	81
Gráfico 2.SE.5. Efectos de contagio de shocks monetarios y reales en Estados Unidos, por grupos de países	82
Gráfico 3.1. Proyecciones de crecimiento a mediano plazo del informe WEO	85
Gráfico 3.2. Evolución del stock de capital público y la inversión pública	91
Gráfico 3.3. Indicadores de infraestructura física	91
Gráfico 3.4. Calidad de la infraestructura en las economías del G-7	92
Gráfico 3.5. Efecto de la inversión pública en las economías avanzadas	93
Gráfico 3.6. Efecto de la inversión pública en las economías avanzadas: Influencia de la situación económica, la eficiencia y la modalidad de financiamiento	95
Gráfico 3.7. Producto y deuda pública tras un auge de la inversión pública	97
Gráfico 3.8. Efecto de la inversión pública sobre el producto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo	98
Gráfico 3.9. Simulaciones del modelo: Efecto de la inversión pública en las economías avanzadas en el escenario actual	99
Gráfico 3.10. Simulaciones del modelo: Efecto de la inversión pública en las economías avanzadas; influencia de la política monetaria, la eficiencia y el rendimiento del capital público	101
Gráfico 3.11. Simulaciones del modelo: Efecto de la inversión pública en las economías avanzadas y los mercados emergentes	101
Gráfico 3.12. Evolución del stock de capital público y la inversión pública	102
Gráfico 3.13. Efecto de los shocks de inversión pública sobre el producto, comparando recesiones con expansiones: Pruebas de robustez	108
Gráfico 3.14. Efecto de los shocks de inversión pública sobre el producto, comparando alta y baja eficiencia: Pruebas de robustez	108
Gráfico 3.15. Efecto de las variaciones de la inversión pública en las economías avanzadas	109
Gráfico 3.16. Distribución de los auges de la inversión pública a lo largo del tiempo	110
Gráfico 3.17. Producto y deuda pública tras un auge de la inversión pública: Pruebas de robustez	110
Gráfico 3.18. Producto y deuda pública tras un auge de la inversión pública: Influencia de los recursos naturales	111
Gráfico 3.1.1. Japón: Inversión pública y crecimiento	115
Gráfico 3.1.2. Japón: Presupuesto e implementación de la inversión pública	115
Gráfico 3.2.1. Eficiencia pública medida según fronteras de eficiencia	117
Gráfico 3.2.2. Puntajes del índice de gestión de la inversión pública en las economías de mercados emergentes y los países de bajo ingreso	118

Gráfico 3.3.1. Activos y pasivos del gobierno general, 2012	119
Gráfico 3.4.1. Efecto del tipo de financiamiento en el aumento de la inversión pública en los países de bajo ingreso	120
Gráfico 3.4.2. Efectos de una mejora de la eficiencia de la inversión pública en los países de bajo ingreso	121
Gráfico 3.5.1. Políticas fiscales e inversión pública	123
Gráfico 4.1. Desequilibrios mundiales en cuenta corriente (flujo)	132
Gráfico 4.2. Economías con los mayores déficits, 2006 y 2013	134
Gráfico 4.3. Economías con los mayores superávits, 2006 y 2013	134
Gráfico 4.4. Indicadores clave de ajuste externo, episodio de 2006	135
Gráfico 4.5. Crecimiento de la demanda interna comparado con el de los socios comerciales, en relación con el saldo en cuenta corriente en 2006	137
Gráfico 4.6. Variación del tipo de cambio efectivo real (basado en el IPC), en relación con el saldo en cuenta corriente en 2006	138
Gráfico 4.7. Variaciones de la demanda interna y la cuenta corriente	138
Gráfico 4.8. Variaciones del tipo de cambio efectivo real y la cuenta corriente	139
Gráfico 4.9. Saldos en cuenta corriente, ajustados y sin ajustar en función del ciclo	141
Gráfico 4.10. Economías con los mayores déficits y superávits: Brechas de la cuenta corriente	143
Gráfico 4.11. Análisis de las variaciones en las distorsiones utilizando regresiones según la metodología EBA, 2006 versus 2013	144
Gráfico 4.12. Desequilibrios mundiales de activos externos netos (saldos)	146
Gráfico 4.13. Activos y pasivos externos brutos	147
Gráfico 4.14. Ajuste de los activos externos netos en relación con el saldo en cuenta corriente	148
Gráfico 4.15. Desequilibrios mundiales en cuenta corriente	150
Gráfico 4.16. Desequilibrios mundiales de activos externos netos	150
Gráfico 4.17. Determinación de la sostenibilidad de los activos externos netos	151
Gráfico 4.18. Economías con los mayores déficits/deuda: Cuenta corriente en relación con los activos externos netos, 2006, 2013 y 2019	151
Gráfico 4.1.1. Desequilibrios mundiales en cuenta corriente en términos absolutos	163
Gráfico 4.1.2. Descomposición histórica del ajuste de la cuenta corriente	165
Gráfico 4.2.1. Saldos en cuenta corriente	167
Gráfico 4.2.2. PIB real	168
Gráfico 4.2.3. Crecimiento de la demanda interna real	168
Gráfico 4.2.4. Crecimiento de la demanda externa real	169
Gráfico 4.2.5. Tipos de cambio efectivos reales (basados en el IPC)	169
Gráfico 4.2.6. Exportaciones e importaciones como porcentaje del PIB	170
Gráfico 4.2.7. Exportaciones, importaciones y PIB externo reales	170

SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) se han adoptado los siguientes supuestos: los tipos de cambio efectivos reales permanecieron constantes en su nivel promedio del período comprendido entre el 30 de julio y el 27 de agosto de 2014, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio 2 (MTC 2) de Europa, que se ha supuesto permanecieron constantes en términos nominales en relación con el euro; las autoridades nacionales mantendrán la política económica establecida (los supuestos concretos sobre la política fiscal y monetaria de determinadas economías se indican en el recuadro A1 del apéndice estadístico); el precio promedio del petróleo será de US\$102,76 el barril en 2014 y US\$99,36 el barril en 2015, y en el mediano plazo se mantendrá constante en términos reales; el promedio de la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para depósitos a seis meses en dólares de EE.UU. será de 0,4% en 2014 y 0,7% en 2015; la tasa de los depósitos a tres meses en euros será, en promedio, 0,2% en 2014 y 0,1% en 2015, y el promedio de la tasa de los depósitos a seis meses en yenes japoneses será de 0,2% en 2014 y en 2015. Naturalmente, estas son hipótesis de trabajo, no pronósticos, y la incertidumbre que conllevan se suma al margen de error que de todas maneras existiría en las proyecciones. Las estimaciones y proyecciones se basan en la información estadística disponible hasta el 19 de septiembre de 2014.

En esta publicación se utilizan las siguientes convenciones:

- . . . Indica que no se dispone de datos o que los datos no son pertinentes.
 - Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2013–14 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
 - / Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2013/14) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.
- Los “puntos básicos” son centésimos de punto porcentual (por ejemplo, 25 puntos básicos equivalen a $\frac{1}{4}$ de punto porcentual).

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

En el caso de algunos países, las cifras de 2013 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. Véase el cuadro G del apéndice estadístico, en el que se presentan los resultados efectivos más recientes de los indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

El informe WEO ha adoptado la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6)*. Los cambios que cabe destacar son los siguientes: 1) La compraventa ha sido reclasificada de servicios a exportaciones de bienes. 2) Los servicios de manufactura sobre insumos físicos pertenecientes a otros (bienes para transformación en el *MBP5*) y los servicios de reparaciones y mantenimiento (reparación de bienes en el *MBP5*) han sido reclasificados de bienes a servicios. 3) Las transferencias de migrantes han sido eliminadas de las transferencias de capital en la cuenta de capital debido a que ya no se imputan los traspasos de propiedad. 4) Bajo Inversión directa, la inversión en sentido contrario ha sido reclasificada con el fin de presentar activos y pasivos en cifras brutas. 5) En la cuenta financiera ahora se incluye una categoría aparte de derivados financieros, los cuales previamente eran una subpartida de Inversión de cartera. Además, el signo convencional para aumentos en los activos (y pasivos) dentro de la cuenta financiera ahora es positivo, y los saldos ahora se calculan como adquisición neta de activos financieros *menos* la emisión neta de pasivos financieros.

La adopción del *MBP6* asimismo ha supuesto la revisión de los cuadros del apéndice estadístico del informe WEO. El cuadro A13, en el que previamente se resumían los datos sobre flujos financieros netos y privados de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, ahora es un resumen de los saldos de cuentas financieras. Se ha eliminado el cuadro A14 debido a las limitaciones de datos. El cuadro A15, “Resumen del origen y destino del ahorro mundial”, es ahora el cuadro A14, “Resumen de préstamo y endeudamiento neto”, y el cuadro A16 ahora es el cuadro A15. La

parte B del apéndice estadístico contiene la mayoría de los mismos cuadros que los informes WEO anteriores. Los cuadros B16—B21 han sido reunidos en un nuevo cuadro B15, “Resumen de transacciones en cuenta corriente”, y en el cuadro A13, “Resumen de los saldos en cuentas financieras”. Por lo tanto, los cuadros subsiguientes han recibido una nueva numeración, de manera que los antiguos cuadros B22 a B27 ahora son los cuadros B16 a B21.

Tras la reciente publicación de la encuesta de 2011 sobre los nuevos parámetros de la paridad del poder adquisitivo, realizada por el Programa de Comparación Internacional (PCI), se han actualizado las estimaciones del informe WEO de las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo y el PIB valorado en función de dichas paridades. Véanse más detalles en “Ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo”, en la actualización del informe WEO de julio de 2014, <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2014/update/02/pdf/0714s.pdf>.

Al igual que en el informe WEO de abril de 2014 no se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

En vista del programa que el FMI está llevando a cabo con Pakistán, las series a partir de las cuales se pueden calcular los supuestos sobre el tipo de cambio nominal no se divulgan, ya que en Pakistán el tipo de cambio nominal es una información delicada por su efecto en los mercados.

Al igual que en la edición de abril de 2014 del informe WEO, las proyecciones de los precios al consumidor para Argentina no se han incluido en esta edición debido a la interrupción estructural en los datos. Véanse más detalles en la nota 5 del cuadro A7 del apéndice estadístico.

Ahora se incluyen los datos correspondientes a Letonia, que previamente se habían excluido de los agregados de la zona del euro debido a las limitaciones de datos.

Se incluyen nuevamente las proyecciones para Ucrania, que previamente se habían excluido debido a la crisis.

Cuando no se menciona la fuente en los cuadros y gráficos, los datos provienen de la base de datos del informe WEO.

En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.

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

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

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

En ningún caso debe entenderse que las fronteras, los colores, las denominaciones o cualquier otra información contenida en los mapas de esta publicación reflejan la posición del Fondo Monetario Internacional con respecto a la situación jurídica de ningún territorio ni el respaldo o aceptación de dichas fronteras.

INFORMACIÓN Y DATOS ADICIONALES

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

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

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

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

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

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

PREFACIO

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

El análisis que se presenta en este informe ha sido coordinado por el Departamento de Estudios bajo la dirección general de Olivier Blanchard, Consejero Económico y Director de Estudios. El proyecto estuvo dirigido por Gian Maria Milesi-Ferretti, Subdirector del Departamento de Estudios, y por Thomas Helbling, Jefe de División en el Departamento de Estudios.

Los principales colaboradores fueron Abdul Abiad, Aseel Almansour, Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Rupa Duttagupta, Davide Furceri, Carlos Mulas Granados, Marco E. Terrones, Petia Topalova y Juan Yépez Alborno.

Colaboraron también Celine Allard, Rabah Arezki, Angana Banerji Alberto Behar, Sami Ben Naceur, Marcos de Carvalho Chamon, Rob Dippelsman, Thiemo Fetzer, Harald Finger, Atish R. Ghosh, Roberto Fernandes Guimarães-Filho, Keiko Honjo, Amr Hosny, Benjamin Hunt, Deniz O. Igan, Gary Jones, Heedon Kang, Joong Shik Kang, Vladimir Klyuev, Mika Kortelainen, Prakash Loungani, Lusine Lusinyan, Troy Matheson, Akito Matsumoto, Andre Meier, Pritha Mitra, Marco Pani, Jiri Podpiera, Jesmin Rahman, Ikuo Saito, Bahrom Shukurov, Juan Sole, Emil Stavrev, Shane Streifel, Yan Sun, Natalia Tamirisa, Florina Tanase, Juan Treviño, Sebastian Weber, SeokHyun Yoon y Felipe Zanna.

Gohar Abajyan, Hites Ahir, Gavin Asdorian, Angela Espiritu, Madelyn Estrada, Chanpheng Fizzarotti, Mitko Grigorov, Gregory Hadjian, Cleary A. Haines, Brian Hiland, Ava Yeabin Hong, Hao Jiang, Sinem Kilic Celik, Genevieve Mendiola Lindow, Yun Liu, Olivia Ma, Daniel Rivera Greenwood, Marina Rousset, Tiberiu Scutaru, Xiaobo Shao, Min Song, Rachel Szymanski, Hong Yang y Jeremy Zook colaboraron en las tareas de investigación. Atish R. Ghosh aportó orientación y sugerencias. Mahnaz Hemmati, Toh Kuan, Emory Oakes y Richard Watson brindaron apoyo técnico. Alimata Kini Kaboré y Anduriña Espinoza-Wasil se encargaron de la preparación del texto en inglés. Michael Harrup del Departamento de Comunicaciones dirigió la edición del manuscrito en inglés y coordinó la producción de la publicación, con la asistencia de Lucy Scott Morales, Sherrie Brown, Gregg Forte y Linda Long y aportes de Linda Griffin Kean. El equipo de Gestión de Datos Básicos del Departamento de Tecnología y Servicios Generales del FMI y Pavel Pimenov, consultor externo, proporcionaron respaldo técnico adicional. La versión en español estuvo a cargo de la Sección de Español y Portugués de los Servicios Lingüísticos del FMI.

El análisis se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de funcionarios de otros departamentos del FMI, y de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el día 25 de septiembre de 2014. No obstante, cabe aclarar que las proyecciones y consideraciones de política económica corresponden al personal técnico del FMI y no deben atribuirse a los directores ejecutivos ni a las autoridades nacionales que representan.

INTRODUCCIÓN

La economía mundial está en busca de un punto de equilibrio. Por un lado, los países tienen que abordar las secuelas de la crisis financiera mundial, que van desde el sobreendeudamiento hasta el alto desempleo. Por el otro, tienen ante sí un futuro con nubarrones. Las tasas de crecimiento potencial se están revisando a la baja, y hoy en día este deterioro de las perspectivas está a su vez repercutiendo en la confianza, la demanda y el crecimiento.

En los últimos tres años, a raíz de la interacción entre estas dos fuerzas —las secuelas de la crisis, cuya resolución ha sido más difícil de lo previsto, y el descenso del crecimiento potencial—, los pronósticos han sufrido varias revisiones a la baja. Desafortunadamente, el pronóstico en esta edición de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) no es una excepción. El crecimiento mundial es mediocre y un poco más bajo de lo pronosticado en julio. Al mismo tiempo, dado que estas dos fuerzas inciden en diferente grado en cada país, la evolución de la economía mundial se ha tornado más dispar.

Entre las economías avanzadas, Estados Unidos y el Reino Unido, en particular, están dejando atrás la crisis y logrando niveles aceptables de crecimiento, aunque incluso en esos dos países el crecimiento potencial ahora es más bajo que a comienzos de la década de 2000. Japón está creciendo, pero los altos niveles de deuda pública heredados del pasado y un muy reducido crecimiento potencial plantean enormes desafíos macroeconómicos y fiscales. El crecimiento prácticamente se estancó este año en la zona del euro, incluso en los países del núcleo. Si bien esto obedece en parte a factores temporales, la recuperación se ha visto frenada por las secuelas de la crisis, sobre todo en el sur, y por el bajo crecimiento potencial en prácticamente todo el resto de la región.

En las economías de mercados emergentes, el factor preponderante es el menor crecimiento potencial. Para el conjunto de estas economías, ahora se pronostica que su crecimiento potencial será 1,5% más bajo que en 2011. En este caso también, la disparidad es la norma. China está manteniendo un fuerte crecimiento, pero se

considera saludable una leve desaceleración en el futuro. India se ha recuperado de su relativa contracción, y se prevé que gracias en parte a políticas eficaces y a un resurgimiento de la confianza, el crecimiento una vez más supere el 5%. En cambio, las inciertas perspectivas de inversión en Rusia ya habían empezado a reducir el crecimiento antes de la crisis de Ucrania, y ahora la crisis ha empeorado las perspectivas. Las perspectivas inciertas y el bajo nivel de inversión también están frenando el crecimiento en Brasil.

Los riesgos a la baja son claros.

En primer lugar, el largo período de bajas tasas de interés ha dado lugar a una búsqueda de rendimientos en cierta medida, y es posible que los mercados financieros tengan una actitud demasiado complaciente con respecto al futuro. Tampoco hay que exagerar estos riesgos, pero las autoridades sin duda deben mantenerse atentas. Las herramientas macroprudenciales son los instrumentos más adecuados para mitigar estos riesgos; sin embargo, está por verse si pueden cumplir su cometido.

En segundo lugar, los riesgos geopolíticos han cobrado relevancia. Hasta ahora, los efectos de la crisis de Ucrania no se han propagado más allá de los países afectados y sus vecinos inmediatos. Y la agitación en Oriente Medio no ha tenido mayor efecto en el nivel o la volatilidad de los precios de la energía. Pero desde luego que esto podría cambiar en el futuro, con importantes implicaciones para la economía mundial.

En tercer lugar, existe el riesgo de que la recuperación en la zona del euro se estanque, de que la demanda se debilite aún más y de que la baja inflación se convierta en deflación. Este no es nuestro escenario base, porque pensamos que los fundamentos económicos de la zona del euro están mejorando lentamente. Pero si se materializara un escenario de esa naturaleza, esta situación sería el principal problema al que se enfrentaría la economía mundial.

Esto me remite a las implicaciones para las políticas.

En las economías avanzadas, las políticas tienen que abordar tanto las secuelas de la crisis como el bajo crecimiento potencial. Un objetivo central ha sido el saneamiento de los balances de los bancos, pero el sobreendeudamiento de las empresas y los hogares

sigue siendo una grave secuela en varios países. La orientación acomodaticia de la política monetaria y el bajo nivel de las tasas de interés continúan siendo esenciales para aumentar el crecimiento potencial, mientras persista la debilidad de la demanda.

La floja recuperación en la zona del euro ha abierto un nuevo debate sobre la orientación de la política fiscal. Los reducidos diferenciales de los bonos soberanos indican que la consolidación fiscal emprendida en los últimos años ha permitido a los inversores financieros confiar en que las actuales trayectorias fiscales son sostenibles. No se debe permitir que esta credibilidad, lograda a un precio alto, se vea amenazada. Esto no significa que no exista margen para recurrir a la política fiscal para ayudar a sostener la recuperación. Como se explica en el capítulo 3, la inversión en infraestructura, por ejemplo, incluso si se la financia con deuda, puede estar justificada y puede ayudar a estimular la demanda a corto plazo y la oferta a mediano plazo.

Y si la recuperación se estancara, sería importante estar en condiciones de tomar un mayor número de medidas.

Elevar el producto potencial, y no se diga el crecimiento potencial, es una tarea difícil, y las expectativas deben ser realistas. Sin embargo, en la mayoría de los países las reformas estructurales específicas pueden ser útiles. El desafío, tanto para las economías avanzadas como para las de mercados emergentes, es ir más allá del lema de “emprender reformas estructurales” e identificar las reformas que son más necesarias y las que son políticamente viables. Quizás en términos más generales, el desafío para las autoridades consista en restablecer la confianza articulando un plan claro que permita abordar el problema de las secuelas de la crisis y los desafíos del bajo crecimiento potencial.

Olivier Blanchard
Consejero Económico

A pesar de los reveses, sigue en marcha una recuperación mundial desigual. Debido en gran medida al grado imprevisto de debilidad de la actividad mundial en el primer semestre de 2014, la proyección de crecimiento de la economía mundial ha sufrido una revisión a la baja, a 3,3%, para este año; o sea, 0,4 puntos porcentuales menos que en la edición de abril de 2014 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés). La proyección de crecimiento mundial para 2015 se corrigió a la baja, a 3,8%.

Los riesgos a la baja se han agudizado desde la primavera. Entre los riesgos a corto plazo, cabe mencionar la intensificación de las tensiones geopolíticas y la reversión de la reciente compresión de los diferenciales de riesgo y la volatilidad en los mercados financieros. Los riesgos a mediano plazo los plantean el estancamiento y el bajo crecimiento potencial en las economías avanzadas, así como la disminución del crecimiento potencial en los mercados emergentes.

Como los riesgos han aumentado, debe seguir siendo prioritario incrementar el crecimiento efectivo y potencial. En las economías avanzadas, será necesario el respaldo continuo de la política monetaria y un ajuste fiscal cuyo ritmo y composición sean capaces de sustentar tanto la recuperación como el crecimiento a largo plazo. En una serie de economías, el aumento de la inversión pública en infraestructura también puede apuntalar la demanda a corto plazo y contribuir a incrementar el producto potencial a mediano plazo. En los mercados emergentes, la posibilidad que tienen las políticas macroeconómicas de respaldar el crecimiento, de ser necesario, varía según el país y la región, pero el margen de maniobra es limitado en los países con vulnerabilidades externas. Y, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo, en general existe una necesidad urgente de aplicar reformas estructurales para afianzar el potencial de crecimiento o lograr un crecimiento más sostenible.

A pesar de haber sufrido nuevos reveses este año, sigue en marcha una recuperación mundial desigual. En las economías avanzadas, los legados del boom previo a la crisis y la crisis subsecuente (entre otras cosas, una elevada deuda pública y privada) aún ensombre-

cen la recuperación. Los mercados emergentes se están adaptando a tasas de crecimiento económico más bajas que las alcanzadas en el boom previo a la crisis y la recuperación que le siguió. En términos globales, el ritmo de la recuperación difiere cada vez más según el país.

Existen otros elementos que también influyen en las perspectivas. Los mercados financieros han sido optimistas: los precios de las acciones están altos; los diferenciales, comprimidos; y la volatilidad, muy baja. Sin embargo, esto no se ha traducido en un repunte de la inversión, que se mantiene atenuada, sobre todo en las economías avanzadas. Y como lo explica la edición de octubre de 2014 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR, por sus siglas en inglés), preocupa la posibilidad de que los mercados estén subvalorando el riesgo, y que no estén tomando debidamente en cuenta las incertidumbres que rodean a las perspectivas macroeconómicas y las implicaciones para el ritmo de repliegue del estímulo monetario lanzado por algunas grandes economías avanzadas. Las tensiones geopolíticas han aumentado. Hasta el momento, sus efectos macroeconómicos parecen estar limitados mayormente a las regiones que las originaron, pero hay riesgos tangibles de trastornos más generalizados. Algunos problemas a mediano plazo que preceden a la crisis, como el impacto del envejecimiento de la población en la fuerza laboral y el flojo crecimiento de la productividad total de los factores, están volviendo a aparecer y deben ser abordados. Estos problemas se manifiestan en un bajo nivel de crecimiento potencial en las economías avanzadas —lo cual podría estar influyendo en el ritmo de la recuperación actual— y una reducción del crecimiento potencial en los mercados emergentes. Ambos grupos necesitan reformas estructurales que impulsen el crecimiento potencial.

Pasando a los detalles concretos de las perspectivas, el crecimiento mundial del primer semestre de 2014 se enfrió más de lo previsto en la edición de abril de 2014 del informe WEO. Este inesperado grado de debilidad del crecimiento es producto de la evolución en Estados Unidos, la zona del euro, Japón y

algunas grandes economías de mercados emergentes. En Estados Unidos, tras un primer trimestre sorprendentemente desalentador, la actividad repuntó en el segundo, y los datos llevan a pensar que esa debilidad fue más bien pasajera. En la zona del euro, el crecimiento se frenó en el segundo trimestre, principalmente como consecuencia de la flojedad de la inversión y la exportación, y la incertidumbre en torno a la continua desaceleración del crecimiento no se ha desvanecido. En Japón, la contracción de la demanda interna que siguió al aumento del impuesto sobre el consumo fue superior a lo previsto. En Rusia y la Comunidad de Estados Independientes, la debilidad refleja el impacto de las tensiones geopolíticas en la inversión extranjera, la producción interna y la confianza. La atonía de la demanda interna de otras economías de mercados emergentes nuevamente ha demostrado ser más persistente de lo esperado, sobre todo en América Latina, con una contracción del PIB en Brasil y sorpresas negativas de la actividad en varios otros países. En China, tras un primer trimestre menos vigoroso de lo esperado, las medidas de política apuntalaron un crecimiento más fuerte durante el segundo. Globalmente, la debilidad inesperada del crecimiento en algunos mercados emergentes durante el primer semestre puede estar relacionada con el deterioro de las condiciones financieras ocurrido en el primer trimestre, pero en general no con la desaceleración en Estados Unidos, dado que las importaciones estadounidenses han crecido a un ritmo vigoroso.

Se prevé que el crecimiento repunte tanto en las economías avanzadas como en los mercados emergentes en lo que queda de 2014 y en 2015, pero en ambos años a una tasa menor que la contemplada en la edición de abril de 2014 del informe WEO. Concretamente, la proyección de crecimiento mundial para 2014 se revisó a la baja a 3,3% —es decir, 0,4 puntos porcentuales menos que en abril—, como consecuencia tanto de la debilidad del primer semestre, especialmente en Estados Unidos, como del panorama menos optimista que ofrecen varios mercados emergentes. La proyección para 2015 se revisó ligeramente a la baja, a 3,8%. Estas proyecciones de repunte del crecimiento están basadas en el supuesto de que los principales factores que respaldan la recuperación en las economías avanzadas enumerados en la edición de abril de 2014 del informe WEO siguen activos; sobre todo, la moderación de la consolidación fiscal (excepto en el caso de Japón) y la continuación de una política monetaria sumamente

acomodatícia. También suponen una reducción paulatina de las tensiones geopolíticas. Entre las economías avanzadas, la mayor rapidez de la recuperación es principalmente producto de la aceleración del crecimiento en Estados Unidos, pero también un repunte de la actividad en la zona del euro. En los mercados emergentes, el repunte se debe a una variedad de factores tanto nacionales como mundiales. Entre los primeros, corresponde mencionar cierta recuperación observada en los países afectados por tensiones geopolíticas y/o luchas internas en 2014, o en los países cuyo crecimiento este año ha estado muy por debajo del potencial, y en otros países, la eliminación gradual de las barreras estructurales al crecimiento. Entre los factores mundiales que también deberían respaldar el repunte del crecimiento en los mercados emergentes cabe mencionar las favorables condiciones financieras internacionales y el aumento de la demanda externa de las economías avanzadas. Se prevé que estos factores mundiales también brindarán sustento al crecimiento en los países en desarrollo de bajo ingreso, que superaría 6% en 2014 y en 2015, si bien la moderación proyectada de los precios de las materias primas no combustibles provocará cierto deterioro de los términos de intercambio en los exportadores netos de materias primas.

Los riesgos a la baja se han agudizado desde la primavera. El aumento de las tensiones geopolíticas podría resultar persistente, obstaculizando la recuperación de los países directamente afectados y mermando la confianza en otros. Y si dichas tensiones se deterioraran aún más, podrían causar un drástico aumento de los precios del petróleo, hacer caer los precios de los activos y generar más problemas económicos. Los riesgos del mercado financiero incluyen una reversión de la reciente compresión de los diferenciales de riesgo y la volatilidad causada por el aumento inesperadamente fuerte de las tasas estadounidenses a largo plazo, lo cual también empeoraría las condiciones financieras de los mercados emergentes. La posibilidad de que se produzca un estancamiento secular y de que el crecimiento potencial sea bajo en las economías avanzadas sigue siendo un importante riesgo a mediano plazo, dado que su crecimiento es moderado y desigual a pesar de que las tasas de interés son muy bajas y han disminuido otros obstáculos a la recuperación. En algunas grandes economías de mercados emergentes, los efectos negativos de las limitaciones de la oferta en el crecimiento podrían prolongarse.

El ritmo de la recuperación mundial ha desilusionado en los últimos años. Con un crecimiento mundial más débil de lo esperado en el primer semestre de 2014 y una agudización de los riesgos a la baja, es posible que el repunte proyectado del crecimiento tampoco se materialice esta vez o defraude las expectativas. Esto pone aún más de relieve la necesidad de seguir priorizando un crecimiento efectivo y potencial más elevado en la mayoría de las economías. Aún no se ha producido un aumento sólido de la demanda en las economías avanzadas, a pesar de tasas de interés en niveles continuamente muy bajos y de la moderación de los obstáculos a la recuperación, producto, entre otros factores, de la consolidación fiscal o de condiciones financieras difíciles. Evitar una normalización prematura de la política monetaria sigue siendo prioritario, al igual que un ajuste fiscal cuyo ritmo y composición susten-

ten tanto la recuperación como el crecimiento a largo plazo. En este contexto, un aumento de la inversión en infraestructura pública, sobre todo en el caso de las economías avanzadas con necesidades de infraestructura claramente identificadas y procesos eficientes de inversión pública, podría estimular la demanda a corto plazo y contribuir a elevar el producto potencial a mediano plazo. Y las reformas estructurales encaminadas a estimular el producto potencial son fundamentales. En los mercados emergentes, el margen que tienen las políticas macroeconómicas para brindar sustento al crecimiento, de ser necesario, varía según el país y la región, pero es limitado en los países con vulnerabilidades externas. También en este caso existe a nivel general una necesidad urgente de reformas estructurales adaptadas a cada país para reforzar el potencial de crecimiento o lograr un crecimiento más sostenible.

A pesar de los reveses, sigue en marcha una recuperación mundial desigual. En las economías avanzadas, los legados del boom previo a la crisis y la crisis subsiguiente, entre ellos un elevado nivel de deuda privada y pública, siguen ensombreciendo la recuperación. Los mercados emergentes se están ajustando a tasas de crecimiento económico más bajas que las que habían alcanzado durante el boom previo a la crisis y la recuperación que la siguió. A nivel general, el ritmo de la recuperación varía cada vez más según el país.

Las perspectivas también se ven afectadas por otros elementos. Los mercados financieros han sido optimistas: los precios de las acciones han subido, los diferenciales se han comprimido y la volatilidad es muy baja. Sin embargo, esto no se ha traducido en un repunte de la inversión, que se ha mantenido atenuada, sobre todo en las economías avanzadas. Y existen inquietudes de que los mercados estén subvalorando el riesgo y no estén internalizando del todo las incertidumbres que rodean las perspectivas macroeconómicas y las implicaciones para el ritmo de repliegue del estímulo monetario en algunas grandes economías avanzadas. Las tensiones geopolíticas se han agudizado. Por el momento, sus efectos macroeconómicos parecen estar limitados mayormente a las regiones que las originaron, pero hay riesgos tangibles de trastornos más generalizados. Algunos problemas a mediano plazo que anteceden a la crisis, como el impacto del envejecimiento de la población en la fuerza laboral y el débil crecimiento de productividad total de los factores, están retomando el primer plano y es necesario abordarlos. Estos problemas se manifiestan en forma de bajo crecimiento potencial en las economías avanzadas, que podría estar afectando al ritmo de la recuperación en la actualidad, y una reducción del crecimiento potencial en los mercados emergentes.

Como el crecimiento mundial en el primer semestre de 2014 fue más lento de lo previsto, para 2014 está proyectado en un 3,3%; es decir, 0,4 puntos porcentuales por debajo de lo proyectado en la edición de abril de 2014 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés). La proyección de crecimiento para 2015 también es ligeramente menor, de 3,8%. Estas proyecciones se basan en el supuesto de que los principales

factores que respaldan la recuperación de las economías avanzadas —entre ellos, la moderación de la consolidación fiscal (excepto en Japón) y la política monetaria sumamente acomodaticia— se mantendrán activos. Las proyecciones también suponen una reducción de las tensiones geopolíticas, lo cual contribuiría a cierto grado de recuperación en las economías afectadas. Las perspectivas de crecimiento tanto de las economías avanzadas como de los mercados emergentes muestran una heterogeneidad considerable. Entre las economías avanzadas, se proyecta un repunte del crecimiento, más lentamente en Japón y la zona del euro, y más rápidamente en general en Estados Unidos y las demás regiones. Entre los grandes mercados emergentes, se prevé que el crecimiento se mantendrá elevado en las economías emergentes de Asia, con una leve desaceleración en China y un repunte en India, pero que será atenuado en Brasil y Rusia.

El ritmo de la recuperación mundial ha defraudado en los últimos años. Con un crecimiento mundial más débil de lo esperado en el primer semestre de 2014 y una agudización de los riesgos a la baja, es posible que el repunte proyectado del crecimiento tampoco se materialice esta vez o que defraude las expectativas. Esto recalca aún más el hecho de que en la mayoría de las economías el objetivo de aumentar el crecimiento efectivo y potencial debe seguir siendo prioritario. En las economías avanzadas, se necesitará el respaldo continuo de la política monetaria y un ajuste fiscal con un ritmo y una composición calibrados de manera tal que apuntalen tanto la recuperación como el crecimiento a largo plazo. En una serie de economías, el aumento de la inversión pública en infraestructura podrá apoyar la demanda a corto plazo y contribuir a elevar el producto potencial a mediano plazo. En los mercados emergentes, el margen para respaldar el crecimiento con políticas macroeconómicas, de ser necesario, varía según el país y la región, pero es limitado en los países con vulnerabilidades externas. Y, tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en general existe una necesidad urgente de reforma estructural para afianzar el potencial de crecimiento o lograr un crecimiento más sostenible.

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

	Interanual										
			Proyecciones				Diferencia con las proy. de la actualización de julio de 2014 del informe WEO		T4 a T4		
	2012	2013	2014	2015	2014	2015	2013	2014	2015		
Producto mundial¹	3,4	3,3	3,3	3,8	-0,1	-0,2	3,7	3,1	3,8		
Economías avanzadas	1,2	1,4	1,8	2,3	0,0	-0,1	2,2	1,7	2,4		
Estados Unidos	2,3	2,2	2,2	3,1	0,5	0,0	3,1	2,1	3,0		
Zona del euro	-0,7	-0,4	0,8	1,3	-0,3	-0,2	0,5	0,8	1,6		
Alemania	0,9	0,5	1,4	1,5	-0,5	-0,2	1,4	1,1	1,9		
Francia	0,3	0,3	0,4	1,0	-0,4	-0,5	0,8	0,3	1,3		
Italia	-2,4	-1,9	-0,2	0,8	-0,5	-0,3	-0,9	-0,1	1,3		
España	-1,6	-1,2	1,3	1,7	0,1	0,1	-0,2	2,0	1,5		
Japón	1,5	1,5	0,9	0,8	-0,7	-0,2	2,4	0,6	0,5		
Reino Unido	0,3	1,7	3,2	2,7	0,0	0,0	2,7	3,5	2,2		
Canadá	1,7	2,0	2,3	2,4	0,1	0,1	2,7	2,2	2,4		
Otras economías avanzadas ²	2,0	2,3	2,9	3,1	0,0	-0,1	2,8	2,6	4,0		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo³	5,1	4,7	4,4	5,0	-0,1	-0,2	5,1	4,5	5,0		
África subsahariana	4,4	5,1	5,1	5,8	-0,4	0,0	...	...	...
Sudáfrica	2,5	1,9	1,4	2,3	-0,3	-0,4	2,1	1,2	2,3		
América Latina y el Caribe	2,9	2,7	1,3	2,2	-0,7	-0,4	2,1	0,8	2,2		
Brasil	1,0	2,5	0,3	1,4	-1,0	-0,6	2,2	0,0	1,8		
México	4,0	1,1	2,4	3,5	0,0	0,1	0,6	3,5	3,3		
Comunidad de Estados Independientes	3,4	2,2	0,8	1,6	-0,1	-0,5	2,1	-1,5	1,5		
Rusia	3,4	1,3	0,2	0,5	0,0	-0,5	1,9	-0,8	0,9		
Excluido Rusia	3,6	4,2	2,0	4,0	-0,4	-0,4	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,7	6,6	6,5	6,6	0,1	0,0	6,7	6,6	6,3		
China	7,7	7,7	7,4	7,1	0,0	0,0	7,7	7,5	6,8		
India ⁴	4,7	5,0	5,6	6,4	0,2	0,0	6,1	5,8	6,5		
ASEAN-5 ⁵	6,2	5,2	4,7	5,4	0,1	-0,2	4,7	5,1	5,0		
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	1,4	2,8	2,7	2,9	0,0	0,0	3,6	2,8	4,4		
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	4,8	2,5	2,7	3,9	-0,4	-0,9	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>											
Unión Europea	-0,3	0,2	1,4	1,8	-0,2	-0,1	1,1	1,4	2,0		
Países en desarrollo de bajo ingreso	5,2	6,0	6,1	6,5	-0,2	0,0	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	4,8	2,3	2,6	3,8	-0,5	-1,0	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,4	2,5	2,6	3,2	-0,1	-0,1	3,0	2,4	3,1		
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	2,9	3,0	3,8	5,0	-0,1	-0,3	...	...	...
Importaciones											
Economías avanzadas	1,2	1,4	3,7	4,3	0,2	-0,3	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,0	5,3	4,4	6,1	-0,3	-0,3	...	...	...
Exportaciones											
Economías avanzadas	2,0	2,4	3,6	4,5	-0,1	-0,3	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	4,4	3,9	5,8	-0,5	-0,3	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)											
Petróleo ⁶	1,0	-0,9	-1,3	-3,3	-1,3	1,0	2,6	-5,0	-0,7		
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-10,0	-1,2	-3,0	-4,1	-1,4	-0,6	-2,9	-4,3	-1,2		
Precios al consumidor											
Economías avanzadas	2,0	1,4	1,6	1,8	0,0	0,0	1,2	1,7	1,9		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ³	6,1	5,9	5,5	5,6	0,1	0,3	5,5	5,5	5,1		
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)											
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,7	0,4	0,4	0,7	0,0	-0,1	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0,6	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	...	...	...

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 30 de julio y el 27 de agosto de 2014. En los casos en que las economías no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de la economía. Los datos trimestrales agregados se han ajustado estacionalmente.

¹Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan el 90% de las ponderaciones mundiales ajustadas según la paridad del poder adquisitivo.

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

³Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente el 80% de las economías emergentes y en desarrollo.

⁴En el caso de India, los datos y proyecciones se presentan en base al ejercicio fiscal, y el crecimiento del producto, en base al PIB a precios de mercado. Las correspondientes proyecciones de crecimiento del PIB al costo de los factores ascienden a 4,5%, 4,7%, 5,6% y 6,4% en 2012/13, 2013/14, 2014/15 y 2015/16, respectivamente.

⁵Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

⁶Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue US\$104,07 en 2013; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es US\$102,76 en 2014 y US\$99,36 en 2015.

Evolución reciente y perspectivas

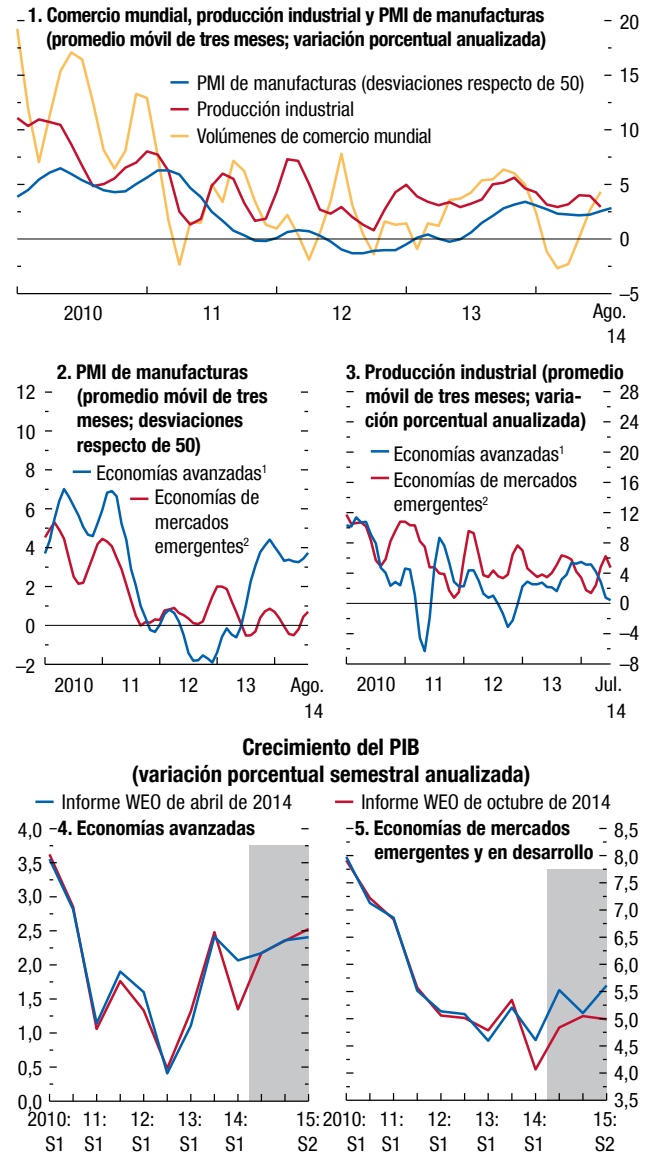
El punto de partida: La economía mundial en el primer semestre de 2014

En el primer semestre de 2014, el crecimiento fue inferior a los niveles proyectados en la edición de abril de 2014 del informe WEO (gráfico 1.1), como consecuencia de una serie de sorpresas negativas.

- El debilitamiento del crecimiento estadounidense (0,8% a tasa anualizada), con un enfriamiento sorpresivo de la actividad durante el primer trimestre de 2014. Esta contracción del crecimiento es producto de factores que parecen ser mayormente pasajeros, como un invierno crudo y una corrección de las existencias, así como una fuerte caída de la exportación tras el rápido crecimiento registrado en el cuarto trimestre de 2013. El crecimiento repuntó en el segundo trimestre de este año, y las condiciones del mercado laboral continuaron mejorando, con un vigoroso aumento del empleo. A pesar de la desaceleración, las importaciones de Estados Unidos superaron las previsiones durante el primer semestre, lo cual hace pensar que los efectos de contagio causados por el debilitamiento de la actividad estadounidense a través de los canales comerciales fueron limitados.
- Retracción de la actividad en Rusia y la Comunidad de Estados Independientes (CEI). En el caso de la primera, la causa es una disminución sustancial de la inversión y grandes salidas de capitales tras la intensificación de las tensiones con Ucrania. En el caso de la última, la causa es la debilidad de Ucrania y los efectos de contagio causados por la desaceleración de la economía rusa.
- Desaceleración del crecimiento en América Latina, especialmente en Brasil, cuya inversión sigue siendo floja y cuyo PIB se contrajo en el primer y el segundo trimestres.
- Estancamiento del crecimiento en la zona del euro, con una contracción del producto en Italia, ausencia de crecimiento en Francia e inesperada debilidad en Alemania durante el segundo trimestre.
- Expansión del PIB por debajo de las previsiones en Japón.
- Retracción de la actividad en China en el primer trimestre. Las autoridades chinas han reaccionado adoptando medidas encaminadas a apuntalar la actividad, lo cual ha contribuido a que se acelerara el crecimiento en el segundo trimestre.

Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial

La actividad y el comercio mundiales fueron más débiles de lo previsto en el primer semestre de 2014 como consecuencia de una serie de sorpresas negativas, tales como un invierno crudo y una corrección más marcada de las existencias en Estados Unidos durante el primer trimestre, las secuelas del conflicto de Ucrania para Rusia y los países vecinos, y la desaceleración del crecimiento de América Latina.

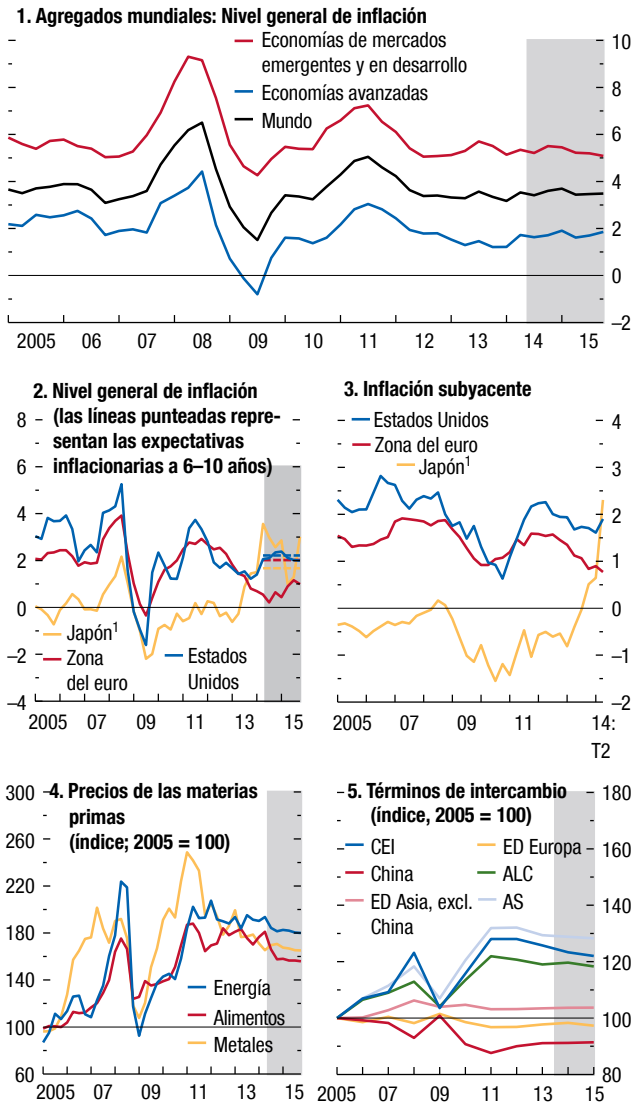


Fuentes: Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos; Haver Analytics; Markit Economics, y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: PI = Producción industrial; PMI = Índice de gerentes de compras.
¹Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega (solo PI), Nueva Zelanda, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong (solo PI), Reino Unido, República Checa, Singapur, Suecia (solo PI), Suiza, zona del euro.
²Argentina (solo PI), Brasil, Bulgaria (solo PI), Chile (solo PI), China, Colombia, (solo PI), Filipinas (solo PI), Hungría, India, Indonesia, Letonia (solo PI), Lituania (solo PI), Malasia (solo PI), México, Pakistán (solo PI), Perú (solo PI), Polonia, Rumania (solo PI), Rusia, Sudáfrica, Tailandia (solo PI), Turquía, Ucrania (solo PI), Venezuela (solo PI).

Gráfico 1.2. Inflación mundial

(Variación porcentual interanual, salvo indicación en contrario)

En las economías avanzadas, la inflación por lo general se ha mantenido por debajo de las metas de los bancos centrales, lo cual es indicio de una persistente capacidad ociosa sustancial en la economía. En Japón, el nivel general de inflación ha superado 3%, en tanto que la inflación subyacente se ubica por encima de 2%. Pero si se excluyen los efectos del aumento del impuesto sobre el consumo —que pasó de una tasa de 5% a 8% en el segundo trimestre de 2014— sobre el nivel de precios, la inflación ronda 1¼%, por debajo de la meta de inflación del Banco de Japón. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación se ha mantenido estable en términos amplios.



Fuentes: Consensus Economics; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: ALC= América Latina y el Caribe; AS = África subsahariana; CEI = Comunidad de Estados Independientes; ED Asia, excl. China = Economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia excluido China; ED Europa = Economías de mercados emergentes y en desarrollo de Europa.
¹En Japón, el aumento de la inflación en 2014 refleja, en gran medida, el aumento del impuesto sobre el consumo.

En general, la inflación se mantiene por debajo de las metas de los bancos centrales de las economías avanzadas, lo cual hace pensar que muchas de ellas registran sustanciales brechas del producto. En la zona del euro, la inflación se ha mantenido por debajo de las expectativas y volvió a retroceder, a 0,4% (en términos interanuales) en agosto (gráfico 1.2). En varias economías con un desempleo superior al promedio de la zona, continúa la suave deflación de precios al consumidor. En Estados Unidos, la inflación ha aumentado de manera moderada durante los últimos meses, pero se mantiene por debajo del objetivo a más largo plazo de 2% de la Reserva Federal. En Japón, el nivel general de inflación y la inflación subyacente (la que excluye alimentos y energía) han aumentado, a alrededor de 1,3% y 0,6% en julio (en términos interanuales), respectivamente, excluyendo los efectos del aumento del impuesto sobre el consumo. En las economías de mercados emergentes, la inflación se ha mantenido en general estable desde el segundo trimestre.

Las condiciones de la política monetaria han seguido siendo muy acomodaticias en las economías avanzadas y, en términos amplios, se han mantenido sin cambios en los mercados emergentes desde el segundo trimestre (gráfico 1.3). En la zona del euro, el Banco Central Europeo (BCE) ha anunciado una variedad de medidas para atacar el bajo nivel de inflación y abordar la fragmentación, entre ellas una reducción de las tasas de política monetaria, una flexibilización focalizada del crédito y otras medidas destinadas a incrementar la liquidez. En Estados Unidos, si bien la orientación monetaria sigue siendo expansiva, la Reserva Federal ha seguido recortando el volumen mensual de compras de activos, que tocarían a su fin en el último trimestre de este año. En los mercados emergentes, se han recortado las tasas de política monetaria en Chile, México y Perú tras las cifras de crecimiento decepcionantes, y también en Turquía, que ya ha revertido parte del fuerte endurecimiento de la política aplicado este año. Las tasas de política monetaria subieron en el primer semestre del año en Brasil y Colombia, en Rusia, que siente presión sobre el rublo, y en Sudáfrica.

Las tensiones geopolíticas se han exacerbado desde el segundo trimestre, con el deterioro de la situación entre Rusia y Ucrania y las luchas ininterrumpidas en algunos países de Oriente Medio. Hasta el momento, el impacto de estas tensiones en la actividad económica parece haberse limitado mayormente a los países que las originaron y sus socios comerciales más cercanos: la reacción de los mercados financieros ha sido apagada y

los precios de las materias primas de hecho han retrocedido. Sin embargo, es difícil evaluar las implicaciones de la agudización de las tensiones desde comienzos de julio.

Las condiciones financieras han mejorado desde la publicación de la edición de abril de 2014 del informe WEO. En particular, las tasas de interés a largo plazo han bajado en las economías avanzadas, lo cual refleja también las expectativas de una disminución de la tasa de política monetaria neutral estadounidense a mediano plazo (gráfico 1.4). Los precios de las acciones en general han subido y las primas por riesgo en general han bajado en las economías avanzadas y los mercados emergentes. La volatilidad es muy baja en una amplia variedad de clases de activos, y la inquietud de los mercados en torno a los riesgos para las economías avanzadas y los mercados emergentes sometidos a presión —reflejada, por ejemplo, en los diferenciales de las tasas de interés— en general se ha atenuado (gráfico 1.5). Como lo señala la edición de octubre de 2014 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*, o informe GFSR), los riesgos de mercado y de liquidez se han agravado, y en algunas clases de activos (como los bonos empresariales de alto rendimiento) las valoraciones parecen ser exageradas. La mejora de las condiciones financieras ha sido generalizada. Los flujos de capitales encaminados hacia las economías de mercados emergentes han seguido siendo abundantes a pesar de la retracción general de la actividad, y los tipos de cambio se han estabilizado o fortalecido en algunas de estas economías.

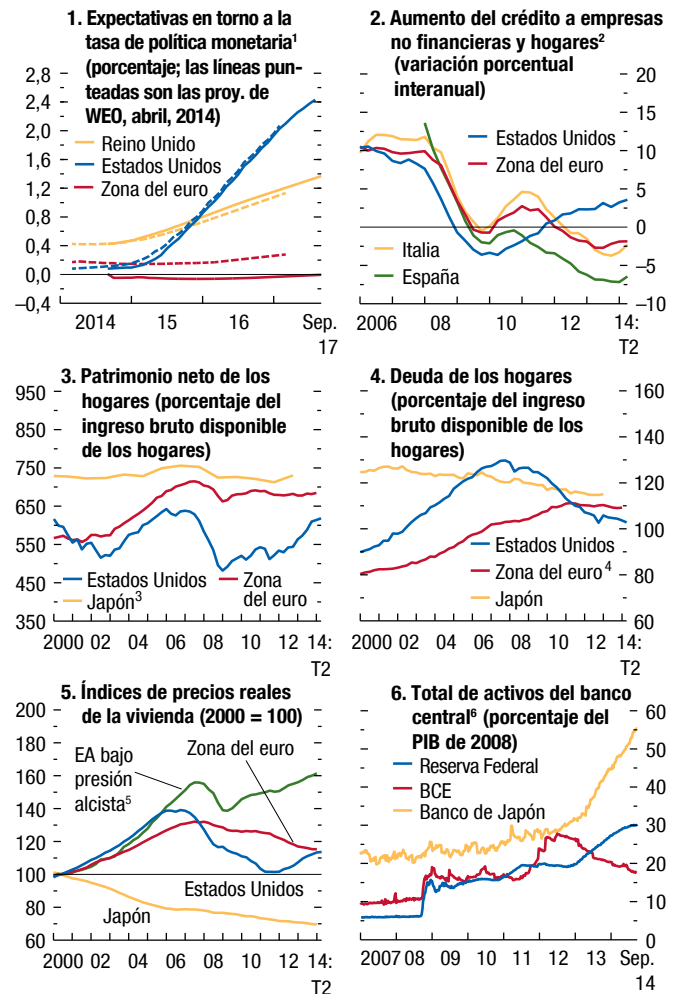
El pronóstico

Supuestos sobre las políticas

Según las proyecciones, la consolidación fiscal se moderará en las economías avanzadas (gráfico 1.6), con la destacada excepción de Japón. En los mercados emergentes, la orientación de la política fiscal se mantendría sin mayores cambios, aunque con marcadas diferencias entre países y regiones, como lo expone la edición de octubre de 2014 del informe *Monitor Fiscal*. En cuanto a la política monetaria, la conclusión del programa estadounidense de compras de activos está proyectada para el cuarto trimestre de 2014, y las tasas de política monetaria comenzarían a subir durante el segundo semestre de 2015 (véase el gráfico 1.3). La normalización de la política monetaria en el Reino Unido comenzaría en el primer semestre de 2015.

Gráfico 1.3. Condiciones monetarias en las economías avanzadas

Las condiciones monetarias han seguido siendo muy acomodaticias en las economías avanzadas. En Estados Unidos, la Reserva Federal ha seguido reduciendo las compras mensuales de activos, y se prevé que hayan finalizado para cuando esta edición del informe WEO salga a la luz, pero las tasas de política monetaria se mantienen cerca de cero. Recientemente, el Banco Central Europeo tomó una variedad de medidas para atacar el bajo nivel de inflación y subsanar la fragmentación financiera, tales como una expansión de crédito focalizada y otras medidas destinadas a promover la liquidez.



Fuentes: Banco de España; Bloomberg, L.P.; Banco Central Europeo (BCE); Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales (Estados Unidos), la tasa interbancaria a un día promedio en libras esterlinas (Reino Unido) y la tasa a término ofrecida en el mercado interbancario en euros (zona del euro); datos actualizados al 22 de septiembre de 2014.

²Se usan datos sobre el flujo de fondos para la zona del euro, España y Estados Unidos. Los préstamos bancarios italianos a residentes italianos se corrigen para tener en cuenta las titulaciones.

³Interpolado del patrimonio neto anual como porcentaje del ingreso disponible.

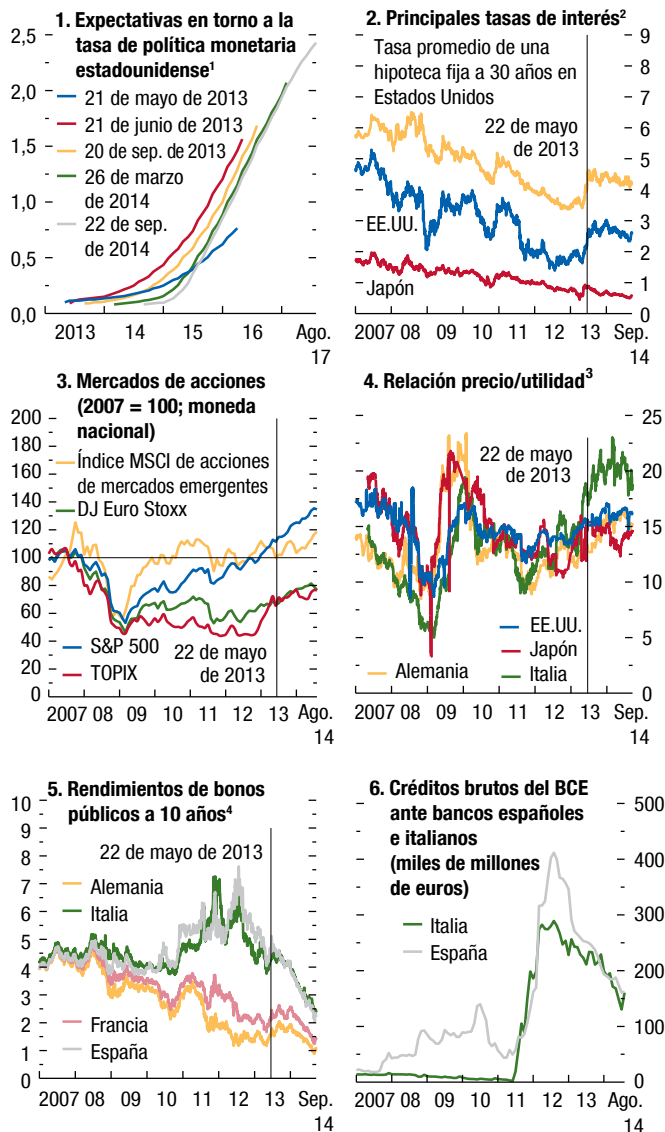
⁴La zona del euro incluye empleadores de subsectores (incluidos los trabajadores autónomos).

⁵Los países sometidos a presiones alcistas son los que tienen un índice de vulnerabilidad de los inmuebles residenciales superior a la media de las economías avanzadas (EA): Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Estonia, Francia, Israel, Noruega, Nueva Zelanda, Portugal, RAE de Hong Kong, Reino Unido, Suecia.

⁶Los datos abarcan hasta el 19 de septiembre de 2014, excepto en el caso del BCE (12 de septiembre de 2014). Los cálculos del BCE están basados en el estado financiero semanal del Eurosistema.

Gráfico 1.4. Condiciones de los mercados financieros de las economías avanzadas
(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

La expectativa de los mercados es que la Reserva Federal comience a aumentar la tasa de interés de los fondos federales a mediados de 2015, básicamente al mismo ritmo que pronosticó la edición de abril de 2014 del informe WEO. Pero las tasas de interés a más largo plazo de las economías avanzadas han vuelto a bajar, probablemente reflejando en parte la expectativa de descenso de las tasas de política monetaria neutrales. Esto último quizá explique en cierta medida el alza reciente de los precios de las acciones.



Fuentes: Banco de España; Bloomberg, L.P.; *Financial Times*; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: BCE = Banco Central Europeo; DJ = Dow Jones; MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = Índice de precios de la bolsa de Tokio.

¹Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales de Estados Unidos.

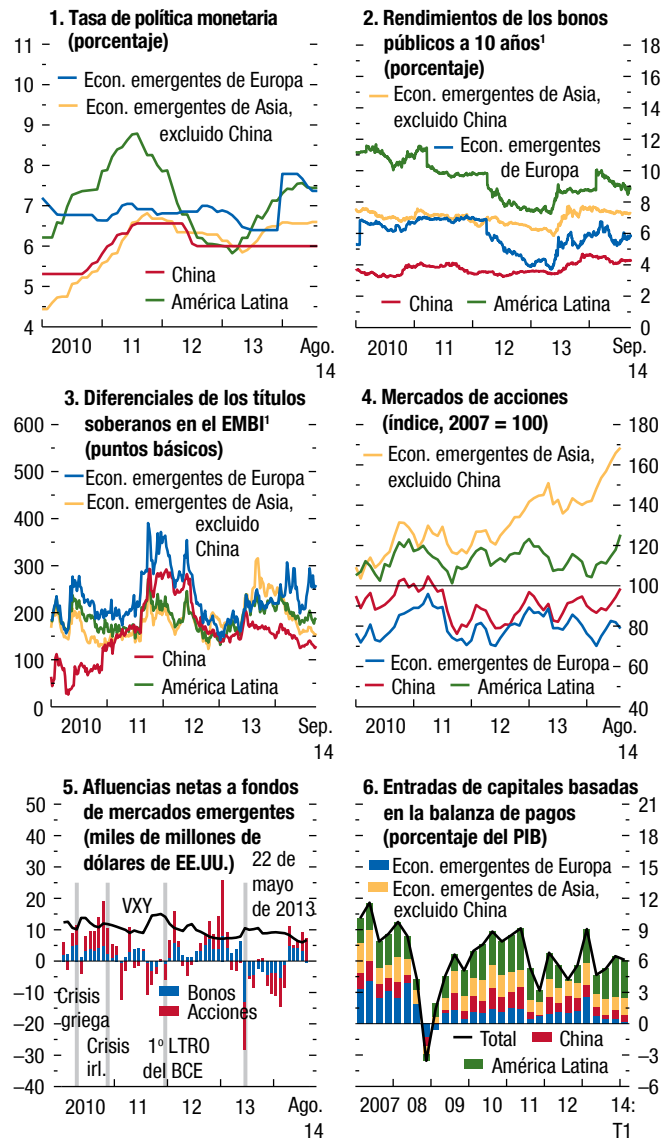
²Las tasas de interés corresponden a los rendimientos de los bonos públicos a 10 años, salvo indicación en contrario. Los datos abarcan cifras hasta el 19 de septiembre de 2014.

³Los datos abarcan cifras hasta el 18 de septiembre de 2014. Algunas observaciones sobre Japón fueron interpoladas debido a la falta de datos.

⁴Los datos abarcan cifras hasta el 19 de septiembre de 2014.

Gráfico 1.5. Condiciones financieras y flujos de capitales en las economías de mercados emergentes

Las condiciones financieras también se han distendido en las economías de mercados emergentes desde abril de 2014, reflejando lo ocurrido en las economías avanzadas. Los precios de las acciones bajaron, las tasas de interés a más largo plazo en general cedieron holgadamente el terreno ganado en el primer trimestre de 2014 y los diferenciales de riesgo disminuyeron en términos globales. Las entradas brutas de capitales también han vuelto a aumentar en los mercados emergentes.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: BCE = Banco Central Europeo; Crisis irl. = Crisis irlandesa; EMBI = Índice de Volatilidad de Mercados Emergentes de J.P. Morgan; LTRO = Operaciones de refinanciación a más largo plazo; VXY = Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan; las economías emergentes de Asia, excluido China incluyen Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa abarcan Polonia, Rumania (solo entradas de capitales), Rusia y Turquía; América Latina incluye Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

¹Los datos abarcan cifras hasta el 19 de septiembre de 2014.

En cuanto a Japón y la zona del euro, se prevé que se mantengan las orientaciones muy acomodaticias de la política. La expectativa general para los mercados emergentes es que las tasas de política monetaria se mantengan en compás de espera hasta que comiencen a subir las tasas en Estados Unidos (gráfico 1.7).

Otros supuestos

Se supone que las condiciones financieras mundiales seguirán siendo acomodaticias, con cierto deterioro paulatino, que se reflejaría, entre otras cosas, en el aumento de los rendimientos a 10 años de los bonos del Tesoro estadounidense a medida que se acerca la fecha de despegue de las tasas de interés estadounidenses. Se supone que el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos y el Reino Unido transcurrirá sin sobresaltos, sin aumentos grandes ni dilatados en la volatilidad de los mercados financieros ni movimientos violentos de las tasas de interés a largo plazo. Según las proyecciones, los precios de las materias primas disminuirán moderadamente en un contexto de una recuperación no del todo sólida y de la salida de nueva oferta al mercado (por ejemplo, petróleo liviano de formaciones compactas en Estados Unidos). Se presume que las tensiones geopolíticas y las luchas internas se moderarán poco a poco en 2015–16, lo cual permitiría una recuperación paulatina en las economías más duramente afectadas.

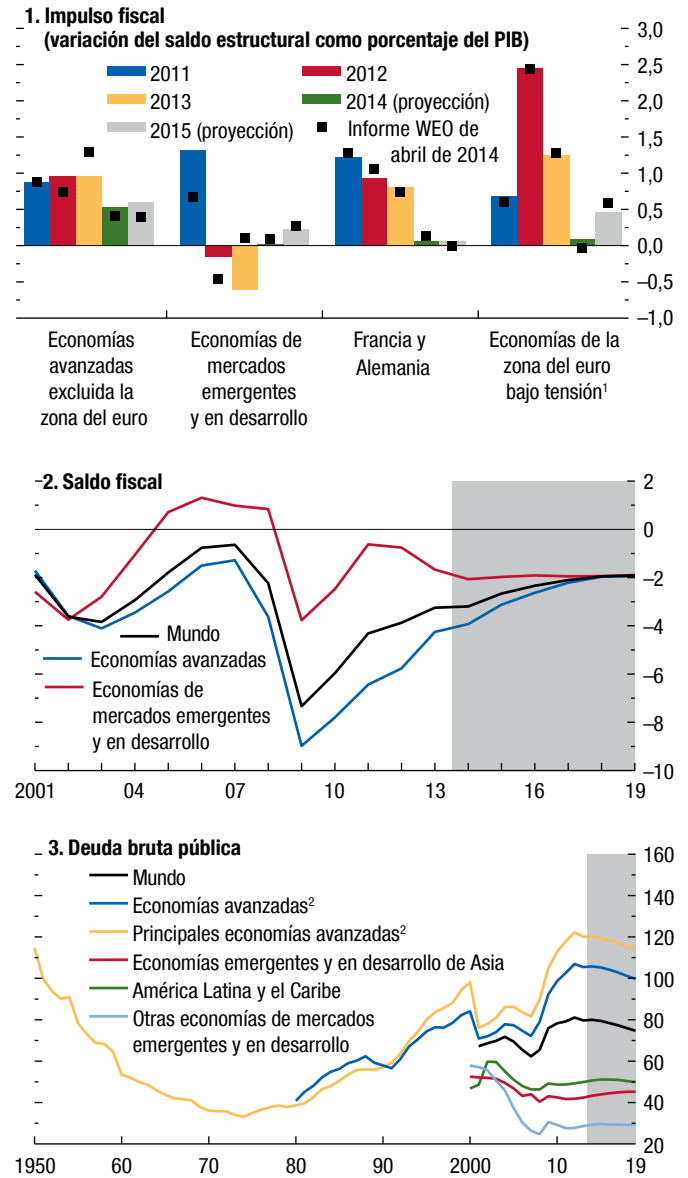
Perspectivas mundiales

El crecimiento mundial, calculado con las nuevas paridades del poder adquisitivo de 2011 del Programa de Comparación Internacional¹, repuntaría hasta llegar a una tasa anual de alrededor de 3,7% en el segundo semestre de 2014 y un porcentaje ligeramente mayor en 2015, aproximadamente 1 punto porcentual más rápido que en el primer semestre de 2014. El aumento del crecimiento estará impulsado por un repunte tanto en las economías avanzadas, con Estados Unidos a la cabeza, como en los mercados emergentes. El crecimiento en la mayoría de las economías de mercados emergentes y

¹A partir de la actualización de julio de 2014 del informe WEO, las cifras del FMI sobre el crecimiento mundial y regional se calculan usando las ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo del Programa de Comparación Internacional y, por lo tanto, no pueden compararse con las de la edición de abril de 2014 del informe WEO. Para los efectos de la comparación con la edición actual del informe WEO, se han calculado nuevamente las tasas de crecimiento mundial y regional de la edición de abril de 2014 usando las ponderaciones revisadas.

Gráfico 1.6. Políticas fiscales
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

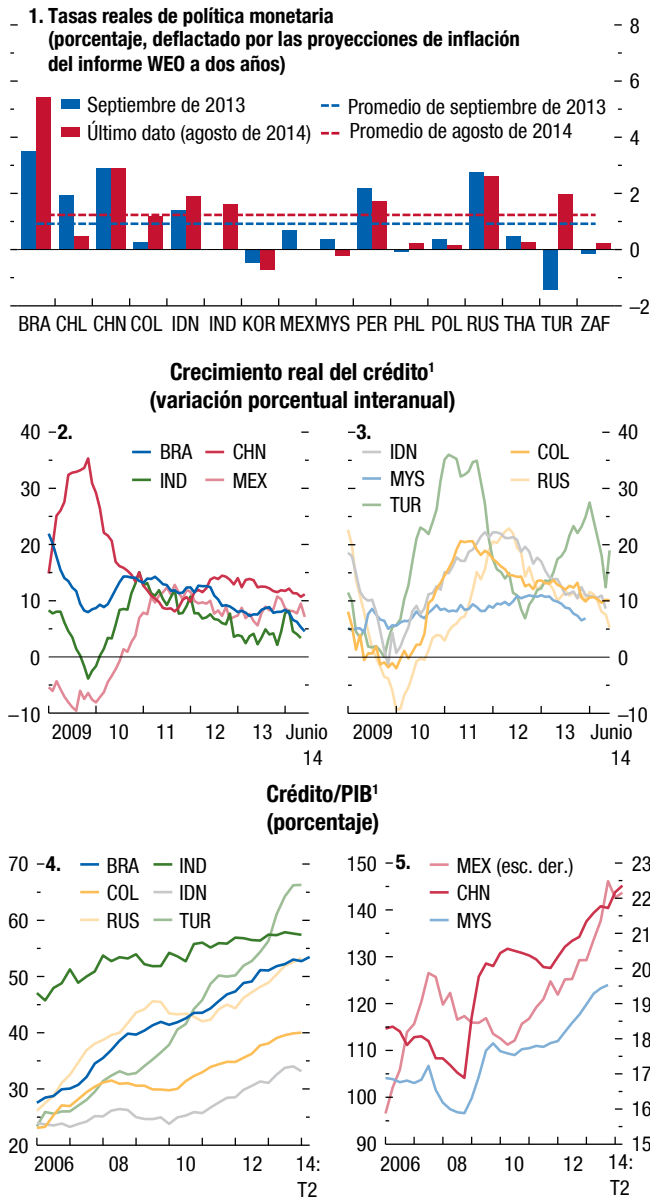
Se prevé que la consolidación fiscal se modere en las economías avanzadas en 2014–15, con la excepción de Japón, que aumentó el impuesto sobre el consumo y replegará el estímulo fiscal. En las economías de mercados emergentes, la política fiscal se mantendría sin grandes cambios.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Principales economías avanzadas = Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, el Reino Unido.
¹España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal.
²Los datos hasta 2000 no incluyen a Estados Unidos.

Gráfico 1.7. Políticas monetarias y crédito en las economías de mercados emergentes

Las condiciones monetarias son más ajustadas en muchas economías de mercados emergentes, ya que los bancos centrales respondieron con aumentos de la tasa de política monetaria al deterioro de las condiciones financieras externas que estas economías enfrentan desde que se anunció el repliegue del estímulo monetario en mayo de 2013. No obstante, las tasas reales de política monetaria siguen siendo negativas o están muy por debajo de los promedios previos a la crisis en muchas economías de mercados emergentes. La expansión del crédito bancario continúa desacelerándose en las economías de mercados emergentes, si bien en algunas se mantiene a tasas de dos dígitos. Por ende, el apalancamiento a nivel de toda la economía, medido en función de la relación crédito bancario/PIB, ha seguido aumentando.



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos de International Financial Statistics (IFS), y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).
¹El crédito representa los derechos de otras sociedades de depósito frente al sector privado según los datos de IFS, excepto en el caso de Brasil. Los datos de crédito de Brasil corresponden al crédito al sector privado tomado del Sistema de Información de Crédito del Banco Central de Brasil.

en desarrollo estaría respaldado por el desvanecimiento de los reveses pasajeros que sufrieron la producción y la demanda interna (entre otras cosas, como consecuencia de las tensiones geopolíticas y las luchas internas), el sostén que brindan las políticas a la demanda y la eliminación paulatina de los obstáculos estructurales al crecimiento, así como el fortalecimiento de la demanda externa de las economías avanzadas.

Revisiones de las proyecciones de crecimiento

Las perspectivas para 2014 son marginalmente más débiles que en la actualización de julio de 2014 del informe WEO, con una revisión al alza del crecimiento en Estados Unidos (cuadro 1.1, gráfico 1.8) compensada por algunas revisiones a la baja en los mercados emergentes, sobre todo en América Latina y Oriente Medio, así como Japón y la zona del euro. En comparación con la edición de abril de 2014 del informe WEO, el crecimiento mundial de 2014 ha sufrido una revisión a la baja de más o menos 0,4 puntos porcentuales, principalmente debido a una debilidad superior a la esperada en el primer semestre del año, y es ligeramente más bajo en 2015. En el resto de este informe, la comparación de las proyecciones de crecimiento se realiza con respecto a las de la edición de abril de 2014 del informe WEO, ajustadas de ser necesario en función de las nuevas ponderaciones según la paridad del poder adquisitivo.

Perspectivas de las economías avanzadas

Se prevé que el crecimiento se fortalecerá en 2014–15 en la mayoría de las economías avanzadas, pero el ritmo de la recuperación sigue variando según la región. El repunte más fuerte del crecimiento sería el de Estados Unidos, en tanto que el freno que generó la crisis tardará en desvanecerse en la zona del euro, y el crecimiento en Japón seguirá siendo pequeño. Las proyecciones apuntan a un crecimiento sólido en otras regiones, como las economías avanzadas de Asia, Canadá y el Reino Unido.

- En *Estados Unidos*, siguen estando dadas las condiciones propicias para que la recuperación repunte con más fuerza: orientación acomodaticia de la política monetaria y condiciones financieras favorables, marcada reducción del lastre fiscal (con una variación acumulada del saldo estructural primario de alrededor de 1¼% en 2014–15, en comparación con 1½% en 2013), fortalecimiento de los balances de los hogares y reanimación del mercado

de la vivienda. En consecuencia, se proyecta que el crecimiento promediará aproximadamente 3% en el segundo semestre de 2014 y principios de 2015. Las compras de activos de la Reserva Federal concluirían en octubre de 2014, y las tasas de interés abandonarían el límite cero a mediados de 2015. Se prevé que el empleo aumentará con fuerza, pero parte de la recuperación de la tasa de participación en el mercado laboral enlentecerá la disminución de la tasa de desempleo. El legado de la aguda debilidad del primer trimestre de 2014 implica una revisión a la baja de 0,6 puntos porcentuales del crecimiento previsto para 2014 respecto de la edición de abril de 2014 del informe WEO, en tanto que la previsión para 2015 se mantiene prácticamente sin cambios.

- En la *zona del euro*, se prevé que poco a poco irá echando raíz una recuperación floja, sustentada por una reducción del lastre fiscal, una política monetaria acomodaticia y una mejora de las condiciones de préstamo, con una fuerte compresión de los diferenciales en las economías sometidas a tensión y tasas de interés a largo plazo históricamente bajas en los países del núcleo de la zona. Se proyecta que el crecimiento promediará 0,8% en 2014 y 1,3% en 2015; es decir, menos que en la edición de abril de 2014 del informe WEO. Las perspectivas varían según el país, no solo entre las economías más duramente golpeadas por la crisis y las demás, sino también dentro de esos grupos. Entre las primeras, el crecimiento se ha reanudado en España, respaldado por la demanda externa y por un aumento de la demanda interna que refleja la mejora de las condiciones financieras y el robustecimiento de la confianza. Según la proyección actual, el crecimiento promediará 1,3% y 1,7% en 2014 y 2015, respectivamente, lo cual representa una revisión al alza de aproximadamente 1% con respecto a lo proyectado en la edición de abril de 2014 del informe WEO. La economía italiana, por el contrario, se contrajo en el primer semestre de 2014, y en términos anualizados no se espera que recupere un crecimiento positivo hasta 2015. Entre las economías del núcleo de la zona, las proyecciones de crecimiento de Alemania han sufrido una revisión a la baja respecto de la edición de abril de 2014 del informe WEO, más que nada como consecuencia del debilitamiento de la recuperación de la demanda interna. El crecimiento en Francia se estancó en el primer semestre de 2014, y las proyecciones han sido revisadas a la baja.

Gráfico 1.8. Proyecciones de crecimiento del PIB
(Variación porcentual trimestral anualizada)

Se prevé que el crecimiento mundial repunte a una tasa anual de alrededor de 3,7% en el segundo semestre de 2014 y comienzos de 2015. El repunte más fuerte sería el de Estados Unidos; el freno a la actividad impuesto por la crisis apenas se moderará en la zona del euro, y el crecimiento en Japón seguirá siendo tímido. En la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento se vería respaldado gracias a la suavización de los efectos negativos pasajeros que sufrieron la producción y la demanda interna (entre ellos, los causados por las tensiones geopolíticas); las políticas de apoyo a la demanda; la desaparición gradual de las barreras estructurales al crecimiento, y el fortalecimiento de la demanda externa de las economías avanzadas.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

- En *Japón*, el patrón de crecimiento del primer semestre se vio afectado por el aumento del impuesto sobre el consumo que ocurrió en abril, y que impulsó la actividad en el primer trimestre a expensas del segundo. Como la contracción en el segundo trimestre fue superior a la esperada, ahora se proyecta que el PIB aumente 0,9% en 2014: es decir, 0,5 puntos porcentuales menos que en la edición de abril de 2014 del informe WEO. Como se prevé una recuperación de la inversión privada, el crecimiento se mantendría más o menos estable en 2015, pese al ajuste fiscal planificado.
- En la mayoría de las demás economías avanzadas, incluidos Canadá, Noruega, el Reino Unido y Suecia, se prevé un crecimiento sólido. En el *Reino Unido*, la actividad ha repuntado y se ha equilibrado, alimentada tanto por el consumo como por la inversión empresarial, gracias a la mejora de las condiciones de los mercados financieros y de crédito y a la salud de los balances empresariales. Se proyecta que el crecimiento promediará 3,2% en 2014 y 2,7% en 2015, alrededor de $\frac{1}{4}$ puntos porcentuales más de lo previsto en la edición de abril de 2014 del informe WEO. Los precios inmobiliarios están aumentando a paso firme, especialmente en Londres, y también son elevados en otras economías avanzadas, como Canadá, Noruega, Suecia y Suiza (recuadro 1.1).

Perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo experimentará un leve aumento en el segundo semestre de 2014 y comienzos de 2015, gracias al fortalecimiento de la demanda interna y a una recuperación de la demanda externa asociada a la aceleración del crecimiento en las economías avanzadas. Al igual que en otros años, las economías de mercados emergentes y en desarrollo continuarán generando el grueso del crecimiento mundial, incluso a tipos de cambio de mercado. Con todo, tanto para 2014 como para 2015 la previsión es aproximadamente 0,3 puntos porcentuales más baja que lo previsto en la edición de abril de 2014 del informe WEO, lo cual refleja tanto resultados menos alentadores en el primer semestre de 2014 como la determinación de que algunos de los reveses parecen estar relacionados con factores estructurales, y por ende tienen probabilidades de perdurar más. De

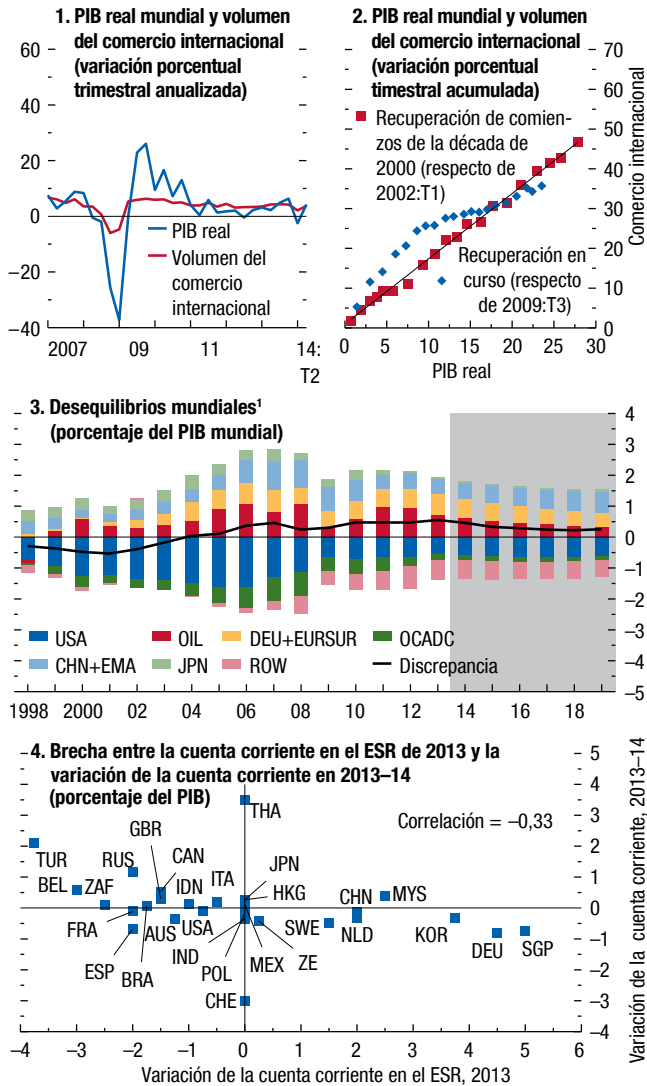
hecho, las perspectivas de los mercados emergentes han sido revisadas a la baja en varios de los últimos informes WEO, lo cual refleja una cambiante evaluación de la sostenibilidad de las tasas de crecimiento alcanzadas antes de la crisis y durante el repunte de 2010–11 (recuadro 1.2).

- En *China*, las proyecciones de crecimiento han sido revisadas a la baja ligeramente tanto para 2014 como para 2015 respecto de la edición de abril de 2014 del informe WEO. Tras un primer trimestre más débil de lo esperado, las autoridades desplegaron medidas de política para respaldar la actividad, incluida la reducción de impuestos a la pequeña y mediana empresa, la aceleración del gasto fiscal y en infraestructura, y recortes focalizados de los encajes legales. El crecimiento se afianzó en el segundo trimestre gracias a estas medidas, así como al fortalecimiento de la exportación, y según las proyecciones promediaría 7,4% en 2014, cumpliendo con la meta de las autoridades. Para 2015 se prevé un crecimiento más moderado, de 7,1%, a medida que la economía se oriente hacia una senda más sostenible y que la inversión residencial se enfríe más.
- En *India*, se espera un aumento del crecimiento en lo que queda de 2014 y en 2015, a medida que la exportación y la inversión continúan repuntando y compensan holgadamente el efecto de una temporada de monzones desfavorable para el crecimiento agrícola. Las perspectivas para 2014 son ligeramente más alentadoras que en la edición de abril de 2014 del informe WEO, y no han cambiado para 2015. El crecimiento de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental–5 (ASEAN-5) está proyectado en 4,7% en 2014 y en 5,4% en 2015. En comparación con la edición de abril de 2014 del informe WEO, la previsión para 2014 es ligeramente más débil, debido a una fuerte desaceleración en Tailandia en medio de las tensiones políticas de este año, y continúa sin cambios para 2015. En otras *economías emergentes y en desarrollo de Asia*, el crecimiento probablemente conserve el vigor, gracias en parte a las condiciones financieras favorables y las políticas más bien acomodaticias.
- El crecimiento en *América Latina y el Caribe* bajará, según los pronósticos actuales, a 1,3% en 2014 y repuntará a alrededor de 2,2% en 2015. Las proyecciones se han revisado a la baja en más de 1 punto porcentual para 2014 y 0,8 puntos porcentuales para 2015, como consecuencia de factores externos, dados el grado inesperado de debilitamiento de las

- exportaciones en medio de una desmejora de los términos de intercambio y una variedad de limitaciones internas idiosincráticas. En *Brasil*, el PIB se contrajo en el primer semestre, debido a la debilidad de la inversión y a la moderación del consumo, dados el deterioro de las condiciones financieras y la continua debilidad de la confianza de las empresas y de los consumidores. Estos factores, sumados a la poca competitividad, mantendrían atenuado el crecimiento en gran parte de 2014–15. En el caso de *México*, la previsión para este año es más baja que la consignada en la edición de abril de 2014 del informe WEO debido al grado imprevisto de desaceleración del crecimiento a comienzos de 2014, causado por la debilidad de la demanda externa y la actividad del sector de la construcción, pero se proyecta que el crecimiento repunte a partir de 2015, a medida que los efectos de las reformas estructurales comiencen a hacerse sentir y que se afiance el crecimiento de Estados Unidos. En otros países de la región, las revisiones a la baja del crecimiento reflejan una contracción de la demanda interna (*Chile* y *Perú*); una profundización de los desequilibrios macroeconómicos y de la política económica que se están manifestando en forma de inflación elevada, crecimiento negativo y un ensanchamiento del diferencial entre el tipo de cambio paralelo y el oficial en *Argentina*; y profundas distorsiones de las políticas que han conducido a una escasez generalizada, un colapso del crecimiento y una inflación actualmente superior al 60% en *Venezuela*.
- Las previsiones para la *Comunidad de Estados Independientes* han desmejorado significativamente, como consecuencia de un drástico deterioro en las condiciones económicas en el primer semestre, que persistiría durante algún tiempo. En *Rusia*, la inversión sigue siendo débil en un ambiente de debilitamiento de la confianza, que también se ve afectado por las tensiones geopolíticas y las sanciones. No se proyecta un repunte de la actividad hasta 2015. Las continuas caídas de la producción industrial y la exportación causarían una fuerte contracción de la actividad en *Ucrania* en 2014, y las condiciones mejorarán lentamente el próximo año. El crecimiento se ha enfriado en el resto de la CEI, con la disminución de los flujos comerciales y de remesas procedentes de *Rusia*, y se proyecta un menor nivel para 2014–15 que en las proyecciones de la edición de abril de 2014 del informe WEO.
 - El crecimiento de las *economías emergentes y en desarrollo de Europa* se mantendría cerca de 3% en 2014–15, con una revisión al alza de las proyecciones para 2014 de 0,4 puntos porcentuales. Esta revisión refleja principalmente el fortalecimiento del consumo privado en *Hungría* y una demanda interna vigorosa en *Polonia*.
 - Con la intensificación de las luchas en algunos países de la región, el repunte del crecimiento de *Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán* proyectado para 2014 resultará, según los pronósticos, más débil que el que contemplaba la edición de abril de 2014 del informe WEO. Se prevé que el crecimiento aumente en 2015, suponiendo que mejore la seguridad, lo cual hará posible la recuperación en la producción de petróleo, sobre todo en *Libia*. Se prevé también que la actividad económica de los importadores de petróleo no mejore sino gradualmente, a medida que continúen enfrentando transiciones sociopolíticas difíciles, una merma de la confianza y los reveses que causan los conflictos regionales.
 - En *África subsahariana*, se prevé que el crecimiento conserve el vigor, siguiendo más o menos las líneas trazadas en la edición de abril de 2014 del informe WEO para el período 2014–15, aunque las perspectivas varían según el país. En *Sudáfrica*, el crecimiento de 2014 está lastrado por las tensiones industriales y las demoras en subsanar las lagunas en la infraestructura, incluidas las restricciones del sector eléctrico. Para 2015 se prevé una recuperación apagada. Por el contrario, en *Nigeria*, la actividad ha dado muestras de su capacidad de resistencia a pesar de las malas condiciones de seguridad y la contracción de la producción de petróleo ocurrida este año. En algunos países, como *Ghana* y hasta hace poco *Zambia*, los grandes desequilibrios macroeconómicos han generado presiones sobre el tipo de cambio y la inflación. Más allá de las víctimas humanas que está cobrando, el estallido de ébola tendrá un impacto agudo en las economías de *Guinea, Liberia y Sierra Leona*, como se explica en el capítulo 2. Si continúa intensificándose y se propaga a los países vecinos de manera considerable, podría tener consecuencias más generalizadas.
 - Estas proyecciones implican perspectivas favorables para los países en desarrollo de bajo ingreso, cuyo crecimiento está proyectado en más de 6% tanto en 2014 como en 2015. El mayor crecimiento en las economías avanzadas favorecerá la demanda externa

Gráfico 1.9. Sector externo

La expansión del comercio mundial volvió a enfriarse en el primer semestre de 2014, a la par de la desaceleración del crecimiento mundial registrada durante este período. Pero al comercio mundial le ha faltado el fuerte ímpetu tradicional desde la desaceleración de la actividad mundial ocurrida en 2011. Los desequilibrios mundiales de las cuentas corrientes han disminuido sustancialmente desde la crisis financiera internacional de 2008 y esa tendencia seguirá, según los pronósticos. Entre las economías más grandes, la variación proyectada de los saldos en cuenta corriente a corto plazo es congruente con una nueva disminución del exceso de superávits y déficits (medidos según las brechas de la cuenta corriente en 2013 que identifica en su edición de 2014 el Informe piloto sobre el sector externo elaborado por el FMI).



Fuentes: Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos; FMI, Informe piloto sobre el sector externo (ESR) de 2014, y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

¹CHN+EMA = China y economías emergentes de Asia (Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia); DEU+EURSUR = Alemania y otras economías avanzadas europeas con superávit (Austria, Dinamarca, Luxemburgo, Países Bajos, Suecia, Suiza); EA = Economías avanzadas; OCADC = Otros países europeos con cuenta corriente en déficit antes de la crisis (España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal, Reino Unido, grupo de economías emergentes y en desarrollo de Europa del informe WEO); OIL = Noruega y economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de petróleo del informe WEO; ROW = Resto del mundo; ZE = Zona del euro.

meta de los países en desarrollo de bajo ingreso, si bien la disminución proyectada de los precios de las materias primas no combustibles provocará cierto deterioro de los términos de intercambio de los exportadores netos de materias primas. Se prevé que la demanda interna conservará la capacidad de resistencia en los últimos años.

Perspectivas de inflación

La inflación sigue siendo demasiado baja en las economías avanzadas, lo cual es un indicio de que muchas de ellas tienen sustanciales brechas del producto, y la deflación continúa siendo motivo de preocupación. En Estados Unidos, la inflación, medida por el deflactor del gasto de consumo personal, está proyectada en 1,6% a fines de 2014 y aumentaría poco a poco hacia el objetivo a más largo plazo de la Reserva Federal de 2%. En la zona del euro, se proyecta que la inflación subirá poco a poco a medida que la recuperación se afiance y las brechas del producto disminuyan lentamente, a 0,9% en términos anualizados en 2015 y 1,2% en 2016. Pero las presiones de precios se mantendrán muy atenuadas de acuerdo con las proyecciones de referencia actuales, porque las persistentes brechas del producto, las condiciones crediticias débiles y la fragmentación financiera —especialmente en las economías sometidas a tensión— se sumarán para contener los precios. En consecuencia, las tasas de inflación de toda la zona del euro se mantendrán sustancialmente por debajo de la meta de estabilidad de precios del BCE por lo menos hasta 2019 con las políticas vigentes, lo cual sugiere que el riesgo de que las expectativas inflacionarias queden desancadas ha aumentado. En Japón, el nivel general de inflación subiría a una tasa promedio anual de 2,7% en 2014. Ese movimiento refleja el aumento del impuesto sobre el consumo, pero la inflación subyacente también está en alza, a un ritmo de 1,1% este año. Se proyecta que la inflación suba paulatinamente hacia la meta de 2% a mediano plazo, a medida que se cierre la brecha del producto y que se afiancen las expectativas inflacionarias. Para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se pronostica que la inflación caiga en 2014, tal como lo preveía la edición de abril de 2014 del informe WEO, y que se mantenga sin grandes cambios en 2015. La disminución reciente refleja en gran medida la caída de los precios de las materias primas, sobre todo de las materias primas alimentarias, que tienen una elevada ponderación en las canastas de los índices de precios al consumidor de estos países.

El sector externo y las perspectivas de reequilibramiento

El crecimiento del volumen mundial de comercio sufrió una desaceleración marcada en el primer semestre de 2014, en comparación con la actividad mundial (gráfico 1.9, panel 1). No se han concretado las expectativas de que, gracias al afianzamiento de la recuperación, el comercio mundial volvería a crecer más rápido que el PIB, en base a lo ocurrido en el segundo semestre de 2013 (gráfico 1.9, panel 2). En parte, la desaceleración del crecimiento del comercio internacional podría reflejar la moderación del ritmo de fragmentación de los procesos mundiales de producción (cadenas de valor) tras años de rápido cambio. De hecho, gran parte del reciente enfriamiento de la expansión del comercio internacional en relación con el PIB es un fenómeno que afecta a los mercados emergentes. Y parte de esa desaceleración podría ser cíclica, como consecuencia de la contracción del crecimiento mundial desde 2011. Efectivamente, en las primeras etapas de la recuperación mundial, en 2009–10, el comercio mundial repuntó con fuerza, repitiendo en términos generales los patrones observados en otros períodos de aceleración del crecimiento mundial. Según las proyecciones, el comercio mundial repuntará antes que el PIB a medida que la recuperación mundial se afiance, pero la diferencia entre la expansión del crecimiento y del PIB se mantendría por debajo de los precios previos a la crisis reciente.

Los desequilibrios mundiales de las cuentas corrientes disminuyeron en 2013 y, según las proyecciones, continuarán contrayéndose, aunque con moderación, en 2014 y años posteriores (gráfico 1.9, panel 3). En 2014, la contracción sería resultado de una reducción de las posiciones de déficit y superávit dentro de Europa, así como de cierta reducción de los superávits de los exportadores de petróleo. Al mismo tiempo, como lo explica el capítulo 4, persisten los efectos del período de desequilibrio mundial y de la crisis financiera internacional, ya que los países que tenían elevados déficits en cuenta corriente antes de la crisis aún cargan con elevados pasivos externos brutos y netos. Aunque muchos de estos países han logrado profundas correcciones de la cuenta corriente, el crecimiento débil o negativo del PIB y el bajo nivel de inflación han impedido una mejora sistemática de las posiciones externas netas. Y las bajas tasas de crecimiento proyectadas del PIB nominal y real implican una mejora muy

gradual de las posiciones externas netas de los países deudores en el futuro, aunque en varios casos los saldos en cuenta corriente se mantendrían en el terreno del superávit.

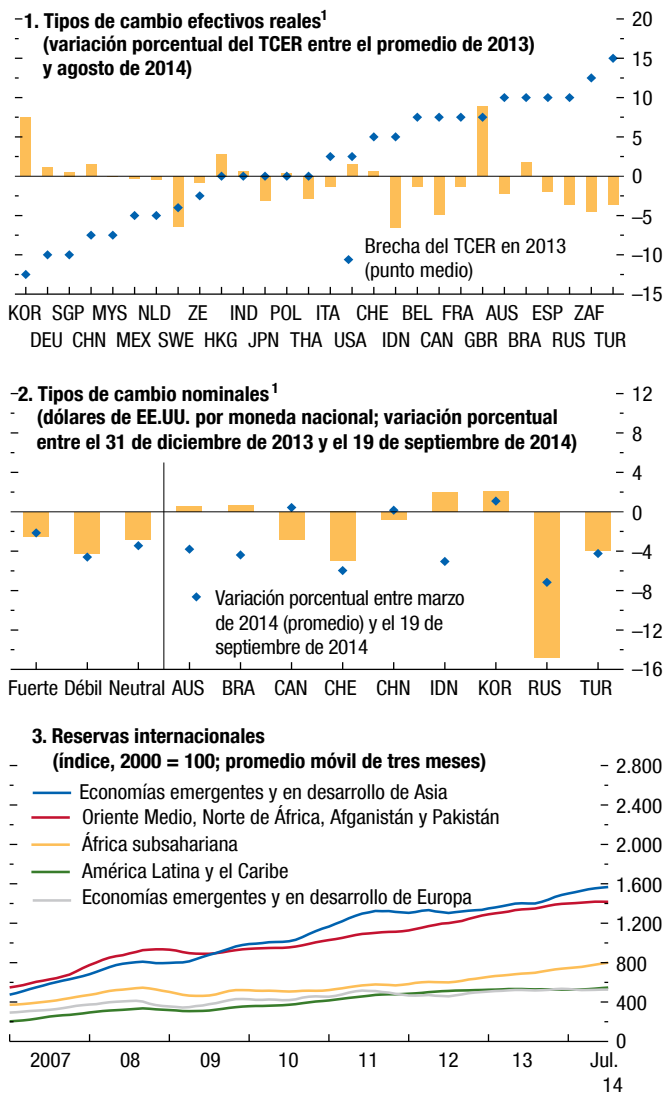
La disminución proyectada de los desequilibrios mundiales de las cuentas corrientes coincide, en términos generales, con una reducción de los desequilibrios “excesivos”, y las variaciones del tipo de cambio durante el último año han brindado cierto respaldo al ajuste. Como lo señala el Informe piloto sobre el sector externo de 2014 (FMI 2014a), en 2013 los desequilibrios externos estaban en baja, pero aun así eran casi el doble de lo que justifican los fundamentos y las políticas aconsejables. El gráfico 1.9 (panel 4) muestra que las variaciones proyectadas de los saldos en cuenta corriente de 2014, en comparación con 2013, contribuirían a reducir las brechas de la cuenta corriente de 2013, como lo señala el Informe piloto sobre el sector externo de 2014. Estas brechas miden las desviaciones de los saldos en cuenta corriente respecto de un nivel coherente con los fundamentos subyacentes y las políticas aconsejables. Y el panel 1 del gráfico 1.10 compara las evaluaciones de las monedas correspondientes a 2013 consignadas en el Informe piloto sobre el sector externo de 2014, que están basadas en el promedio de los tipos de cambio efectivos reales de ese año, con las variaciones posteriores de los tipos de cambio efectivos reales. Las monedas subvaluadas (las que tuvieron una brecha negativa del tipo de cambio efectivo real en 2013) en general se han apreciado, y las monedas sobrevaluadas se han depreciado, lo cual concuerda con un reequilibramiento.

Riesgos

Los riesgos a la baja han aumentado en comparación con el segundo trimestre. La razón principal es la agudización de los *riesgos geopolíticos*, que incluyen la agitación en Oriente Medio y las tensiones internacionales en torno a la situación en Rusia y Ucrania. Además, como el escenario base ahora denota un mayor optimismo en los mercados financieros —los diferenciales de riesgo y los principales indicadores de volatilidad implícita están cercanos a los niveles mínimos registrados durante la expansión previa a la crisis, los precios de las acciones han continuado al alza y los rendimientos a más largo plazo han disminuido—, los riesgos a la baja derivados de una *corrección en el mercado financiero* ahora son mayores.

Gráfico 1.10. Tipos de cambio y reservas

Las monedas de las grandes economías de mercados emergentes se han depreciado frente al dólar de EE.UU. en 2014, como consecuencia de la turbulencia del mercado financiero a comienzos del año y el relativo debilitamiento de las perspectivas a mediano plazo en comparación con las economías avanzadas. A nivel más amplio, los movimientos del tipo de cambio observados durante el último año han sido más o menos congruentes con la profundización de las correcciones de sobrevaloraciones y subvaloraciones de monedas (medidas según las brechas del TCER identificadas en la edición de 2014 del Informe piloto sobre el sector externo elaborado por el FMI). El ritmo de acumulación de reservas ha disminuido en América Latina y en las economías emergentes y en desarrollo de Europa, como consecuencia del descenso de las entradas de capitales y las pérdidas de reservas utilizadas para intervenir en el mercado de cambio. Ha conservado el vigor en Oriente Medio, como reflejo del nivel aún elevado de los precios del petróleo, y en los últimos tiempos se ha acelerado en las economías emergentes y en desarrollo de Asia.



Fuentes: Global Insight; FMI, Informe piloto sobre el sector externo de 2014; FMI, base de datos de International Financial Statistics, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Fuerte = Economías relativamente más fuertes; Débil = Economías relativamente más débiles; Neutral = Economías en situación generalmente neutral; TCER = Tipo de cambio efectivo real; ZE = Zona del euro. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

¹Las brechas y clasificaciones de los TCER se basan en el Informe piloto sobre el sector externo de 2014.

En cuanto a los otros riesgos analizados en el informe WEO de abril de 2014, persisten los relacionados con las dificultades imprevistas derivadas de la *normalización de la política monetaria en Estados Unidos*. La inflación en la zona del euro ha seguido disminuyendo, y las expectativas de inflación han descendido, lo que indica que también persisten los *riesgos de deflación propiamente dicha o de un período prolongado de inflación muy baja*. A mediano plazo, el *bajo crecimiento del producto potencial* y un *“estancamiento secular”* siguen siendo riesgos importantes en las economías avanzadas, dado que aún no se observa un crecimiento robusto de la demanda. En particular, pese a que continúan el nivel sumamente bajo de las tasas de interés y el mayor apetito de riesgo en los mercados financieros, la inversión todavía no ha repuntado, quizá debido a las preocupaciones por el bajo crecimiento potencial a mediano plazo y a un moderado consumo privado (en un contexto de débil crecimiento del ingreso medio). En el caso de los mercados emergentes, pese a que los pronósticos han sido revisados a la baja, persiste el riesgo de que el aumento del crecimiento proyectado para el próximo año no se materialice (al menos en su totalidad) y de que el *crecimiento potencial sea inferior al actualmente proyectado*. Y no dejan de preocupar los riesgos de un *aterrizaje brusco en China* a mediano plazo debido a la capacidad excedentaria y al exceso de crédito, puesto que la inversión y el crédito siguen siendo los principales impulsores del crecimiento.

Pronóstico de PIB mundial

El gráfico de abanico del pronóstico del PIB real mundial hasta 2015 indica que la banda de incertidumbre en torno a las proyecciones del informe WEO prácticamente no ha variado en los últimos seis meses (gráfico 1.11, panel 1). La probabilidad de que el crecimiento mundial caiga por debajo del umbral de recesión de 2% en 2015 es de menos de 1%, nivel que es notablemente inferior a los pronósticos elaborados en octubre de 2012 y octubre 2013 para el año siguiente. En lo que se refiere a los componentes que determinan la incertidumbre en torno a los pronósticos, los riesgos a la baja para el crecimiento mundial causados por los precios del petróleo han aumentado en comparación con el informe WEO de abril de 2014, y de forma notable para 2015. También se han intensificado los riesgos a la baja relacionados con una corrección de

precios de las acciones en 2014, lo que se condice con la idea de una posible efervescencia en torno a ciertas valuaciones. Además, basándose en el grado en que las predicciones de los diferenciales por plazo se han cumplido en el pasado, las perspectivas de mayores diferenciales por plazos en 2015 debido al aumento de las tasas a largo plazo son coherentes con los riesgos al alza del crecimiento mundial.

Las simulaciones basadas en el Modelo de Proyección Mundial del personal técnico del FMI indican un aumento de los riesgos de recesión (medidos en función de la probabilidad de dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo en los próximos cuatro trimestres), en particular en la zona del euro y en el grupo del resto de las economías (gráfico 1.12, panel 1). Este aumento se debe en parte a que el punto de partida del crecimiento es más bajo en comparación con el informe WEO de abril de 2014. Los resultados de estas simulaciones destacan el hecho de que la recuperación mundial sigue presentando varias fragilidades.

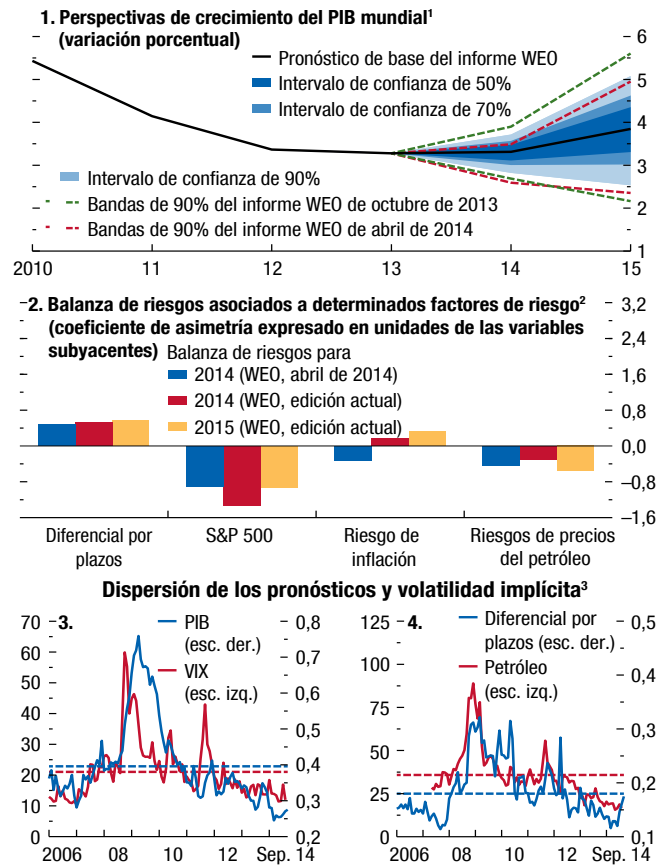
Riesgos inmediatos y a corto plazo

Los riesgos a los que está expuesta la frágil recuperación mundial emanan de varias fuentes: crecientes tensiones geopolíticas y sus repercusiones en los mercados de materias primas y en la actividad real, shocks originados en los mercados financieros y resultados macroeconómicos decepcionantes en los países o regiones de importancia sistémica. En todos estos casos, las interconexiones del comercio mundial y los mercados financieros pueden actuar como agentes de transmisión y amplificación de shocks, con importantes efectos de contagio transfronterizo.

Con respecto a los *riesgos geopolíticos*, el escenario base incluye una recesión en Ucrania y un estancamiento del producto en Rusia en 2014, con efectos de contagio negativos para la CEI y, en menor grado, para otros socios comerciales. Se supone que estos efectos se disipan gradualmente en 2015 y en los años posteriores. Un aumento de las tensiones podría provocar mayores efectos de contagio a escala mundial que darían lugar a trastornos en la producción o el transporte de gas natural o petróleo crudo, una mayor aversión al riesgo en los mercados financieros, un efecto negativo en la confianza y la inversión empresarial en los socios comerciales debido a la mayor incertidumbre y perturbaciones en el comercio y las finanzas a raíz de un endurecimiento de las sanciones y contrasanciones. Otra importante

Gráfico 1.11. Riesgos para las perspectivas mundiales

El gráfico de abanico, que indica el grado de incertidumbre en torno a las perspectivas mundiales de crecimiento, prácticamente no presenta cambios con respecto al informe WEO de abril de 2014. En principio, la menor incertidumbre en el escenario base (dado que ahora se dispone de más información sobre 2014) debería haber reducido la banda de incertidumbre para 2014, suponiendo que no varían las demás condiciones; el hecho de que eso no haya sucedido es un indicio de que a corto plazo los riesgos a la baja serán algo mayores. Según los indicadores de volatilidad basados en el mercado financiero y los indicadores de dispersión del pronóstico, la incertidumbre prácticamente no ha variado.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; Mercado de Opciones de Chicago (CBOE, por sus siglas en inglés); Consensus Economics; Haver Analytics, y estimaciones del personal técnico del FMI.

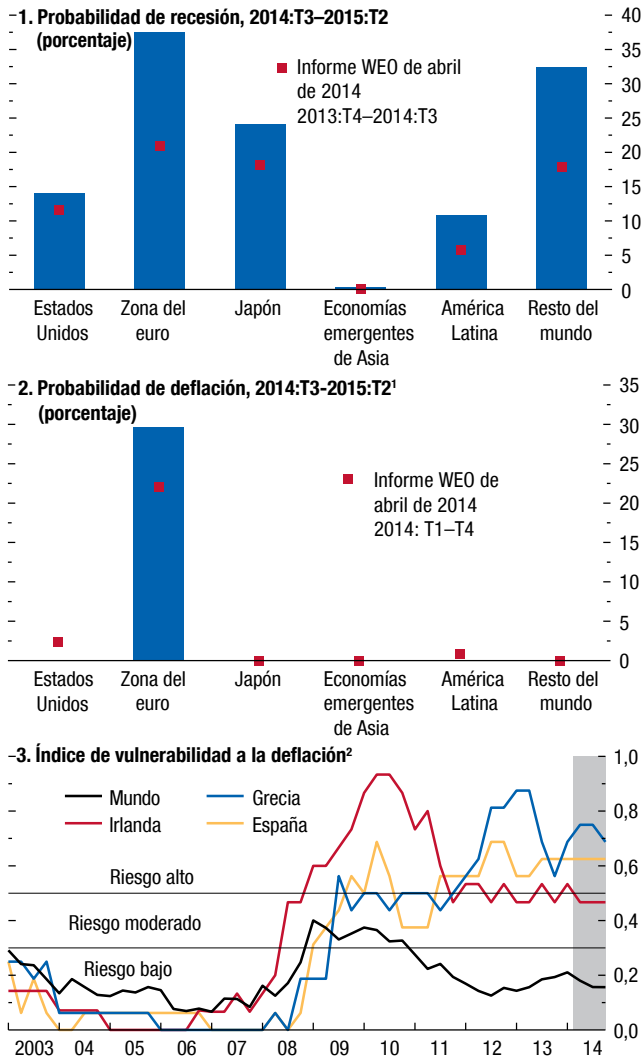
¹El gráfico de abanico muestra la incertidumbre en torno al pronóstico central del informe WEO con intervalos de confianza de 50%, 70% y 90%. Tal como se indica, el intervalo de confianza de 70% incluye el intervalo de 50%, y el intervalo de confianza de 90% incluye los intervalos de 50% y 70%. Véase más información en el apéndice 1.2 del informe WEO de abril de 2009. Las bandas de 90% para los pronósticos del año en curso y a un año de los informes WEO de octubre de 2013 y abril de 2014 se muestran en relación con el escenario base actual.

²Las barras denotan el coeficiente de asimetría expresado en unidades de las variables subyacentes. Los valores correspondientes a los riesgos de inflación y a los riesgos por los precios del petróleo se registran con el signo opuesto porque representan riesgos a la baja para el crecimiento. Obsérvese que los riesgos vinculados al índice Standard & Poor's (S&P) 500 para 2015 se basan en los contratos de opciones correspondientes a diciembre de 2015.

³El PIB mide la dispersión media ponderada en función de la paridad del poder adquisitivo de los pronósticos del PIB para las economías del G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido), Brasil, China, India y México. VIX = Índice de volatilidad implícita del S&P 500 elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago. El diferencial por plazos mide la dispersión media de los diferenciales por plazos implícitos en los pronósticos de las tasas de interés de Alemania, Estados Unidos, Japón y Reino Unido. El petróleo se mide por el índice de volatilidad de petróleo crudo utilizado por el Mercado de Opciones de Chicago. Los pronósticos provienen de las encuestas de Consensus Economics. Las líneas punteadas denotan los valores medios desde 2000 hasta el presente.

Gráfico 1.12. Riesgos de recesión y deflación

El Modelo de Proyección Mundial del personal técnico del FMI indica que los riesgos de recesión a un año han aumentado en comparación con el informe WEO de abril de 2014 para América Latina, Japón, la zona del euro y el grupo del resto del mundo. El aumento se debe principalmente a que los puntos de partida del crecimiento son más bajos, lo que significa que es más probable que un shock negativo más pequeño pueda desencadenar una recesión, suponiendo que no varían las demás condiciones. Los riesgos de deflación han aumentado en la zona del euro en comparación con el informe WEO de abril de 2014, también debido principalmente a un punto de partida de inflación aún más bajo, dado que la inflación en la zona del euro disminuyó a alrededor de ½% en el segundo trimestre de 2014.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: América Latina = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; Economías emergentes de Asia = China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia; Resto del mundo = Argentina, Australia, Bulgaria, Canadá, Dinamarca, Estonia, Israel, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, República Checa, Rusia, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Turquía, Venezuela.
¹La deflación se define como dos trimestres consecutivos en que se registran descensos de los precios al consumidor dentro de un período de cuatro trimestres.
²Los detalles de la elaboración de este indicador figuran en Kumar (2003) y Decressin y Laxton (2009). El indicador ha sido ampliado para que incluya los precios inmobiliarios.

fuelle de riesgos geopolíticos son los acontecimientos en Oriente Medio. El escenario base incluye repercusiones negativas graves derivadas del actual conflicto en la actividad económica en 2014 en algunos países de la región, en particular Iraq y Libia, que se supone se dispararán en 2015 y los años posteriores. La intensificación del conflicto en la región podría perturbar la producción de petróleo y desencadenar una escalada de precios del petróleo. Las potenciales implicaciones mundiales de estas circunstancias, y los posibles mecanismos de ampliación a través de los mercados financieros, se analizan en “Escenarios de riesgo: Aumento fuerte y repentino de los precios del petróleo”.

Los bajos niveles de las tasas de interés y el mayor apetito de riesgo en los mercados financieros han traído consigo aumentos de precios de las acciones, una compresión de los diferenciales y un descenso de la volatilidad a niveles muy bajos. Parte del optimismo en los mercados financieros es comprensible: los riesgos extremos han disminuido en los últimos dos años, el saneamiento de los balances ha avanzado y la comunicación por parte de los bancos centrales ha sido eficaz, todo esto en un contexto en que las bajas tasas de interés a largo plazo elevarían naturalmente los precios de los activos. Sin embargo, el mayor apetito de riesgo en los mercados financieros no se ha traducido en un repunte de la inversión, la cual ha permanecido deprimida, sobre todo en las economías avanzadas. Y como se analiza más a fondo en este capítulo y en el informe GFSR de octubre de 2014, existe la preocupación de que los mercados estén subvalorando el riesgo, ya que no han asimilado plenamente las incertidumbres que rodean a las perspectivas macroeconómicas ni sus implicaciones para el ritmo de retiro del estímulo monetario en algunas de las principales economías avanzadas.

Más específicamente, los mercados financieros pueden amplificar los riesgos vinculados a aumentos imprevistamente rápidos de las tasas de interés en Estados Unidos. Como se señala en el Informe sobre efectos de contagio de 2014 (FMI, 2014b), en ediciones anteriores del informe WEO y en la Sección especial del capítulo 2 sobre los efectos de contagio, el carácter de estos riesgos y de los riesgos derivados de los efectos de contagio mundiales dependerá de los factores que desencadenen los aumentos. Un crecimiento más rápido en Estados Unidos incrementaría la demanda externa en los países socios y además contribuiría a generar más confianza en la recuperación mundial; en gene-

ral, esto sería positivo para el resto de las economías, pese al endurecimiento de las condiciones financieras. Pero persisten los riesgos de un aumento de las tasas de interés en Estados Unidos provocado por otros factores, lo cual podría tener efectos de contagio más perjudiciales. Entre estos podría estar un aumento de las primas por plazo de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a largo plazo debido a una variación en las carteras o a expectativas de un endurecimiento más rápido de la política monetaria a raíz de una revisión a la baja de la capacidad ociosa en la economía estadounidense. El aumento de la prima por plazo podría a su vez elevar las primas de riesgo y la volatilidad en los mercados financieros mundiales y provocar un vuelco en los flujos de capitales, en especial los provenientes de los mercados emergentes en situación vulnerable. Como se señala en el informe GFSR de octubre de 2014, algunos mercados de Estados Unidos, como los de crédito y de bonos de alto rendimiento, parecen ser especialmente susceptibles a los efectos negativos de una normalización de la política monetaria más rápida de lo previsto.

Los resultados decepcionantes de crecimiento, los acontecimientos geopolíticos u otros factores también pueden ocasionar un *vuelco repentino de las primas de riesgo y una compresión de la volatilidad en los mercados financieros mundiales*. Un aumento de la aversión mundial al riesgo puede dar lugar a afluencias de capitales en busca de refugio y por ende puede estar vinculado a un descenso de las tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos (a diferencia de los escenarios descritos en el párrafo previo), pero aun así puede suponer un endurecimiento significativo de las condiciones financieras, cambios de sentido de los flujos de capitales y presiones cambiarias en los mercados emergentes, así como efectos negativos en los precios de las acciones. En el informe GFSR de octubre de 2014 se plantea un escenario en que un rápido ajuste del mercado hace que los mercados de bonos a plazo y las primas de riesgo de crédito se reviertan a sus niveles normales históricos. Una cadena de interacciones negativas entre las salidas y el desempeño de los activos en el sector de gestión de activos podría exacerbar la transición de una situación de volatilidad baja a alta, con implicaciones negativas para muchos activos de los mercados de crédito y emergentes. Un shock de este tipo podría ocasionar fuertes pérdidas en las carteras de bonos mundiales, las cuales podrían dar lugar a rápidos ajustes de las carteras y una considerable agitación en los mercados,

con implicaciones de alcance potencialmente mundial para la estabilidad financiera y macroeconómica.

En algunas economías avanzadas, un *período prolongado de inflación baja o una deflación propiamente dicha plantean riesgos para la actividad*, particularmente en los casos en que la crisis haya dejado como secuela una elevada deuda pública o privada, o ambas cosas. La inflación corriente sigue estando por debajo del nivel fijado como meta —y es cercana a cero— en muchas economías avanzadas, y se proyecta que aumentará solo lentamente. El riesgo es que una inflación que se sitúe por debajo del objetivo por un período prolongado provocaría una disminución de las expectativas inflacionarias a largo plazo. Dado que en muchos casos las tasas de interés de política monetaria son iguales a cero o se aproximan a ese límite, el margen para reducir las tasas es escaso. Un nivel más alto de las tasas reales entorpecería la recuperación, por ejemplo al exacerbar los problemas de sobreendeudamiento². En la mayoría de las economías, el riesgo de deflación para finales de 2014 es insignificante, de acuerdo con las simulaciones del Modelo de Proyección Mundial, pero sigue habiendo un riesgo alto de que la inflación se estanque por algún tiempo en un nivel inferior a las metas de los bancos centrales. El riesgo de deflación propiamente dicha continúa siendo motivo de preocupación para la zona del euro, donde la inflación ha seguido disminuyendo en meses recientes, y en menor medida para Japón (dado que la inflación subyacente permanece muy por debajo de la meta de 2%). En la zona del euro, el riesgo de deflación —medido como la probabilidad de dos trimestres consecutivos de inflación negativa dentro de un período de pronóstico de cuatro trimestres— se estima que es de aproximadamente 30% (gráfico 1.12, panel 2). Análogamente, los indicadores generales de vulnerabilidad a la deflación, que miden el riesgo de caídas más persistentes del nivel de precios, siguen superando el umbral de alto riesgo en algunas economías de la zona del euro, debido a que en meses recientes la inflación ha sido incluso más baja de lo previsto (gráfico 1.12, panel 3).

También hay *riesgos para el crecimiento a corto plazo en China*, y están principalmente vinculados a la probabilidad de una corrección del mercado inmobiliario más severa que la prevista en el escenario base. La

²En el recuadro 1.1 de la edición de octubre de 2014 del informe *Monitor Fiscal* se analizan las implicaciones de una inflación baja para la dinámica de la deuda en la zona del euro.

Escenarios de riesgo: Aumento fuerte y repentino de los precios del petróleo

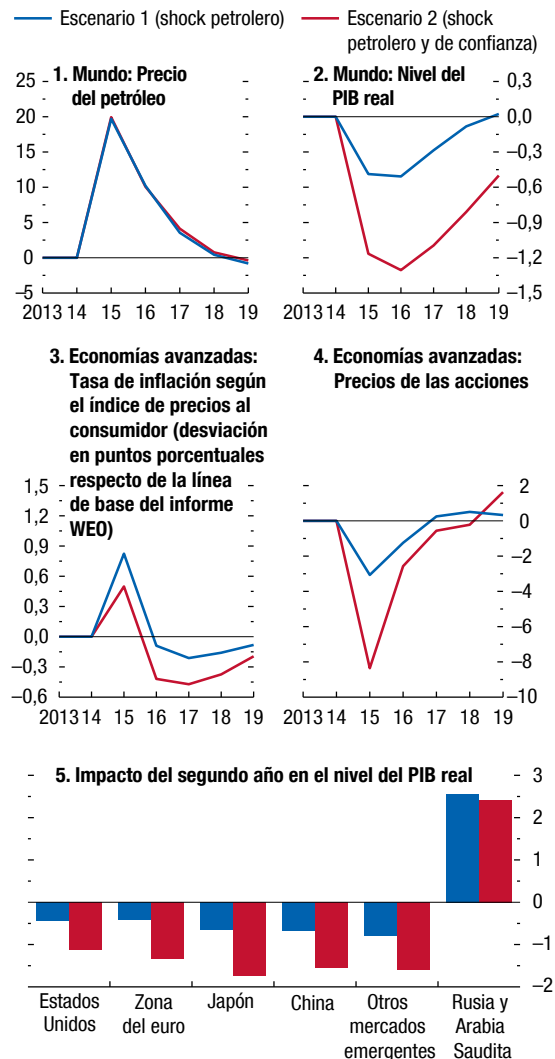
Los riesgos geopolíticos son nuevamente un importante motivo de preocupación en lo que respecta a los precios del petróleo. En el caso de Iraq, una escalada del conflicto interno podría perturbar la producción petrolera del país (y del mundo). Esta posibilidad podría tener repercusiones mundiales desfavorables para otras economías a través de precios del petróleo más elevados, menor apetito por el riesgo en los mercados financieros mundiales y, en un plano más general, una caída de la confianza. En este análisis se consideran esos dos mecanismos de contagio en dos escenarios. En ambos se supone que el precio del petróleo sube en promedio aproximadamente 20% en el primer año como respuesta a perturbaciones imprevistas de la oferta mundial de petróleo causadas por una disminución temporal de la producción en Iraq (gráfico 1.13). Los precios del petróleo regresan al nivel de base después de tres años.

En el primer escenario solo aumentan los precios del petróleo. En consecuencia, los ingresos reales disminuyen porque los mayores costos de producción reducen las utilidades en los países que son importadores netos de petróleo, donde la demanda interna cae fuertemente. La demanda interna en los países exportadores de petróleo aumenta al mejorar los términos de intercambio, pero no lo suficiente como para compensar el impacto negativo en los países importadores. Como resultado, el PIB mundial se reduce alrededor de 1/2% en el año en que el shock se materializa. La magnitud de la caída del producto en las distintas regiones depende de la proporción que las importaciones de petróleo representan en los costos y el gasto de los hogares, así como de las limitaciones de la política monetaria (barras azules en el gráfico 1.13, panel 5). Japón, cuya economía se ubica en el límite inferior de cero, es el país más afectado en ambos casos y los efectos en los mercados emergentes que son importadores netos de petróleo son grandes debido a que allí la dependencia del petróleo es relativamente mayor.

En el segundo escenario se supone también que el aumento de los precios del petróleo reduce la confianza de los consumidores, las empresas y los inversionistas. El supuesto es que en el año en que ocurre el shock, los precios de las acciones caen 3%, en promedio, en las economías avanzadas y 7% en las de mercados emergentes. Posteriormente, como en el primer escenario, los precios mundiales de las acciones siguen cayendo a causa del menor nivel de rentabilidad y crecimiento en los países que son importadores netos de petróleo. Cuando los precios del petróleo comienzan a caer, el apetito por el riesgo y la confianza se van normalizando. Aun así, los efectos adversos en la demanda interna y el producto de los países importadores netos de petróleo superan, en casi todos los casos, más de dos veces los del primer escenario (barras rojas en el gráfico 1.13, panel 5), dado el impacto adicional de un efecto riqueza negativo y costos de capitales más elevados en estas economías. El PIB mundial se contrae aproximadamente un 1 1/2%.

Gráfico 1.13. Shock petrolero de Iraq
(Desviación porcentual respecto de la línea de base del informe WEO salvo indicación en contrario)

Se utiliza aquí el modelo G20 del FMI (G20MOD) para analizar el impacto macroeconómico de una potencial perturbación significativa de la oferta mundial de petróleo debido a una escalada del conflicto en Iraq. En el primer escenario (líneas y barras azules), el aumento de los precios del petróleo es el único freno para la economía mundial, mientras que en el segundo (líneas y barras rojas) la perturbación también socava la confianza. Las exportaciones petroleras de Iraq caen 50% respecto del nivel presente (aproximadamente 1 1/2% del actual consumo mundial de petróleo), siendo compensada solo la mitad de la caída por la mayor producción resultante de la capacidad ociosa actual). Esto determina un aumento fuerte y repentino de 20% en el precio del petróleo, en parte a raíz del marcado incremento de la demanda precautoria de inventarios petroleros. El precio del petróleo comienza a caer después del primer año pero solo gradualmente, en gran medida porque se supone que las perturbaciones de la oferta tardan en corregirse más tiempo del inicialmente previsto.



Fuente: FMI, simulaciones del modelo G20MOD.

inversión inmobiliaria ha sido un importante motor de crecimiento en China, y será difícil corregir los desequilibrios del mercado, tal como lo evidencian la sobrevaluación en las grandes ciudades y la oferta excesiva en muchas ciudades más pequeñas, al tiempo que se evita una desaceleración demasiado brusca. Los vínculos del sector financiero amplificarían el impacto de esta corrección, en vista de la exposición directa que tienen los bancos tradicionales y paralelos a la actividad inmobiliaria por vía del crédito a los constructores y las hipotecas de los hogares, además de la exposición indirecta que se produce cuando los inmuebles son usados para garantizar otros préstamos. Por otro lado, el gasto de los gobiernos locales depende del sector inmobiliario en forma directa, por el ingreso derivado de las ventas de terrenos, e indirecta, por los ingresos tributarios generados por el sector. Algunas medidas de política, como por ejemplo la inversión adicional en infraestructura, podrían ayudar a amortiguar el impacto inmediato del shock, pero complicarían el desafío que implica reequilibrar la demanda para que dependa menos de la inversión y más del consumo.

Riesgos a mediano plazo

La tendencia a revisar a la baja los pronósticos de crecimiento, documentada en el recuadro 1.2, y las repetidas revisiones a la baja de las estimaciones del crecimiento potencial a mediano plazo ponen de relieve las incertidumbres que rodean a la capacidad de recuperación de la economía mundial a mediano plazo. Por consiguiente, el presente informe WEO se centra en los riesgos de que la demanda y el crecimiento potencial sean insuficientes, una cuestión que también fue analizada en informes anteriores³.

Bajo crecimiento potencial en las economías avanzadas: Cada vez hay más evidencia de que el crecimiento potencial en las economías avanzadas había empezado a disminuir antes de la crisis, y de que la productividad total de los factores ha estado creciendo a ritmos moderados en todas las principales economías avanzadas⁴. Y el impacto de una tasa más moderada de crecimiento de la productividad total de los factores se

vería agravado por un crecimiento más lento o una disminución absoluta de la mano de obra como insumo a raíz del envejecimiento de la población. Además de estas tendencias a largo plazo, un período prolongado de crecimiento flojo y fuertes brechas negativas del producto podrían erosionar el crecimiento potencial de las economías que están sufriendo estancamiento. Los canales a través de los cuales esta erosión podría generar repercusiones son una menor inversión, por ejemplo en investigación y desarrollo, que afecte el capital productivo y la productividad total de los factores, así como un deterioro de las aptitudes y una contracción de la oferta de mano de obra como resultado de la histéresis en el desempleo. Un bajo crecimiento real y potencial también haría más difícil la tarea de reducir los elevados niveles de endeudamiento público y privado.

Estancamiento secular en las economías avanzadas: Además de las implicaciones del crecimiento potencial más lento, las principales economías avanzadas, especialmente Japón y la zona del euro, podrían atravesar un prolongado período de bajo crecimiento debido a la continua debilidad de la demanda privada que podría transformarse en estancamiento, situación en la cual las economías afectadas no podrían generar la demanda necesaria para restablecer el pleno empleo aplicando medidas autocorrectivas normales. La tasa de interés real de equilibrio de los activos seguros que es congruente con una situación de pleno empleo quizá sea demasiado baja para que pueda alcanzarse con tasas de interés nominales ubicadas en el límite inferior cero. Como se explica en el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2014, es probable que las tasas de interés real de los activos seguros suban conforme al escenario base del informe WEO, pero que permanezcan por debajo del valor medio de alrededor de 2% registrado a mediados de la década de 2000, antes de la crisis. Sin embargo, las posteriores reducciones de las tasas de interés normales y reales de los bonos públicos “seguros” a largo plazo llevadas a cabo en los últimos meses —pese a las expectativas de un afianzamiento de la recuperación— ponen de relieve el hecho de que los riesgos de estancamiento no se pueden tomar a la ligera. El escenario de riesgo que se analiza más adelante ilustra cómo el estancamiento en las economías avanzadas podría por sí solo amplificar las contracciones del crecimiento potencial, generando efectos negativos prolongados en el PIB de la economía mundial en su conjunto.

³Entre otros riesgos a mediano plazo, en el informe WEO de abril de 2013 se presenta un escenario caracterizado por crecientes preocupaciones acerca de la sostenibilidad fiscal en Estados Unidos, Japón y la zona del euro.

⁴Para el caso de Estados Unidos, véanse por ejemplo Fernald (2014), Gordon (2014) y Hall (2014).

Escenario de riesgo: Estancamiento secular y un producto potencial bajo en las economías avanzadas

El estancamiento secular en las economías avanzadas sigue siendo motivo de preocupación. La demanda todavía no ha cobrado un fuerte impulso a pesar de que las tasas de interés siguen siendo muy bajas y que han disminuido los factores que frenan la recuperación, como la consolidación fiscal o las condiciones financieras restrictivas. En el siguiente escenario se analizan las repercusiones económicas mundiales de la prolongada debilidad de la demanda en

las economías avanzadas, derivadas de una secuencia de shocks negativos inesperados sobre la inversión privada y un mayor nivel de ahorro privado en las principales economías. Esta evolución podría ser el resultado de la continuación de un nivel bajo de confianza, el escaso apetito de riesgos reales y el sobreendeudamiento posterior a la crisis. A su vez, se parte del supuesto de que en las economías avanzadas, al debilitarse la demanda interna, el crecimiento

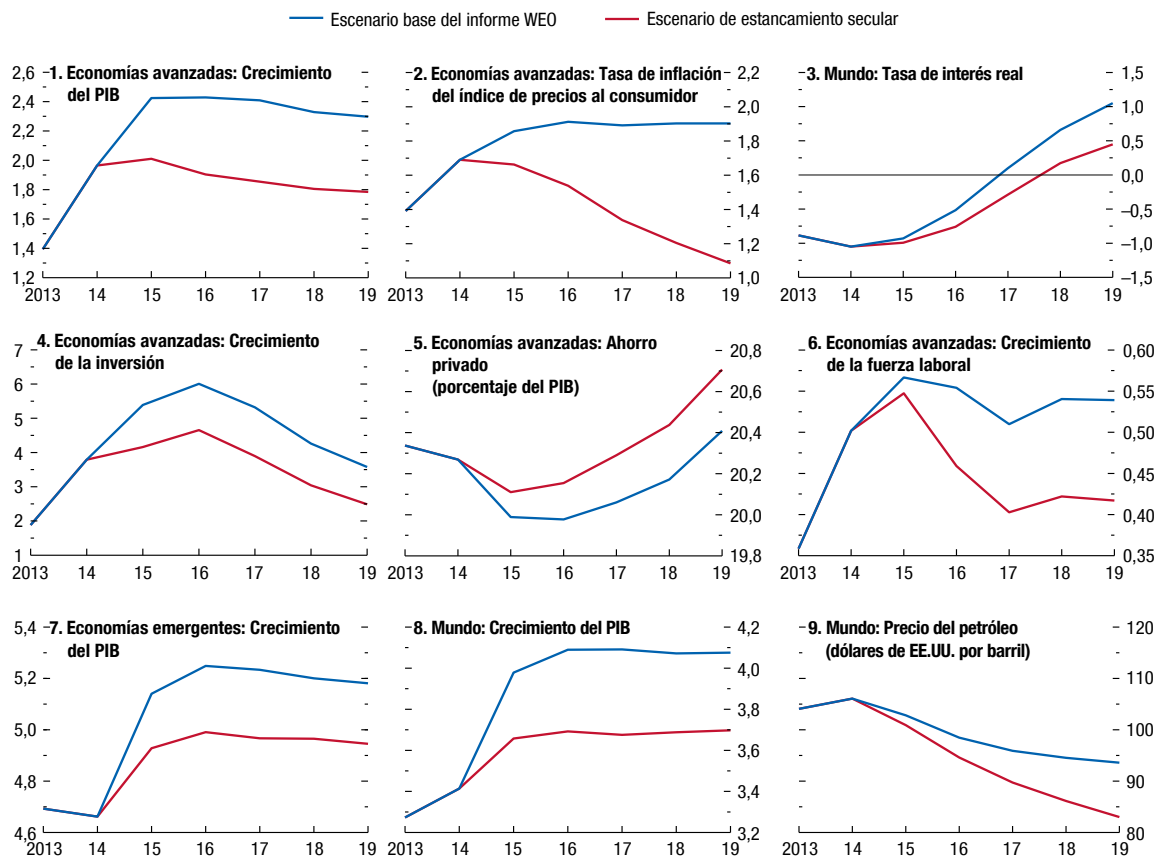
Gráfico 1.14. Estancamiento secular

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

El Modelo G20 (G20MOD) del FMI se utiliza aquí para estudiar un escenario base alternativo razonable del estancamiento secular en las economías avanzadas. Las fuentes de estancamiento son la inversión privada imprevistamente baja y el ahorro del sector privado imprevistamente alto, que dan lugar a un debilitamiento de la demanda interna en las economías avanzadas. El crecimiento de la inversión se desacelera un poco menos de 0,5 puntos porcentuales en Japón y la zona del euro, y se desacelera anualmente más de 1 punto porcentual en Estados Unidos y otras economías avanzadas. En las economías avanzadas, el ahorro privado como proporción del PIB aumenta en alrededor de 0,2 puntos porcentuales. Por su parte, el debilitamiento de la demanda tiene efectos de contagio negativos en el producto potencial de estas economías. Dada la tecnología incorporada en los bienes de capital, una menor inversión se traduce en una desaceleración del aumento de la productividad. Además, el aumento del desempleo provoca una erosión de las aptitudes que eleva la tasa natural de desempleo, y la fuerza laboral se

contrae a medida que los trabajadores, al desanimarse, abandonan la fuerza laboral. En conjunto, la oferta de mano de obra en las economías avanzadas disminuye anualmente en alrededor de un 0,1%.

Por consiguiente, el crecimiento en las economías avanzadas se sitúa alrededor de 0,5 puntos porcentuales por debajo del nivel de base del informe WEO, en tanto que la inflación disminuye en 0,8 puntos porcentuales al cabo de cinco años. La desaceleración del crecimiento en las economías avanzadas tiene importantes efectos de contagio para las economías de mercados emergentes, tanto directos, observados en la disminución de la demanda externa, como indirectos, pues se supone que los mercados de acciones de las economías emergentes reflejan en parte la debilidad en los mercados de acciones de las economías avanzadas. El crecimiento mundial es aproximadamente 0,4 puntos porcentuales más bajo que en el escenario base del informe WEO.



Fuentes: FMI, simulaciones del G20MOD, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Escenario de riesgo: Estancamiento secular y un producto potencial bajo en las economías avanzadas (*continuación*)

es menor y se reduce por lo tanto el producto potencial. Concretamente, la disminución de la inversión provoca un menor crecimiento de la productividad. El aumento del desempleo erosiona las aptitudes de la fuerza laboral y hace crecer la tasa natural de desempleo. El tamaño de la fuerza laboral también disminuye, pues los trabajadores, al desanimarse, abandonan el mercado laboral.

Estas disminuciones (relativamente pequeñas) de la demanda en las economías avanzadas, junto con la merma del producto potencial, podrían dar lugar a debilidades económicas persistentes a nivel mundial durante un período de cinco años (véase el gráfico 1.14). Específicamente, en las economías avanzadas el crecimiento de la inversión está entre 0,8 y 1 punto porcentual por debajo del nivel del escenario base, mientras que las tasas de ahorro privado se sitúan 0,5 puntos porcentuales por encima del nivel base. En promedio, el crecimiento en las economías avanzadas es aproximadamente 0,4 puntos porcentuales más bajo y la inflación alrededor de 0,8 puntos porcentuales más baja al cabo de cinco años. A pesar de la caída del producto potencial, las brechas del producto inicialmente siguen ampliándose al disminuir el crecimiento. Y posteriormente estas brechas se reducen tan solo lentamente. Dado que la debilidad de la demanda es inesperada, la política monetaria de las economías avanzadas termina siendo demasiado restrictiva desde un punto de vista retrospectivo, con tasas de interés real que no descienden lo suficiente. En relación con el escenario base, la normalización de las tasas de interés en las economías avanzadas es más gradual, y la tasa de interés real mundial registra un descenso.

El menor crecimiento en las economías avanzadas genera importantes efectos de contagio para las economías de mercados emergentes, tanto directos, observados en la disminución de la demanda externa, como indirectos, a través de los efectos de contagio negativos en la productividad. Por consiguiente, los mercados de acciones en las economías de mercados emergentes reflejan parte de la debilidad de los mercados de acciones de las economías avanzadas. El crecimiento en los mercados emergentes es, en promedio, alrededor de 0,2 puntos porcentuales más bajo que el del escenario base del informe WEO, y el crecimiento mundial es aproximadamente 0,3 puntos porcentuales más bajo, con una reducción de los precios del petróleo de alrededor del 10% en el transcurso de cinco años.

Crecimiento potencial más bajo en las economías de mercados emergentes: Como se explica en el recuadro 1.2 y en el capítulo 3 del Informe sobre los efectos de contagio de 2014 (FMI, 2014b), los pronósticos de crecimiento para las economías emergentes han sido

revisados a la baja repetidamente en los informes WEO desde 2010, incluido este. Al mismo tiempo, los pronósticos actuales siguen previendo un repunte significativo y duradero del crecimiento en los mercados emergentes en 2015. Existe el riesgo de que ese repunte no se materialice, debido a la inacción para resolver las limitaciones estructurales que reducen el crecimiento potencial, a un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, a un ritmo lento de recuperación en las economías avanzadas, o a una combinación de estos factores. Las limitaciones estructurales, así como los factores externos mencionados anteriormente, también pueden frenar el ritmo de crecimiento en los países de bajo ingreso, que hasta ahora han tenido un muy buen desempeño.

Aterrizaje brusco en China: Además del riesgo general de que tanto el crecimiento real como el crecimiento potencial se sitúen por debajo de las estimaciones actuales, otro riesgo al que está expuesto el crecimiento mundial es la posibilidad de un aterrizaje brusco en China, como se ha analizado en ediciones pasadas del informe WEO. Si no se produce un cambio en el patrón de crecimiento basado en el crédito y la inversión, los factores de vulnerabilidad continuarán en aumento. Los datos de múltiples países indican que auges crediticios de magnitudes similares a menudo han desembocado en fuertes correcciones. No obstante, en el caso de China, el gobierno aún tiene capacidad para absorber y responder a los tipos de shocks que causaron crisis en otros lugares: retiros masivos de depósitos, un colapso del mercado inmobiliario o fugas de capitales. Al mismo tiempo, el uso repetido de estímulos a la inversión financiados con crédito en respuesta a déficits de crecimiento reduce el margen disponible para aplicar políticas y crea el riesgo de que se amplifiquen las vulnerabilidades subyacentes. Si no se reequilibra el crecimiento, seguirá aumentando el riesgo de un shock que cause una perturbación financiera o una desaceleración drástica, con el potencial de importantes repercusiones transfronterizas dados el tamaño y el grado de apertura de la economía china.

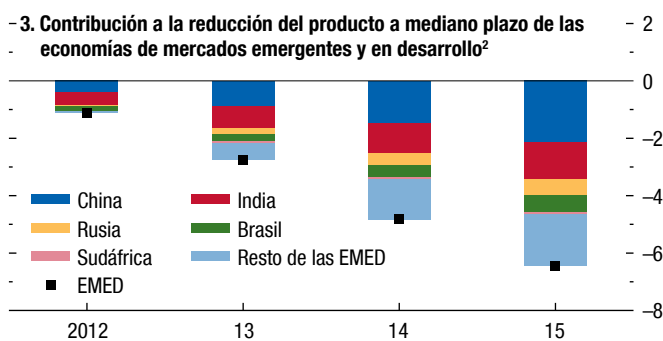
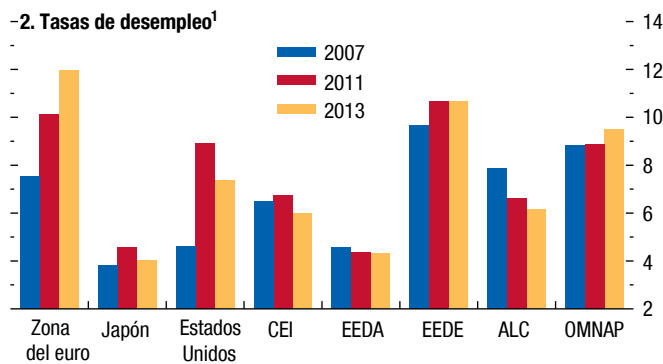
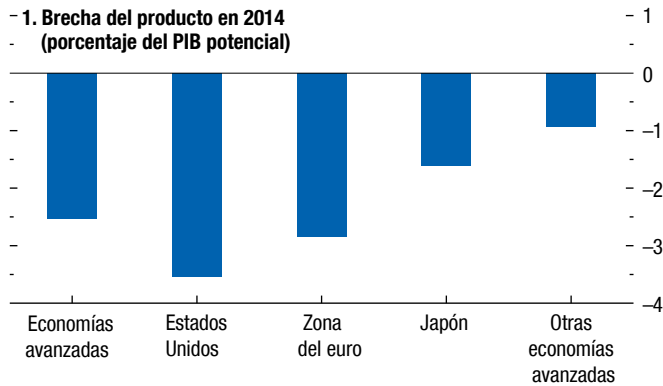
Políticas

La recuperación mundial sigue siendo frágil y desigual. Los frenos que suponen para la recuperación los altos niveles de deuda pública y privada están disminuyendo, pero no al mismo ritmo en todos los países, y las tasas de desempleo y las brechas del producto aún son altas en ciertos casos (gráfico 1.15). Los riesgos de

Gráfico 1.15. Tendencias de la capacidad, el desempleo y el producto

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

La recuperación mundial sigue siendo desigual. En las economías avanzadas, el freno que supone para el crecimiento el alto nivel de endeudamiento público y privado se está soltando, pero no al mismo ritmo en todos los países, y las tasas de desempleo y las brechas del producto siguen siendo altas en ciertos casos. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo también han sido revisadas a la baja en muchas economías, particularmente entre los principales mercados emergentes, en comparación con las proyecciones del informe WEO de octubre de 2011.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EEDA = Economías emergentes y en desarrollo de Asia; EEDE = Economías emergentes y en desarrollo de Europa; EMED = Economías de mercados emergentes y en desarrollo; OMNAP = Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán.

¹Se omite África subsahariana debido a limitaciones de los datos.

²En relación con la edición de septiembre de 2011 del informe WEO.

estancamiento y bajo crecimiento potencial en estas economías siguen siendo importantes motivos de preocupación a mediano plazo. Estos factores apuntan a la necesidad de tomar medidas en dos frentes: continuar apoyando la demanda interna y adoptar políticas y reformas que puedan estimular la oferta. Los mercados emergentes siguen siendo el puntal del crecimiento mundial, pero sus tasas de crecimiento están cediendo con respecto a los niveles previos a la crisis. Estos mercados deben abordar problemas estructurales de fondo y emprender reformas estructurales: desafíos de política que son muy distintos de un país a otro. Al mismo tiempo, tienen que hacer frente a las implicaciones de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos y a posibles cambios en la actitud de los mercados financieros en términos más generales. La implementación de estas políticas sustentaría un crecimiento fuerte y equilibrado y ayudaría a que continúe la reducción de los desequilibrios externos.

Combatir el bajo nivel de inflación y sustentar la recuperación en las economías avanzadas

En las diferentes economías avanzadas, las brechas del producto en general siguieron siendo amplias y se proyecta que se cerrarán solo gradualmente; la inflación es baja, y para abordar el problema de la deuda pública es necesario que la consolidación fiscal continúe, como se explica en la edición de octubre de 2014 del informe *Monitor Fiscal*. Por lo tanto, es esencial que la política siga manteniendo una orientación acomodaticia para respaldar la recuperación. No obstante, dentro de estas líneas generales, los desafíos en cada país difieren cada vez más.

- La recuperación en la zona del euro aún es débil y desigual, las tasas de desempleo superan con creces el valor de equilibrio en la mayoría de los países, y la inflación en toda la zona del euro es demasiado baja, lo cual apunta a una debilidad generalizada de la demanda interna. Estas circunstancias exigen medidas de política para apoyar la actividad. En lo que se refiere a la política monetaria, las medidas adoptadas recientemente por el BCE son positivas: tasas de política monetaria más bajas y el anuncio de financiamiento a plazo y a bajo costo para los bancos y de un programa de compra de activos privados. Pero si las perspectivas de inflación no mejoran y las expectativas inflacionarias continúan descendiendo, el BCE debería estar dispuesto a

adoptar un mayor número de medidas, incluida la compra de activos soberanos. Sin embargo, para reducir la fragmentación en las economías que soportan tensiones y garantizar que la inflación vuelva a subir al nivel que permite la estabilidad de precios, se precisan medidas que van más allá de la política monetaria. El examen que se está realizando sobre la calidad de los activos de los bancos es crucial para restablecer la confianza en el sector bancario y mejorar la intermediación. Más allá de las limitaciones de la demanda, se deben adoptar medidas estructurales para incrementar las tasas de crecimiento potencial sumamente bajas, como se explica en más detalle en la siguiente subsección. En cuanto a la política fiscal, el ritmo de consolidación fiscal se ha desacelerado y la orientación fiscal global para 2014–15 es solo levemente contractiva. Esto permite alcanzar un mejor equilibrio entre el apoyo a la demanda y la reducción de la deuda. Alemania, que ha completado su consolidación fiscal, podría dedicar recursos al financiamiento de una muy necesaria inversión pública en infraestructura (principalmente en proyectos de mantenimiento y modernización), sin infringir las reglas fiscales. Los resultados inesperados de crecimiento negativo en los países de la zona del euro no deberían dar lugar a nuevos esfuerzos de consolidación, que serían vanos. Además, de materializarse los riesgos de deflación y de agotarse las opciones de política monetaria, es posible que se deba recurrir a las cláusulas de escape previstas en el marco fiscal.

- En Japón, la aplicación enérgica de una política monetaria más expansiva —la primera flecha de la Abeconomía— ha ayudado a elevar la inflación y las expectativas inflacionarias, y la inflación observada y la prevista están avanzando hacia la meta de 2%. Las comunicaciones por parte del Banco de Japón han sido eficaces, pero se puede hacer más para ayudar a anclar las expectativas inflacionarias, como por ejemplo explicar con claridad los indicadores que se emplean para determinar si la inflación está bien encaminada. Este esfuerzo también ayudaría a guiar las expectativas cuando surja la necesidad de modificar el programa de compra de activos, y allanaría el camino para cuando llegue el momento del repliegue. Si la inflación observada o la prevista se estancaran o si el crecimiento fuera decepcionante, estaría justificada la toma de medidas adicionales por parte del Banco de Japón, pero sería esencial que

tales medidas estuvieran acompañadas de reformas complementarias en pro del crecimiento, en parte debido a los riesgos potenciales para la estabilidad financiera. En el frente fiscal, dado el alto nivel de endeudamiento público, la aplicación del segundo aumento del impuesto al consumo es esencial para establecer un historial de disciplina fiscal, pero es probable que tal aumento haga mella en la demanda interna, lo cual destaca la importancia de un repunte de la confianza y la inversión.

- En Estados Unidos, dado que se espera que el crecimiento se sitúe por encima de la tendencia en lo que resta de 2014 y en 2015, la principal cuestión en materia de política es el ritmo adecuado de normalización de la política monetaria. Según la proyección de referencia del personal técnico del FMI, los planes actuales —concretamente, suspender el programa de compra de activos más adelante en el año e incrementar gradualmente las tasas de política monetaria a partir de mediados de 2015— son adecuados, dado que la brecha del producto aún es considerable y que la inflación está contenida. Pero quizás haya que reconsiderar el momento en que se deba elevar la tasa de política monetaria, teniendo en cuenta la evolución de la inflación y el desempleo. Dos factores complican la evaluación de la capacidad ociosa de la economía: es difícil determinar en qué medida la disminución de la participación en la fuerza laboral es cíclica, y hay incertidumbre acerca de la tasa de equilibrio del desempleo. Gracias a que el mercado laboral está afianzándose más rápidamente de lo pronosticado y a que la inflación, si bien es baja, está empezando a aumentar, los riesgos de una inflación persistentemente baja han disminuido y, dada la menor capacidad ociosa, cabe decir que hay una mayor probabilidad de que las tasas de interés de política monetaria aumenten más rápido en comparación con el escenario base del informe WEO. En este contexto, una estrategia de comunicación eficaz es esencial para evitar reacciones que perturben los mercados y para anclar las expectativas del mercado. En cuanto a la política fiscal, las prioridades deben ser evitar accidentes fiscales a corto plazo provocados por comportamientos políticos arriesgados y llevar a cabo la consolidación fiscal con un enfoque que favorezca más el crecimiento, como por ejemplo concentrando el gasto en infraestructura en la etapa inicial del proceso, y al mismo tiempo alcanzando un acuerdo político en torno a una trayectoria de consolidación fiscal a mediano plazo creíble y detallada.

- La recuperación está cobrando fuerza en otras economías avanzadas, y en algunas de ellas el dinamismo de los precios inmobiliarios está planteando desafíos para las políticas (recuadro 1.1). En el Reino Unido, por ejemplo, se ha recurrido a herramientas macroprudenciales para contener los riesgos para la estabilidad financiera. También se podría considerar establecer condiciones monetarias más restrictivas si las herramientas macroprudenciales no lograran atenuar las preocupaciones relativas a la estabilidad financiera, aunque habría que sopesar detenidamente la disyuntiva entre el daño que se infligiría a la economía real y los costos que las vulnerabilidades financieras generarían a la larga.

Función de la inversión pública

Como se explica en el capítulo 3, en los casos de las economías que tienen necesidades de infraestructura claramente definidas y cuentan con procesos de inversión pública eficientes, y si hay capacidad económica ociosa y holgura monetaria, resulta muy aconsejable incrementar la inversión pública en infraestructura. La mayor inversión pública proporcionaría un muy necesario estímulo a la demanda a corto plazo y además ayudaría a elevar el producto potencial a largo plazo. Además, según datos obtenidos en economías avanzadas, un aumento de la inversión pública financiado con deuda incidiría más en el producto que un aumento de efecto neutro en el presupuesto, y ambas opciones generarían reducciones similares en la relación deuda/PIB.

Estabilidad financiera y políticas macroprudenciales

En las economías avanzadas siguen habiendo importantes brechas del producto, pero la posibilidad de una acumulación de riesgos del sector financiero en un entorno prolongado de tasas de interés bajas significa que sigue siendo necesario llevar a cabo una vigilancia estrecha, como se explica en más detalle en la edición de octubre de 2014 del informe GFSR. Por ejemplo, unas cuantas economías avanzadas más pequeñas están experimentando auges crediticios, y en ciertos segmentos de los mercados financieros de Estados Unidos los riesgos parecen estar subvalorados. Las autoridades deben permanecer atentas, reforzar la regulación y supervisión del sistema bancario paralelo y estar preparadas para desplegar las herramientas macroprudenciales como primera línea de defensa si es que esta amenaza se tornara más visible. Como se explica en el informe GFSR, para reforzar las herramientas macro-

prudenciales quizá sea necesario modificar la estructura regulatoria y jurídica⁵.

Estimular el crecimiento a mediano plazo y reducir los riesgos de estancamiento

En la zona del euro se necesitan más reformas estructurales que fomenten el crecimiento a fin de combatir el alto nivel de desempleo, incrementar la competitividad en las economías que soportan tensiones y facilitar el reequilibrio. Para reducir el desempleo entre los jóvenes también puede ser útil que cada país tome medidas específicas, como políticas activas en el mercado laboral que sean eficaces en función de los costos, acciones para reducir el costo de oportunidad del empleo y programas de capacitación mejor focalizados. Una mayor inversión en infraestructura en los países acreedores ayudaría a estimular la demanda interna a corto plazo, y eso a su vez ayudaría a reducir los superávits excesivos y a impulsar el producto potencial más adelante. En los países deudores, las reformas en pro de la competitividad en los mercados de productos y de mano de obra ayudarían a incentivar el crecimiento de las exportaciones, apoyando así el ajuste externo incluso a medida que se afianza la recuperación y que cede la compresión de las importaciones⁶. Deberían realizarse esfuerzos sostenidos para implementar la Directiva de Servicios de la Unión Europea, avanzar en la formulación de acuerdos de libre comercio e integrar más estrechamente las plataformas y las políticas sobre energía.

En Japón, son necesarias reformas estructurales más enérgicas (la tercera flecha de la Abeconomía) para estimular el crecimiento potencial y alejarse más decisivamente de la deflación. En particular, es esencial incrementar la oferta de mano de obra, dadas las desfavorables tendencias demográficas, pero también es importante reducir la dualidad en el mercado laboral, reforzar el suministro de capital de riesgo para estimular la inversión y elevar la productividad mediante la desregulación de los sectores agrícola y de servicios. Incentivar el crecimiento también es una tarea crucial en vista de los desafíos relacionados con el elevado nivel de deuda pública y la necesidad de una impor-

⁵En la edición de abril de 2014 del informe sobre las perspectivas económicas de Asia y el Pacífico se analizan las funciones y las limitaciones de las herramientas microprudenciales y macroprudenciales en el contexto de Asia.

⁶Las reformas laborales estructurales pueden implicar costos fiscales no despreciables, como se explica en el capítulo 2 de la edición de octubre de 2014 del informe *Monitor Fiscal*.

tante consolidación fiscal, para lo cual se necesita urgentemente un plan concreto a mediano plazo que vaya más allá de 2015.

En Estados Unidos, el crecimiento potencial es más alto que en la mayoría de las otras principales economías avanzadas, gracias a una creciente fuerza laboral. Sin embargo, la oferta de mano de obra y la productividad total de los factores han estado aumentando a ritmos muy inferiores a las tendencias históricas, y la inversión en relación con el PIB sigue estando muy por debajo de los niveles previos a la crisis. Se deben tomar medidas para elevar la productividad, incentivar la innovación, reforzar el capital físico y humano e incrementar la participación en la fuerza laboral. Estas medidas deben conllevar inversiones tanto en infraestructura como en educación. La participación en la fuerza laboral ha disminuido y el desempleo a largo plazo sigue siendo elevado, lo que significa que aún hay margen para reforzar las políticas activas en el mercado laboral, las cuales en el pasado han sido mucho menos prevalentes en Estados Unidos que en otras regiones del mundo avanzado.

Adaptarse a un entorno cambiante en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Los esfuerzos realizados por los mercados emergentes para reequilibrar el crecimiento favoreciendo las fuentes internas en años recientes han respaldado el crecimiento mundial y han propiciado una disminución considerable de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente. Pero en unos cuantos países, en un contexto en que el crecimiento ha estado por debajo de las expectativas en los últimos años, este reequilibrio también ha exacerbado algunos factores de vulnerabilidad y ha reducido el margen para la aplicación de políticas, con niveles de inflación superiores al nivel fijado como meta o con posiciones fiscales más débiles en relación con el período previo a la crisis, o ambas cosas. La reducción de estas vulnerabilidades ha cobrado más importancia a la luz de los cambios en la coyuntura mundial. Por un lado, la recuperación en las economías avanzadas apunta a un aumento de la demanda de exportaciones de los mercados emergentes. Por otro lado, la consiguiente normalización de la política monetaria, particularmente en Estados Unidos, hace pensar que algunos de los flujos de capital que se dirigieron a los mercados emergentes en busca de mayor rentabilidad bien podrían revertirse. A su vez, este cambio de sentido implica condiciones financieras más restrictivas y un entorno financiero en que los inverso-

res extranjeros son menos indulgentes y las deficiencias macroeconómicas son más costosas. Y los sobresaltos financieros, como los de mayo y junio de 2013, bien podrían repetirse, sobre todo después de un período renovado de condiciones financieras favorables, con diferenciales cada vez más reducidos y poca volatilidad.

En este entorno, para reducir los factores de vulnerabilidad la política macroeconómica debe tener una orientación coherente con el grado de capacidad económica ociosa, dentro de un marco macroeconómico creíble. En el informe WEO de abril de 2014 se analiza la gestión de los riesgos derivados de los flujos de capitales en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En general, estos países deben continuar gestionando los shocks financieros externos por medio de la flexibilización del tipo de cambio, complementada con otras medidas, como intervenciones cambiarias para limitar una volatilidad excesiva en el mercado.

En el último año, algunos países han podido disminuir su vulnerabilidad a shocks adversos adoptando políticas macroeconómicas para reducir tanto la inflación como los déficits en cuenta corriente externa (India, Indonesia). En algunos países, las vulnerabilidades están relacionadas con una rápida expansión del crédito interno. Dado que el entorno externo se está tornando menos favorable, es necesario prestar más atención a la vigilancia del sector financiero y de las exposiciones de las empresas no financieras, particularmente en moneda extranjera, y al cumplimiento de la regulación y la supervisión prudencial y de las medidas macroprudenciales para aliviar estos riesgos. En otras economías, el aumento del endeudamiento externo ha incrementado la exposición a riesgos de financiamiento, y se debe dar prioridad a elevar las tasas de ahorro interno, como por ejemplo fortaleciendo las finanzas públicas (Brasil, Turquía).

En China, el reequilibrio a favor de la demanda interna ha estado caracterizado por un auge de la inversión y el crédito, y la intermediación del crédito ha ocurrido no solo a través de los bancos sino también a través de plataformas de los gobiernos locales y del sector de la banca paralela, que están sujetos a una regulación y supervisión menos estrictas. Para hacer frente a los riesgos consiguientes es necesario calibrar con cuidado las políticas para facilitar la transición de la economía hacia un crecimiento que esté más basado en el consumo, con una desaceleración de la inversión y la actividad inmobiliaria, y al mismo tiempo apuntalar la estabilidad del sector financiero. Por lo tanto,

resulta crucial implementar los elementos básicos del plan de reforma estructural de las autoridades que tienen por objeto reforzar la regulación y supervisión del sector financiero, reducir las garantías implícitas, liberalizar la tasa pasiva y usar las tasas de interés en lugar de las metas cuantitativas para implementar la política monetaria, incentivando así una valoración de riesgos basada en el mercado. La ampliación adicional de la red de protección social, mediante una reducción de la alta tasa de contribución a la seguridad social, y la mejora de las prestaciones de atención de la salud ayudarían a reducir las tasas de ahorro de los hogares y a elevar el consumo interno. Esta estrategia de reequilibrio interno, aunada a una mayor flexibilización del tipo de cambio, también contribuiría al reequilibrio mundial.

Varios años de perspectivas de crecimiento más lento (recuadro 1.2) hacen pensar que también es momento de que las principales economías de mercados emergentes emprendan importantes reformas estructurales para impulsar el crecimiento de una manera más robusta. La agenda, lógicamente diversa entre los distintos países, incluye eliminar los cuellos de botella de infraestructura en el sector de la energía (India, Sudáfrica); reducir los límites al comercio y la inversión y mejorar el entorno empresarial (Indonesia, Rusia), y realizar reformas en la educación y los mercados laboral y de productos para fomentar la competitividad y la productividad (Brasil, China, India, Sudáfrica) y mejorar la prestación de servicios públicos (Sudáfrica). Las políticas que se están implementando en México —en particular, la apertura de los sectores de la energía y de las telecomunicaciones a la competencia, así como las reformas del mercado laboral— son un paso positivo para atraer inversión y elevar el empleo y el crecimiento potencial. En India, la recuperación de la confianza tras las elecciones también ofrece una oportunidad para que este país ponga en marcha reformas estructurales que son muy necesarias.

Desafíos para los países de bajo ingreso

Muchos países de bajo ingreso han gozado de elevadas tasas de crecimiento por varios años gracias al apoyo brindado por las mejores políticas macroeconó-

micas, así como regímenes empresariales y de inversión más favorables que aprovecharon el mayor interés de los inversores extranjeros y, en varios casos, sólidos términos de intercambio. Pero persisten las vulnerabilidades. En general, los avances de los países de bajo ingreso hacia el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio han sido desiguales y lentos. En unos cuantos de esos países, el reciente agravamiento de los déficits fiscales y los mayores niveles de endeudamiento denotan una disminución del gasto público en inversión esencial —prioridades sociales e infraestructura— a favor de un aumento del gasto corriente. El mayor acceso al financiamiento externo de fuentes no oficiales ha llevado a las entidades no residentes a mantener mayores cantidades de deuda tanto en moneda extranjera como local, y eso ha significado que algunos países, en especial los que tienen políticas internas deficientes, se tornen vulnerables a variaciones en la actitud de los mercados y a cambios de sentido de los flujos de capitales. El descenso proyectado de los precios de muchas materias primas generaría presiones sobre los ingresos y las entradas de divisas en varios países, y las perspectivas de crecimiento más moderado en los mercados emergentes, sumadas al bajo crecimiento en las economías avanzadas, pueden perjudicar la capacidad de los países de bajo ingreso para sustentar un crecimiento sólido.

En este contexto, y con un crecimiento aún vigoroso, es de primordial importancia fortalecer las políticas y reducir la vulnerabilidad a los shocks externos. En muchos de estos países, esto implicaría afianzar los saldos fiscales aumentando los ingresos (por ejemplo, ampliando la base de generación de ingresos), así como limitar el gasto público corriente y racionalizarlo de manera que se pueda aumentar el gasto social y en educación. Los desafíos en materia de políticas estructurales radican en fortalecer los marcos fiscales para promover la planificación a mediano plazo y preservar la sostenibilidad de la deuda, y en profundizar la transformación estructural y la diversificación. Asimismo, si se logra una mayor independencia de la política monetaria y se afianzan el marco de política monetaria y la credibilidad, sería posible flexibilizar más los tipos de cambio para realizar ajustes frente a los shocks externos y para limitar sus potenciales repercusiones adversas en la economía.

Sección especial: Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas, con un enfoque centrado en el gas natural en la economía mundial

Los precios de las materias primas han descendido paulatinamente desde la publicación de la edición de abril de 2014 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés), a raíz de una caída de los precios de los alimentos ante las mejores perspectivas de oferta. Los precios del petróleo descendieron recientemente debido a la debilidad de la demanda y la abundancia de la oferta. Los precios de los metales han subido en un contexto de menores existencias de algunos de esos recursos. En un marco de conflictos geopolíticos, los riesgos para los precios del petróleo se inclinan al alza. Los riesgos meteorológicos para el suministro de alimentos se han moderado.

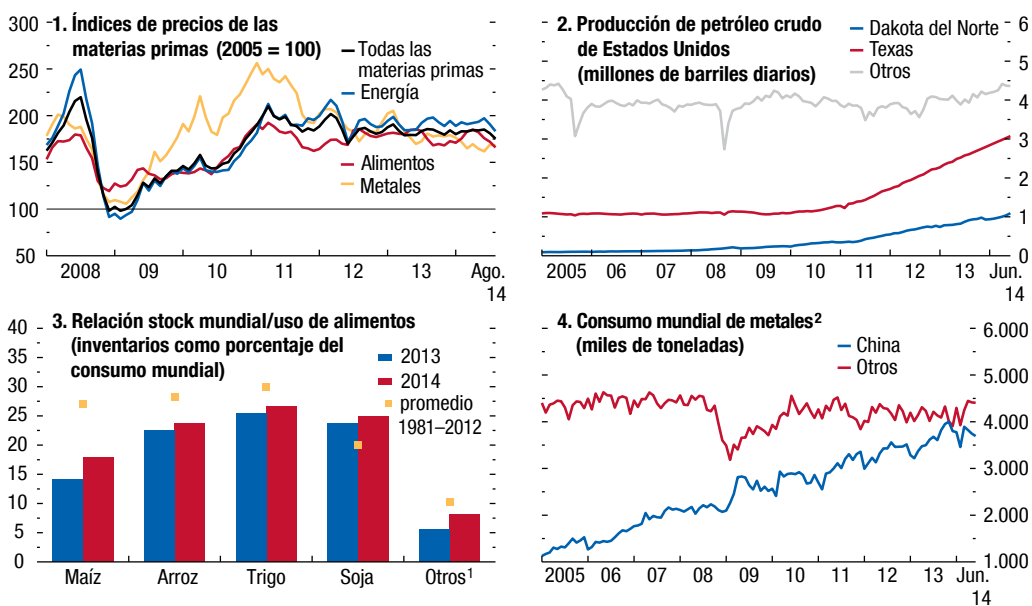
Los precios de las materias primas han descendido paulatinamente en los últimos meses (gráfico 1.SE.1, panel 1). Dicha baja fue inducida por una caída de 9% de los precios de los alimentos, debida en su mayor parte a las mejores perspectivas de oferta. Los precios

Los autores de esta sección son Rabah Arezki (jefe del equipo), Prakash Loungani, Akito Matsumoto, Marina Rousset y Shane Streifel, quienes contaron con la colaboración de Thiemo Fetzer (investigador visitante) así como con la asistencia de Daniel Rivera Greenwood en la labor de investigación.

del petróleo crudo declinaron recientemente, a pesar de las preocupaciones con respecto a la oferta generadas por la situación geopolítica, y están por debajo del precio promedio de aproximadamente US\$104 el barril vigente desde el inicio de 2011. Los precios del gas natural, por su parte, han bajado en todos los principales mercados debido a la debilidad de la demanda y al amplio nivel de oferta (véase la sección “El gas natural en la economía mundial”). Los precios del carbón también se han desplomado ante el significativo exceso de oferta. Los precios de los metales han registrado un imprevisto aumento de 2%, pero se proyecta que experimentarán un descenso.

En cuanto a los mercados petroleros, las perturbaciones de la oferta del crudo totalizaron más de 3 millones de barriles diarios (mbd) durante el último año, registrándose los mayores cortes en Iraq, Libia y Siria, además de los trastornos generados por las sanciones impuestas contra la República Islámica del Irán. Otras perturbaciones obedecen a factores geopolíticos (por ejemplo, en Sudán del Sur) y técnicos (por ejemplo, en Canadá y el Mar del Norte). A pesar

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



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Agencia Internacional de Energía; Departamento de Agricultura de Estados Unidos; Oficina Mundial de Estadísticas del Metal, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Incluye cebada, mijo, semilla de palma, colza, centeno, sorgo y semillas de girasol.

²El consumo de metales es el volumen total de aluminio, cobre, plomo, níquel, estaño y cinc.

de esos trastornos, los precios del petróleo se han movido ligeramente a la baja, reflejando una compensación resultante del fuerte crecimiento de la oferta en países que no integran la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) (principalmente desde los depósitos estadounidenses de petróleo no convencional), el continuo y alto nivel de producción en algunos países miembros de la OPEP y el potencial respaldo que brindaría la capacidad ociosa relativamente alta de los productores de la OPEP. Se prevé que el aumento de la oferta proveniente de países que no forman parte de la OPEP superará el crecimiento moderado de la demanda mundial de petróleo en 2014 y 2015. Existen riesgos a la baja para los precios en el caso de que el crecimiento mundial sea decepcionante, según se analiza en otras secciones de este informe WEO. Pero también hay riesgo de que surjan más perturbaciones a causa de los problemas geopolíticos que afectan a una serie de regiones productoras de petróleo.

El aumento de la producción petrolera en América del Norte (gráfico 1.SE.1, panel 2) —particularmente del petróleo ligero proveniente de reservorios de baja permeabilidad— ha afectado los flujos del comercio mundial de petróleo. Al aumentar la producción nacional en Estados Unidos, las importaciones netas de petróleo hacia dicho país han caído desde 12,5 mbd en 2005 a 5,5 mbd a la fecha en 2014. Las importaciones de crudo ligero desde África occidental han sido las más afectadas y esos flujos han sido dirigidos entonces hacia otros destinos. Estados Unidos también ha aumentado sus exportaciones de productos derivados del petróleo, aprovechando los bajos precios del crudo nacional y favoreciendo de ese modo su saldo comercial neto.

Los precios de los alimentos han bajado un 9% desde marzo de 2014 debido a las mejores perspectivas de producción mundial. Sin embargo, los precios de unos pocos productos alimenticios se han elevado. Los precios de la carne registran un fuerte aumento como resultado de una epidemia de virus porcino que ha elevado significativamente la mortalidad de los lechones en Estados Unidos, y los precios de los granos de café Arábica han subido vertiginosamente debido a una grave sequía en Brasil. Hasta ahora, las condiciones meteorológicas han sido favorables durante la actual campaña agrícola, y se prevén cosechas abundantes de los principales cereales y oleaginosas. Aunque se proyecta que las existencias mundiales aumentarán (gráfico 1.SE.1,

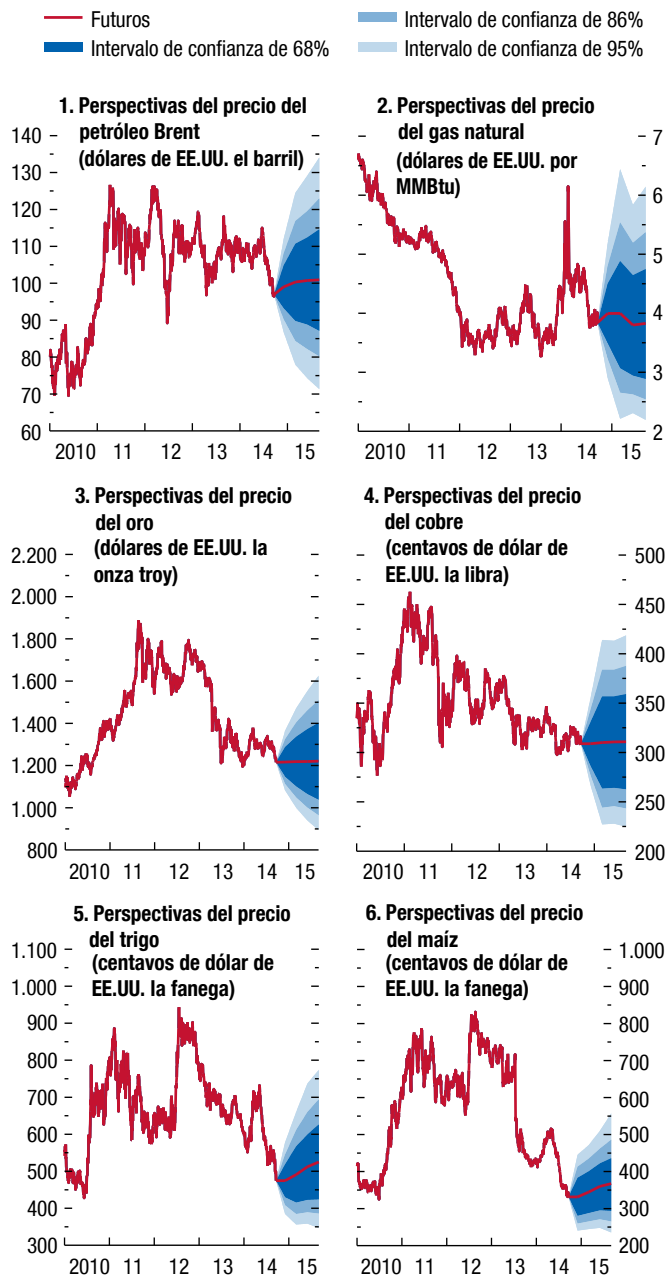
panel 3), igualmente continuarán por debajo de los promedios históricos en el caso de la mayoría de los principales cultivos, excepto la soja. La probabilidad de que ocurra un episodio del fenómeno de El Niño en el otoño (boreal) de 2014 se ha reducido a 50%. Las condiciones meteorológicas de El Niño probablemente tendrían un impacto negativo en la producción mundial de maíz, arroz y trigo, mientras que la producción de soja podría ser mayor. También hay riesgos asociados con la imposición por parte de Rusia de una prohibición a los productos agrícolas procedentes de Australia, Canadá, Estados Unidos, Noruega y la Unión Europea. La prohibición podría ejercer una presión a la baja sobre los precios como resultado de la reducción de la demanda, y podría elevar los precios internos dentro de Rusia, aunque el país pasará a importar desde otras regiones, como África, Asia y América Latina.

Los precios de los metales han registrado un alza inesperada de 2% desde marzo de 2014 debido al menor nivel de inventarios de algunos productos (aluminio, cobre, cinc), luego de sufrir más de tres años de caída. El consumo de metales se mantiene relativamente fuerte, especialmente en China (gráfico 1.SE.1, panel 4). No obstante, en general los mercados de metales continúan en una situación de superávit neto de oferta (flujos), debido al alto nivel de oferta, lo cual indica que los precios de los metales tenderán a disminuir en el corto plazo, en concordancia con las actuales curvas de precios de los futuros.

Perspectivas y riesgos para los precios

Se prevé que los precios de las materias primas disminuirán, en consonancia con el comportamiento de los mercados de futuros. Se proyecta que el precio del petróleo crudo alcanzará un promedio de US\$102,8 el barril en 2014 (una caída de 1,3% con respecto a 2013), para luego caer a US\$99,4 en 2015 y a US\$97,3 en 2016. Esta evolución es congruente con los fuertes aumentos de la producción de los países que no son miembros de la OPEP. Se proyecta que los precios de los alimentos bajarán 4,1% en 2014 y 7,9% en 2015 y que en términos generales permanecerán sin cambios en 2016. Esta proyección refleja condiciones favorables de cosecha para el presente año, como se señaló anteriormente. Se proyecta que los precios de los metales caerán 7,5% en 2014 y 1,8% en 2015, antes de aumentar 0,6% en 2016. Este sendero de los precios refleja las mejoras

Gráfico 1.SE.2. Balance de riesgos



Fuentes: Bloomberg, L.P., y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: MMBTU = Millones de unidades térmicas británicas métricas. Las perspectivas de precios se derivan de los precios de las opciones de futuros al 12 de agosto de 2014.

de la oferta a corto plazo, pero también prevé cierto endurecimiento de las condiciones del mercado en el mediano plazo, ya que los precios más bajos comenzarían a provocar efectos negativos por el lado de la oferta (por ejemplo, a través de una menor inversión).

Los riesgos para los precios del petróleo se inclinan al alza dados el amplio espectro de interrupciones del suministro y las tensiones geopolíticas en curso (gráfico 1.SE.2). Las mayores preocupaciones son la escalada de la violencia en Iraq y el conflicto entre Rusia y Ucrania. Como riesgos a la baja, la reducción de las tensiones y una recuperación del producto en las zonas afectadas, incluida la República Islámica del Irán, podrían poner un fuerte freno a los precios del petróleo, como también lo haría una menor demanda. Para los precios de los alimentos, los riesgos se inclinan al alza, dadas la reciente caída de los precios de los principales cereales y la variabilidad habitual del clima. Los riesgos para los precios de los metales están bastante equilibrados en vista de los superávits actuales y el nivel suficiente de existencias, quedando diferidas las presiones de oferta para 2015 (níquel) y años posteriores (la mayoría de los metales).

El gas natural en la economía mundial

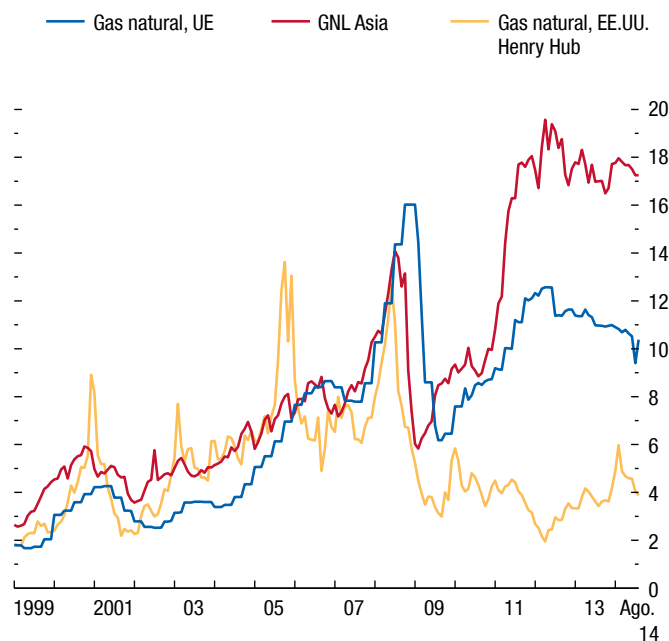
Los mercados de gas natural están mucho menos integrados que los del petróleo, dados el costo y las dificultades logísticas que entraña el comercio transfronterizo de gas. El grado limitado de integración de los mercados gasíferos se evidencia en las sustanciales diferencias de precios entre las distintas regiones a pesar del creciente intercambio comercial de gas natural licuado. La producción y el consumo mundial de gas natural han aumentado en forma sostenida y se prevé que lo hagan aún más rápidamente en el mediano plazo. Tres grandes acontecimientos ocurridos en los últimos años han tenido implicaciones particularmente importantes para los mercados de gas y de energía: la revolución del gas no convencional en Estados Unidos, la reducción del suministro de energía nuclear tras el desastre de Fukushima en Japón y las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania.

Hechos estilizados

El gas natural es la fuente más limpia de energía entre los combustibles fósiles (petróleo, gas natural y carbón) y no plantea las desventajas y responsabilidades que puede acarrear la generación de energía nuclear. Al mismo tiempo, el costo y las dificultades logísticas de comerciar gas a través de las fronteras hacen que los mercados de gas natural estén mucho menos integrados que los del petróleo. El envío o transporte de gas

Gráfico 1.SE.3. Precios del gas natural

(Dólares de EE.UU. por millón de unidades térmicas británicas métricas)



Fuente: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios.
Nota: GNL = Gas natural licuado; UE = Unión Europea.

natural exige contar con costosas redes de gasoductos o bien infraestructura y equipos de licuefacción, incluidos buques especializados, y luego un proceso de regasificación en el punto de destino. La limitada integración de los mercados de gas se evidencia en las sustanciales diferencias de precios entre las distintas regiones observadas en los últimos años como resultado del auge del gas no convencional en Estados Unidos y la catástrofe de Fukushima, y a pesar del creciente comercio de gas natural licuado (gráfico 1.SE.3)¹.

Estados Unidos, Qatar, la República Islámica del Irán, Rusia y Turkmenistán, tienen las mayores reservas de gas natural (cuadros 1.SE.1 y 1.SE.2). Las mejoras tecnológicas en las actividades de exploración y perforación han posibilitado tanto nuevos descubrimientos como la explotación de reservas previamente identificadas de gas natural. Como resultado de estos nuevos descubrimientos y la mayor explotación de las reservas

¹Dada la alta intensidad de capital que requiere el sector, los proveedores de gas natural tienden a celebrar contratos a largo plazo con sus clientes. Los precios del gas natural se indexan en función de los precios del petróleo crudo, lo cual introduce rigideces por el lado del precio.

Cuadro 1.SE.1. Reservas, producción y consumo mundiales de combustibles fósiles

	2007	2013
Reservas probadas		
Petróleo (miles de millones de barriles)	1.399	1.688
Gas natural (billones de metros cúbicos)	161	186
Carbón (millones de toneladas)	...	891.531
Producción		
Petróleo (miles de barriles diarios)	82.383	86.808
Gas natural (miles de millones de metros cúbicos)	2.963	3.370
Carbón (millones de toneladas)	6.593	7.896
Consumo		
Petróleo (miles de barriles diarios)	86.754	91.331
Gas natural (miles de millones de metros cúbicos)	2.954	3.348
Carbón (millones de toneladas de equivalente de petróleo)	3.204	3.827

Fuente: British Petroleum, *Statistical Review of World Energy*, 2014.

Cuadro 1.SE.2. Reservas, producción y consumo de gas natural, por país

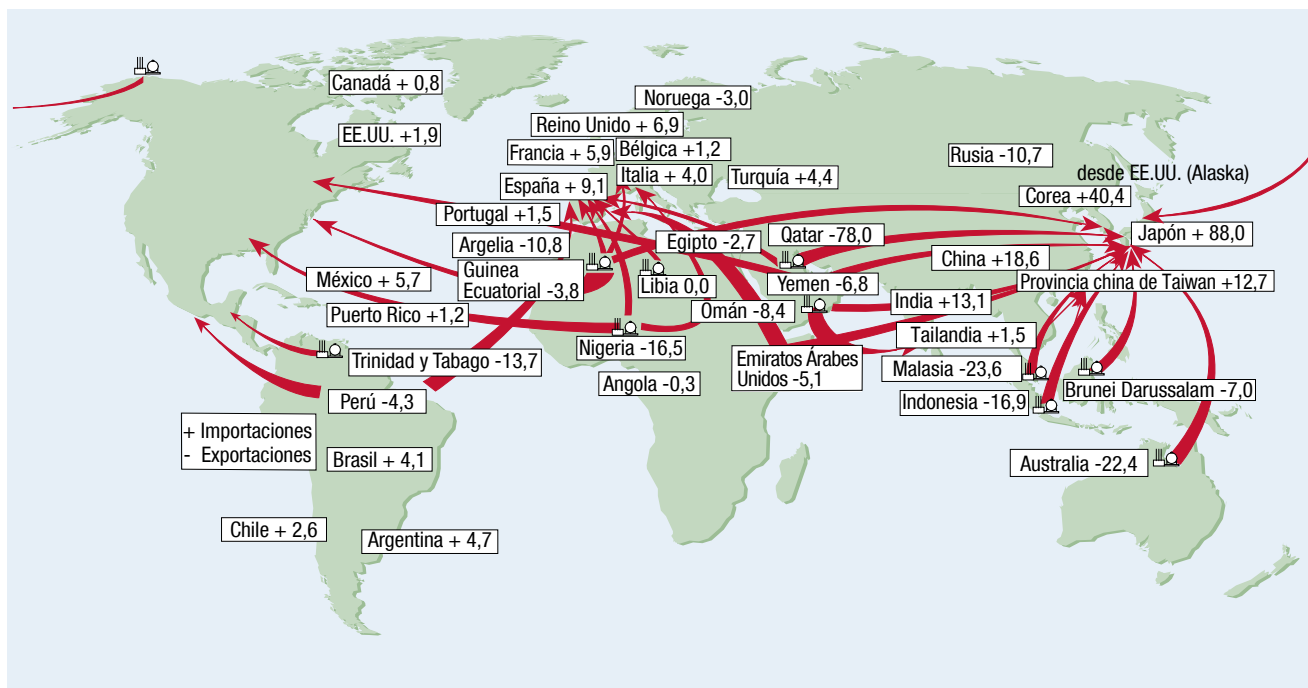
	2007	2013
Reservas probadas (porcentaje de las reservas mundiales)		
Irán	17,46	18,19
Rusia	18,91	16,83
Qatar	15,80	13,29
Turkmenistán	1,45	9,41
Estados Unidos	4,18	5,03
Producción (porcentaje de la producción mundial)		
Estados Unidos	18,41	20,40
Rusia	19,98	17,95
Irán	4,22	4,94
Qatar	2,13	4,70
Canadá	6,17	4,59
Consumo (porcentaje del consumo mundial)		
Estados Unidos	22,14	22,02
Rusia	14,28	12,35
Irán	4,25	4,84
China	2,39	4,83
Japón	3,05	3,49
Unión Europea	16,18	12,90

Fuente: British Petroleum, *Statistical Review of World Energy*, 2014.

existentes, hay en la actualidad muchos más productores de gas natural que en la década de 1990². Los productores más grandes de gas natural son Estados Unidos y Rusia, seguidos por la República Islámica del Irán, Qatar y Canadá (cuadro 1.SE.2).

²Un índice de diversificación del suministro mundial de gas muestra un continuo aumento del grado de diversificación (Cohen, Joutz y Loungani, 2011).

Gráfico 1.SE.4. Importaciones y exportaciones de gas natural licuado, 2013
(Millones de toneladas)



Fuente: Argus Media (www.argusmedia.com/Natural-Gas-LNG).

El consumo de gas natural ha aumentado en forma constante. Hoy representa casi el 25% del consumo mundial de energía primaria, mientras que la participación del petróleo ha disminuido rápidamente, desde 50% en 1970 a alrededor de 30% en la actualidad. Se proyecta que la demanda mundial de gas natural aumentará con fuerza en el mediano plazo (AIE, 2014), correspondiendo la mayor parte de ese crecimiento a las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En muchos sectores, el uso de gas natural se enfrenta a la competencia de productos sustitutos, sobre todo de los combustibles de fuentes renovables y del carbón en la generación eléctrica, en parte debido a los subsidios y a los regímenes de determinación del precio del gas. También se prevé que seguirá avanzando el uso de gas natural en el transporte, donde todavía es muy limitado, y que finalmente se utilizará el gas natural licuado como combustible naval.

El patrón del comercio mundial de gas natural ha evolucionado rápidamente. Como el gas natural se ha transportado a los consumidores principalmente a través de gasoductos, solo un tercio del gas natural

consumido se comercia a nivel internacional. Europa y América del Norte son, por amplio margen, los mayores mercados integrados mediante gasoductos, pero sus importaciones netas se han reducido desde 2005 debido al debilitamiento de la actividad económica y al aumento de la producción gasífera en Estados Unidos. Un tercio del gas natural que se comercia internacionalmente se despacha como gas natural licuado, y esa proporción se ha venido ampliando rápidamente, siendo Asia el principal destinatario de dicho aumento (gráfico 1.SE.4). En 2013 había casi 20 países productores de gas natural licuado. Qatar ha desarrollado rápidamente su capacidad de exportación de gas natural licuado durante el último decenio y es actualmente el mayor exportador, concentrando alrededor de un tercio del comercio mundial de gas natural.

Repercusiones mundiales del auge de gas de esquisto en Estados Unidos

El vertiginoso aumento de su producción de gas de esquisto ha convertido a Estados Unidos en el mayor

productor de gas natural del mundo³, y se prevé que el país se sumará a la legión de países exportadores de gas natural licuado e incluso pase a ser un exportador neto de gas natural más tarde en esta década (Agencia Internacional de Energía de Estados Unidos, 2014). Ante una oferta en fuerte crecimiento y la debilidad de la demanda, los precios del gas natural estadounidense han caído fuertemente en los últimos años y están de hecho disociados de los vigentes en el resto del mundo. En particular, los precios de Asia y la Unión Europea han aumentado, en parte debido a la indexación de los precios del gas natural importado a los precios del petróleo. Hasta ahora, los usuarios estadounidenses han sido los principales beneficiarios de las caídas del precio de la energía resultantes de la revolución de los hidrocarburos no convencionales en Estados Unidos. Sin embargo, esa revolución ha contribuido a estabilizar los precios internacionales de la energía, por ejemplo al liberar la oferta energética mundial para los mercados europeos y asiáticos, compensando de ese modo parte de la escasez causada por las perturbaciones geopolíticas⁴. Asimismo, el auge de los hidrocarburos no convencionales en Estados Unidos ha desplazado el uso del carbón de Estados Unidos a Europa, reduciendo los costos de la energía en esta última región.

El auge del gas no convencional en Estados Unidos también ha tenido un impacto significativo en la geografía del comercio energético mundial⁵. Las

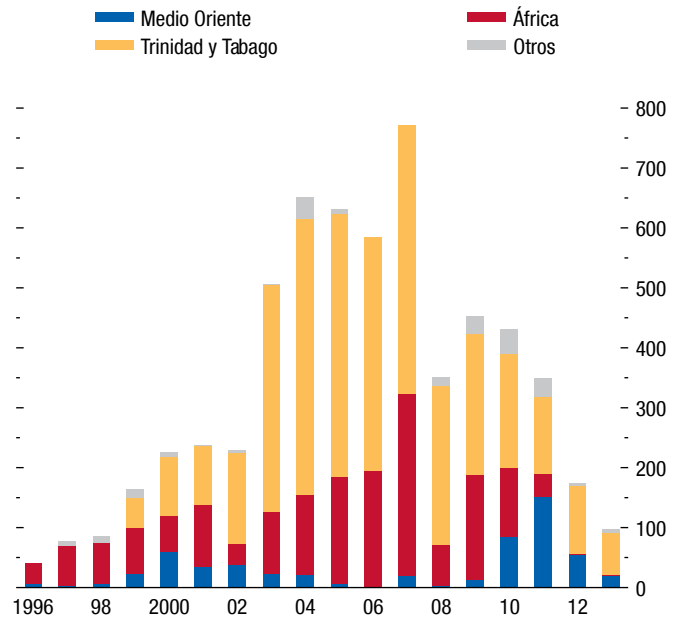
³La producción de gas natural a partir de depósitos de esquisto en Estados Unidos comenzó en los años ochenta, pero la combinación de fracturación hidráulica y perforación horizontal permitió que la producción de gas aumentara fuertemente a fines de la primera década de los años 2000 (aportando los precios más altos del gas natural una motivación adicional para ese incremento). La producción de gas no convencional representa actualmente alrededor de la mitad de la producción total de gas natural de Estados Unidos. La tecnología de perforación ha sido aplicada al desarrollo de petróleo a partir de depósitos de esquistos en parte debido a los altos precios de ese combustible, y el número de plataformas perforadoras de petróleo no convencional ha aumentado considerablemente.

⁴Si bien el auge del petróleo y del gas de fuentes no convencionales ha hecho caer los precios medios mundiales de la energía a un nivel inferior al que de lo contrario habrían registrado, el auge del gas de esquisto en particular ha incrementado la dispersión de los precios regionales.

⁵El desarrollo del gas de esquisto tiene un potencial importante en muchas partes del mundo, especialmente en Argentina, Australia, China, Polonia y Rusia, donde ya existen desarrollos en curso de ese tipo de hidrocarburo, pero también en muchos otros lugares. El desarrollo de este potencial podría modificar aún más los patrones de comercio mundial energético y no energético. Sin embargo, se prevé que la producción de gas de esquisto aumentará a un ritmo más lento fuera de Estados Unidos, porque en otros países muchas de las

Gráfico 1.SE.5. Estados Unidos: Importaciones de gas natural licuado

(Miles de millones de pies cúbicos)



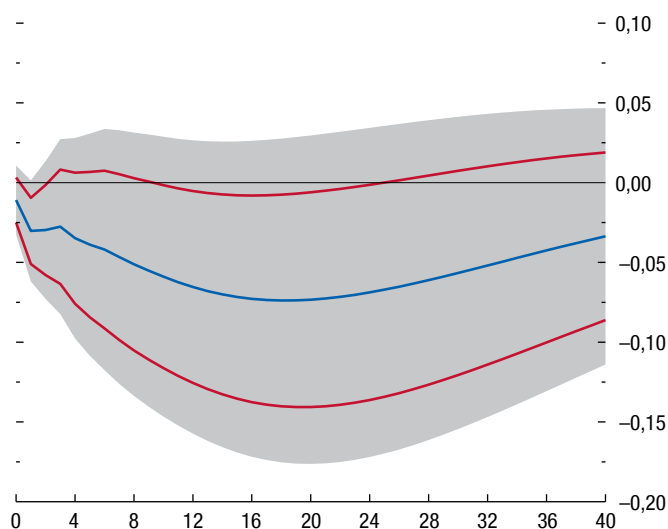
Fuente: Administración de Información Energética de Estados Unidos.

importaciones estadounidenses de combustibles fósiles disminuyeron a US\$225.000 millones (1,3% del PIB) en 2013 desde US\$412.000 millones (2,8% del PIB) en 2008. También han caído tanto la demanda como los precios del carbón en Estados Unidos. Dichas caídas, a su vez, han alentado un mayor volumen de exportaciones de carbón a Europa, lo cual, junto con un debilitamiento de la actividad económica en esa región tras la crisis económica y financiera mundial, ha reducido la demanda europea de gas natural⁶. El auge del gas no convencional ha reducido drásticamente las importaciones estadounidenses de gas natural licuado desde África, Oriente Medio y Trinidad y Tabago (gráfico 1.SE.5) y también ha reducido sustancialmente las importaciones de gas natural desde Canadá, desencadenando una abrupta caída de precios como resultado de la sobreoferta de gas natural. Los exportadores han desplazado sus exportaciones de energía a otros destinos, como China, Europa e India, en respuesta a la reducción

condiciones que facilitaron el auge estadounidense de ese combustible no existen o bien no tienen la escala suficiente.

⁶Con respecto al comercio, este cambio ha afectado sobre todo a Argelia, Noruega y Rusia, los mayores exportadores de gas a Europa.

Gráfico 1.SE.6. Respuesta a un impulso de la producción industrial relativa a un shock de precios del gas natural
(Meses a plazo en el eje de la abscisa)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El modelo estimado de vectores autorregresivos incluye dos variables: la producción industrial relativa de Estados Unidos y la zona del euro y el precio relativo del gas natural en Estados Unidos y Alemania, utilizándose datos mensuales para el período 2005–13. Las funciones de impulso-respuesta corresponden a la respuesta de la producción industrial relativa a un shock unitario a los precios relativos del gas natural. Las líneas rojas representan el 80% de intervalos de confianza, mientras que las áreas sombreadas corresponden a intervalos de confianza de 95%.

de las importaciones estadounidenses de energía⁷. En Estados Unidos, el auge del gas no convencional ha hecho prescindible gran parte de la infraestructura de importación de gas natural licuado. Esa infraestructura no se puede transformar fácilmente en capacidad de exportación, porque la capacidad de licuefacción es distinta de la destinada a la regasificación de importaciones. Además, las empresas están obligadas a obtener autorización para exportar gas natural (excepto a Canadá y México), aunque hay signos de que los obstáculos regulatorios se están flexibilizando⁸. En el mediano plazo, la eliminación de las restricciones a las exportaciones estadounidenses de gas impulsaría

⁷Trinidad y Tabago ha sufrido un derrumbe de sus exportaciones de gas natural licuado a Estados Unidos. Sin embargo, desde el comienzo del auge estadounidense del gas de esquisto, ha procurado activamente reorientar esas exportaciones hacia América del Sur, Europa y Asia.

⁸NERA (Baron *et al.* 2014) estima que el aumento anual promedio de los ingresos en concepto de exportaciones de gas natural podría llegar prácticamente a US\$60.000 millones (en dólares de 2012) en el período 2018–2038 en un escenario de niveles elevados.

la construcción y reconversión de instalaciones de gas natural licuado para fines de exportación y esto a su vez podría contribuir a reducir las diferencias de precios de la energía a nivel mundial y afectar más a otros exportadores de gas natural.

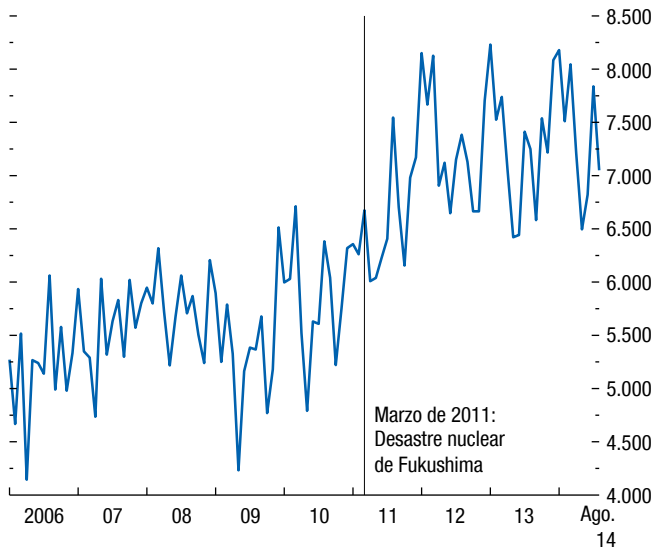
La ventaja de Estados Unidos en materia de gas natural también ha elevado la competitividad del país en productos no energéticos, afectando a su vez a sus competidores. Los resultados de una autorregresión vectorial bivariante que incluye la diferencia en producción industrial y la diferencia en el precio del gas natural entre Estados Unidos y Europa indican que los precios del gas natural pueden tener un sustancial impacto independiente en la actividad económica (gráfico 1.SE.6). En esta especificación se controla el efecto de los shocks mundiales tales como la crisis económica y financiera mundial, un aspecto que ha sido omitido en otros estudios⁹. Se observa que una reducción de 10% en el precio relativo del gas natural en Estados Unidos determina una mejora de la producción industrial estadounidense de aproximadamente 0,7% en comparación con la de la zona del euro después de un año y medio. En el recuadro 1.SE.1 se presentan estimaciones del incremento de la competitividad internacional de las exportaciones de manufacturas estadounidenses debido al menor costo del gas natural.

Secuelas del desastre de Fukushima

El accidente nuclear de Fukushima Daiichi en marzo de 2011 puso de relieve las potenciales responsabilidades ambientales que acarrea la generación de energía nuclear e indujo un fuerte aumento del uso de gas natural. Antes de la catástrofe, alrededor de un cuarto de la energía de Japón era generada mediante reactores nucleares. Tras el desastre, el gobierno japonés resolvió interrumpir la producción en todas las plantas nucleares del país. Para compensar la consiguiente pérdida de generación eléctrica, las empresas de electricidad de Japón incrementaron su uso de plantas generadoras alimentadas por combustibles fósiles e incorporaron turbinas de gas natural a las usinas existentes. Como

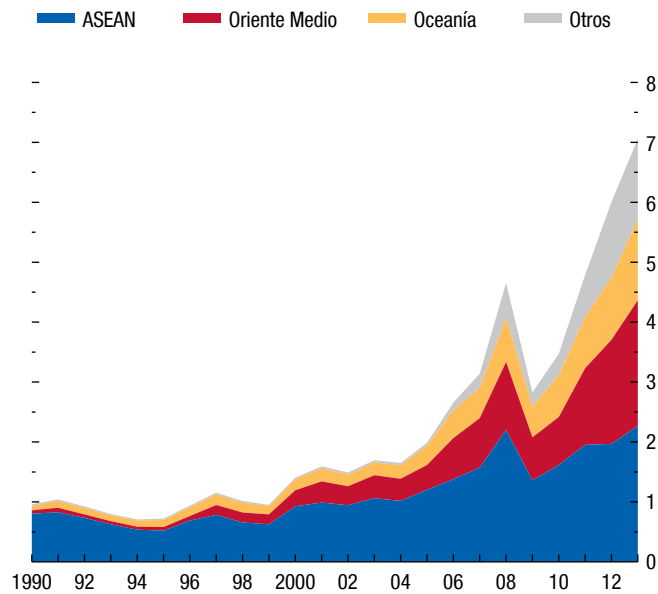
⁹Usando datos a nivel de la industria, Melick (2014) estima que la caída del precio del gas natural desde 2006 se asocia con un aumento de 2%–3% en la actividad de todo el sector manufacturero, con efectos mucho mayores, de 30% o más, en las industrias con mayor intensidad energética. En Celasun *et al.* (2014) se observa que una duplicación del diferencial de precios del gas natural a favor del país de origen incrementaría 1,5% la producción industrial de manufacturas en ese país.

Gráfico 1.SE.7. Japón: Importaciones de gas natural licuado
(Miles de toneladas métricas)



Fuente: Thomson Reuters Datastream.

Gráfico 1.SE.8. Japón: Importaciones de gas natural licuado por región
(Billones de yenes japoneses)



Fuente: Thomson Reuters Datastream.

Nota: ASEAN = Asociación de Naciones de Asia Sudoriental.

resultado, las importaciones japonesas de gas natural licuado han aumentado drásticamente —alrededor de 40%— desde el desastre (gráfico 1.SE.7).

Por lo tanto, Japón es hoy el mayor importador de gas natural licuado del mundo. En 2013, sus importaciones de ese combustible ascendieron a 119.000 millones de metros cúbicos: más de un tercio del total mundial. El aumento de la demanda japonesa de gas natural ha beneficiado a los productores de Asia, Oriente Medio y Oceanía en un momento en que la demanda mundial de gas natural se ha moderado. Las importaciones de Japón han contribuido a compensar algunos de los efectos negativos de la reducción de las importaciones estadounidenses de gas natural licuado. Australia, Brunei Darussalam, Indonesia, Malasia y Qatar han experimentado un rápido aumento de sus exportaciones de gas natural licuado a Japón (gráfico 1.SE.8). El fuerte aumento de la demanda de gas natural ha elevado los precios en Asia, y en Japón en particular, siendo los precios asiáticos el doble de los europeos y cuatro veces más altos que los de Estados Unidos.

Riesgos generados por las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania

La crisis actual en Ucrania ha puesto de relieve la dependencia del gas natural que tienen los mercados energéticos europeos. En enero de 2009, Gazprom, la empresa rusa proveedora de energía, cortó todo el suministro que llegaba a Europa a través de Ucrania. En 2009, el precio de entrega inmediata del gas aumentó 50%, pero el contrato a plazo de un mes subió lentamente —un 20%— durante las tres semanas de interrupción del suministro; los precios del crudo no mostraron ninguna reacción significativa. La dependencia de Europa del gas natural que llega en tránsito a través de Ucrania ha disminuido de 80% a aproximadamente 50% desde entonces. El 16 de junio de 2014, Gazprom dejó de proveer gas natural a Ucrania pero sin afectar el tránsito y suministro a Europa.

Ucrania y los países del sudeste de Europa parecen ser particularmente vulnerables a potenciales perturbaciones del suministro de gas ruso. En el caso de que los cortes persistan y se extiendan a otros países, el mayor impacto recaerá en Ucrania y los países del sudeste de Europa que reciben gas desde Rusia a través de Ucrania, especialmente Bulgaria y los países de la ex Yugoslavia, que dependen del gas ruso para cubrir virtualmente todos sus requerimientos de importación

y tienen solo un acceso limitado al gas proveniente de fuentes alternativas. Otros países, sin embargo, se verán afectados a través del alza de los precios de entrega inmediata, que puede propagarse desde el gas natural a otros combustibles. Tales riesgos pueden mitigarse mediante la acumulación de reservas, la compra de gas despachado por gasoductos desde Argelia y Noruega, la importación de gas natural licuado o la adquisición de gas ruso transportado por otros gasoductos. Otros combustibles, sobre todo el carbón y los productos derivados del petróleo, también podrían utilizarse en reemplazo del gas.

Europa continental importa desde Rusia una parte sustancial del gas que necesita. En 2013, aproximadamente 152.000 millones de metros cúbicos de gas ruso —36% del consumo europeo de gas— fueron exportados a Europa mediante gasoductos. En promedio, Rusia abastece alrededor del 30% de las necesidades de gas natural de Europa. Alrededor de la mitad del suministro de gas desde Rusia se transporta por gasoducto a través de Ucrania (un volumen menor que el 80% transportado antes de que se construyera el gasoducto Nord Stream). La proporción del gas natural en el consumo de energía primaria varía ampliamente entre las naciones europeas, desde menos de 2% en Suecia a 42% en los Países Bajos.

Hasta ahora las tensiones geopolíticas de la región apenas han afectado los precios del gas natural y del petróleo crudo. Esta estabilidad de precios es menos sorprendente en el caso del crudo porque la preocupación acerca de las consecuencias de una potencial perturbación del abastecimiento de petróleo desde Rusia es mucho menor que la que concitan las posibles alteraciones del suministro de gas natural. En mayo de este año, Rusia firmó un acuerdo de US\$400.000 millones para transportar 38.000 millones de metros cúbicos anuales de gas desde Siberia oriental a China a partir de 2018. No se ha dado a conocer el precio estipulado, pero se piensa que será algo menor que el que los europeos están

pagando por el gas que llega desde Rusia por gasoducto. Este acuerdo otorga a Rusia una mayor flexibilidad para exportar en el caso de que la demanda europea de gas siga cayendo.

Conclusiones

En general, se prevé que el patrón del comercio mundial de gas natural licuado, y de energía en términos más amplios, evolucionará rápidamente. En particular, Estados Unidos probablemente se convertirá en un exportador neto de gas natural licuado de aquí al final de 2015, Japón ha pasado a ser el mayor importador mundial de gas natural licuado y Europa enfrenta un panorama de incertidumbre en cuanto a su abastecimiento de gas natural, considerando las tensiones geopolíticas existentes entre Rusia y Ucrania. La política energética, incluida la relativa al carbón y a los combustibles de fuentes renovables, cumple un papel clave en la conformación de la combinación energética, que a su vez afecta el comercio mundial de energía. Específicamente, Europa y Japón se encuentran en una encrucijada, ya que enfrentan un difícil equilibrio entre la seguridad energética, las preocupaciones ambientales y los objetivos de eficiencia económica. En el mediano plazo, se prevé que los precios del gas natural disminuirán en Asia, en el supuesto de que se reanude la generación de energía nuclear en Japón y bajen los precios del petróleo. En Europa, los precios del gas podrían descender poco a poco a niveles más bajos a medida que los países europeos siguen avanzando hacia las importaciones de gas con precios de entrega inmediata, pero las tensiones entre Rusia y Ucrania han generado una mayor incertidumbre acerca de la evolución futura del mercado. Se prevé que en Estados Unidos los precios internos del gas natural aumentarán, al estar las exportaciones de gas natural licuado en rápido crecimiento, pero que seguirán siendo marcadamente inferiores a los de Europa y Asia, dados los costos de licuefacción.

Recuadro 1.SE.1. El auge del gas de esquisto en Estados Unidos y sus repercusiones en el comercio internacional

El auge del gas de esquisto ha generado un debate en Estados Unidos acerca de la posibilidad de que una flexibilización de las restricciones a la exportación de gas natural reduzca la competitividad externa ganada gracias a que los precios internos del gas natural son más bajos. Como se señaló en la Sección especial, ese auge ha provocado una desvinculación entre los precios estadounidenses del gas natural y los de Europa y Asia desde 2005, y se prevé que los diferenciales de precios habrán de persistir. Al mismo tiempo, la proporción de exportaciones de manufacturas que requieren un uso intensivo de energía dentro de las exportaciones totales de manufacturas de Estados Unidos aumenta de manera constante, mientras que la proporción correspondiente a las exportaciones de productos que no exigen una alta intensidad energética ha venido disminuyendo (gráfico 1.SE.1.1).

En este recuadro se clarifican las consecuencias de las diferencias internacionales en los precios del gas natural en el comercio mundial, utilizándose el auge del gas de esquisto en Estados Unidos como un experimento natural. La principal observación, obtenida a partir de datos sectoriales, es que la brecha actual entre los precios de Estados Unidos y los del resto del mundo ha determinado un aumento de 6%, en promedio, de las exportaciones de productos manufacturados en Estados Unidos desde el comienzo del auge del gas no convencional. Aun cuando los costos del gas natural y la energía en general representan proporciones relativamente pequeñas de los costos totales de los insumos, los precios más bajos del gas natural vigentes en Estados Unidos, que tenderán a persistir, han tenido un marcado efecto en las exportaciones estadounidenses de manufacturas que requieren un consumo intensivo de energía¹.

Intensidad energética y exportaciones de manufacturas

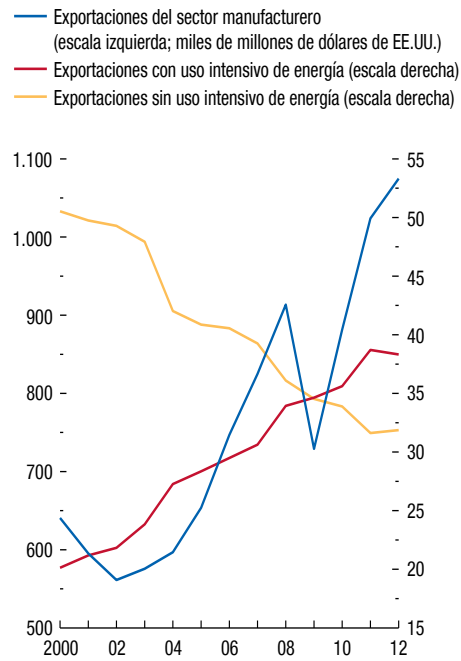
Para el período 2000–12, que cubre el auge de los hidrocarburos no convencionales en Estados Unidos,

El autor de este recuadro es Rabah Arezki.

¹Estos resultados también son robustos a una variedad de comprobaciones, entre ellas controles adicionales como las diferencias entre países de los costos laborales y el PIB. En un estudio de Arezki y Fetzer (de próxima publicación) se presentan amplios detalles técnicos y controles de robustez. Una multitud de factores que exceden el ámbito de este recuadro están impulsando las exportaciones de manufacturas estadounidenses. La interpretación de los presentes resultados está sujeta, naturalmente, a que se mantengan constantes las demás condiciones.

Gráfico 1.SE.1.1. Exportaciones del sector manufacturero

(Porcentaje del total de exportaciones manufactureras de Estados Unidos, salvo indicación en contrario)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

se hace una regresión del logaritmo de las exportaciones de productos manufacturados sobre la interacción entre los diferenciales de intensidad energética y de precios entre Estados Unidos y el resto del mundo. La especificación es una ecuación clásica sugerida por los modelos de comercio. Se prevé que el coeficiente asociado con el término de interacción será positivo; es decir, cuanto más intensivo sea el uso de energía que requiere un producto, tanto mayor será su probabilidad de ser exportado. La ecuación estimada es

$$\ln(\text{exportación del producto}_{i,j,k,t}) = \alpha_{i,j,k} + \gamma_t + \eta \times \text{Intensidad energética}_k \times \text{Diferencial de precios}_t + \varepsilon_{ijkt}$$

en la cual $\alpha_{i,j,k}$ representan los efectos fijos conjuntos de origen, destino y sector que recogen la distancia específica del sector, y γ_t son efectos fijos en el tiempo que captan los shocks comunes. La exportación del producto es igual al valor exportado de un sector

Recuadro 1.SE.1 (continuación)

manufacturero específico a un nivel de cinco dígitos con respecto al cual se dispone de información (de Schott, 2008) sobre el distrito aduanero de origen i y el país de destino j y el sector k . La intensidad energética directa es la proporción del costo de la energía que se obtiene utilizando cuadros de insumo-producto de la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos, según se describe en Fetzer (2014). Se considera el diferencial de precios como la relación entre los precios del Reino Unido y de Estados Unidos obtenidos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico². La muestra de base consiste de más de 940.000 observaciones correspondientes a un panel incompleto de exportaciones de productos manufacturados en pares de origen-destino.

¿Qué enseñan los resultados?

El coeficiente asociado con la interacción entre la intensidad energética y el diferencial de precios es alto, positivo y estadísticamente significativo (cuadro 1.SF.1.1). La estimación puntual de la línea de base es 0,42 con un error estándar de 0,10. La proporción del costo directo de la energía para los productos manufacturados es poco más del 5%, y la proporción del costo total de la energía es de alrededor de 8%. En comparación, la proporción del costo directo de mano de obra para los bienes manufacturados es de 20%. La medida del diferencial de precios entre el resto del mundo y Estados Unidos es un factor de tres, en promedio³. De ello se infiere que, en el caso del producto manufacturado promedio, las exportaciones estadounidenses han crecido al menos 6% ($0,42 \times 3 \times 0,05$) como resultado de la brecha de precios.

Los resultados son verificados para determinar su robustez al uso de la proporción del costo del gas natural en lugar de la proporción de la energía, y también al uso de variables ficticias de años en lugar de diferenciales de precios del gas natural; asimismo, se eliminan el petróleo y los productos manufacturados derivados del petróleo, que tienen una proporción de costo energético directo superior al 60%. La proporción del costo directo del gas natural es en promedio 2% para los productos manufacturados. Esta medición no toma en cuenta el hecho de que el gas podría ser

²El uso de parámetros de referencia distintos del Reino Unido arroja resultados similares porque la variación del precio relativo proviene en su mayor parte de los precios de Estados Unidos.

³El diferencial de precios se mide como la relación entre los precios del gas natural del resto del mundo y los de Estados Unidos.

Cuadro 1.SE.1.1. Resultados de regresión

	Proporción del costo de la energía		Proporción del costo del gas natural	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	Total	Directa	Total	Directa
Proporción total del servicio energético x diferencia de precio	0,415*** (0,099)			
Proporción directa del servicio energético x diferencia de precio		0,432*** (0,111)		
Proporción total del gas natural x diferencia de precio			0,423*** (0,099)	
Proporción directa del gas natural x diferencia de precio				0,402*** (0,115)
Número de observaciones	944.135	944.135	944.135	944.135
R^2 ajustado	0,277	0,277	0,277	0,277

Nota: La variable dependiente es el logaritmo del valor de las exportaciones del producto a un nivel de 5 dígitos. La especificación es una ecuación clásica sugerida por los modelos comerciales que también controla los efectos fijos de año, producto y lugar (destino y origen). Las regresiones incluyen el nivel de producto. Los errores estándar están entre paréntesis.

*** $p < 0,1$.

consumido indirectamente a través de la electricidad. Los resultados de base son robustos a la utilización de estos indicadores alternativos del uso de la energía y las especificaciones, obteniéndose cifras que en términos generales resultan similares.

Otros datos adicionales indican que los canales a través de los cuales los precios internos más bajos del gas natural en Estados Unidos podrían tener un impacto en las exportaciones de manufacturas operan en los márgenes tanto intensivo (expansión por parte de las empresas existentes) como extensivo (entrada de nuevas empresas). A medida que más países explotan nuevas fuentes de gas natural, no solo es probable que siga modificándose la geografía del comercio de productos energéticos sino que también cambie la geografía de las exportaciones de manufacturas.

Recuadro 1.1. Actualización de los mercados mundiales de la vivienda

La evolución de los mercados inmobiliarios ha generado inquietudes aparentemente contradictorias en torno a un sobrecalentamiento y una lenta recuperación. Esta dicotomía refleja, a grandes rasgos, un patrón de dos velocidades que siguieron los mercados de la vivienda de todo el mundo: en un grupo de países, repuntaron rápidamente tras el modesto descenso experimentado durante la Gran Recesión, mientras que el otro grupo sigue recuperándose de caídas mucho más bruscas.

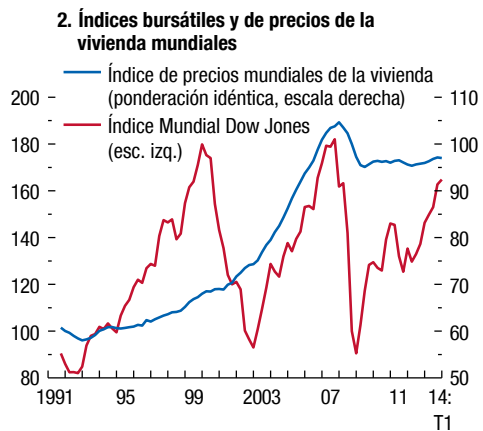
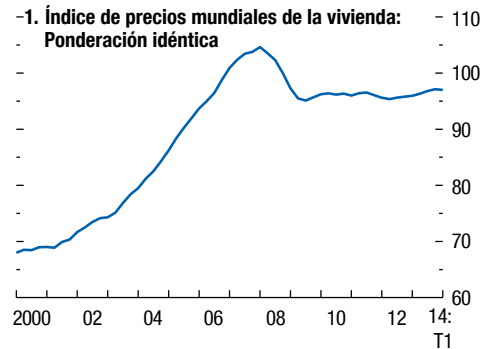
En consonancia con esta evolución divergente, el índice de precios mundiales de la vivienda del FMI —un promedio de los precios reales de la vivienda en 50 países— apenas se ha movido en los dos últimos años, mientras que durante la crisis registró una fuerte caída (gráfico 1.1.1, panel 1). La recuperación de los precios de la vivienda ha sido especialmente anémica si se compara con la de otros activos financieros; por ejemplo, los índices bursátiles mundiales han recuperado los niveles anteriores a la crisis, aunque los precios de las acciones han sido mucho más volátiles que los de la vivienda (gráfico 1.1.1, panel 2).

No obstante, el índice general de precios de la vivienda enmascara el hecho de que las economías se dividen en dos grupos. El primero de ellos consta de 33 economías cuyo mercado de la vivienda todavía está en fase de recuperación: en términos amplios, los precios cayeron bruscamente coincidiendo con el inicio de la Gran Recesión y la recuperación ha sido lenta. El segundo grupo engloba a 17 economías cuyos mercados de la vivienda han repuntado: la caída de los precios de 2007–08 fue más modesta y vino seguida de un rápido repunte (gráfico 1.1.2, panel 1)¹. En el primer grupo, en promedio, los precios reales de la vivienda son un 20% inferiores a los de 2008; en el segundo, son aproximadamente un 25% superiores.

Los autores principales de este recuadro son Hites Ahir y Prakash Loungani. Para su elaboración se han basado en la colaboración que mantienen con Philippe Bracke (Banco de Inglaterra), Ambrogio Cesa-Bianchi (Banco de Inglaterra) y Alessandro Rebucci (Johns Hopkins University) y han contado con los aportes de Deniz Igan y Heedon Kang

¹La decisión de incluir un país en un grupo u otro se basa en el crecimiento medio de los precios reales de la vivienda en el período 2007–14. La mayoría de los países pertenecen claramente a uno de los dos grupos, aunque algunos están en el límite. Los resultados no son sensibles ni a la inclusión de estos países en el análisis ni a su exclusión. Asimismo, son cualitativamente similares si en los agregados de grupos los países se ponderan por el PIB en vez de aplicárseles una ponderación idéntica.

Gráfico 1.1.1. Índice de precios mundiales de la vivienda del FMI
(2008:T4 = 100)



Fuentes: *Global Property Guide*; Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Asimismo, la expansión del crédito fue mucho más lenta en el primer grupo que en el segundo (gráfico 1.1.2, panel 2).

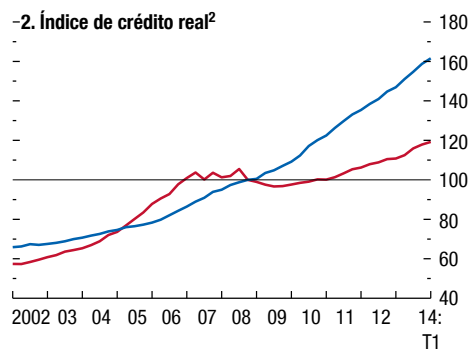
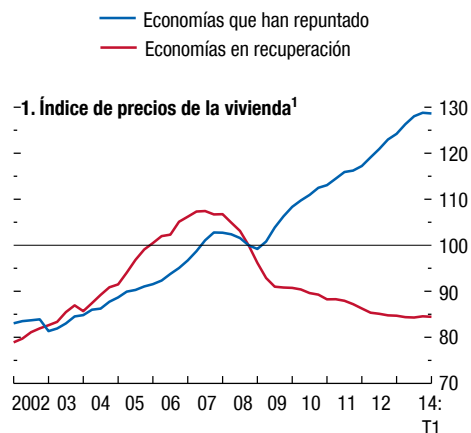
En las economías en las que los precios de la vivienda han repuntado, el valor añadido bruto de la construcción y la inversión residencial real son ambos un 15% superiores a los de 2008. En las economías en recuperación, comenzaron a presentar un ligero aumento recién a lo largo del último año (gráfico 1.1.3).

La inclusión de los países en uno de los dos grupos vino determinada por una serie de factores. En promedio, las economías que han repuntado experimentaron antes de la crisis un auge de los precios de la vivienda

Recuadro 1.1 (continuación)

Gráfico 1.1.2. Recuperación a dos velocidades de los mercados de la vivienda

(2008:T4 = 100)



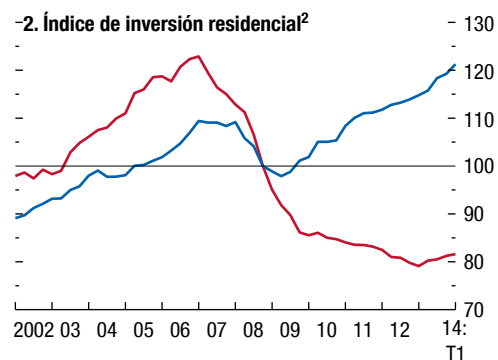
Fuentes: Banco de Pagos Internacionales; *Global Property Guide*; Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Economías que han repuntado = Alemania, Australia, Austria, Brasil, Canadá, China, Colombia, Filipinas, Israel, Luxemburgo, Malasia, Nueva Zelandia, Noruega, RAE de Hong Kong, Singapur, Suecia y Suiza. Economías en recuperación = Bélgica, Bulgaria, Chipre, Corea, Croacia, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Islandia, India, Indonesia, Irlanda, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Malta, México, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Rusia, Sudáfrica y Tailandia.

²Economías que han repuntado = Australia, Brasil, China, Colombia, Filipinas, Malasia, RAE de Hong Kong, Singapur y Suiza. En recuperación = Corea, Croacia, Estados Unidos, Islandia, India, Indonesia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica y Tailandia.

Gráfico 1.1.3. Valor añadido bruto de la construcción e inversión residencial

(2008:T4 = 100)



Fuentes: Haver Analytics, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Economías que han repuntado = Alemania, Australia, Austria, Brasil, Canadá, Colombia, Filipinas, Luxemburgo, Malasia, Nueva Zelandia, Noruega, RAE de Hong Kong, Singapur, Suecia y Suiza. Economías en recuperación = Bélgica, Bulgaria, Corea, Croacia, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Eslovaca, Rusia, Sudáfrica y Tailandia.

²Economías que han repuntado = Alemania, Australia, Austria, Canadá, Israel, Luxemburgo, Nueva Zelandia, Noruega y Suecia. En recuperación = Bélgica, Corea, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Hungría, Irlanda, Italia, Japón, México, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Checa y República Eslovaca.

Recuadro 1.1 (continuación)

menor que las economías en recuperación, y se consideró que sus perspectivas de repunte del crecimiento eran mejores al estallar la crisis (véase el recuadro 1.2 del informe WEO de octubre de 2010). Asimismo, estas economías también han resultado tener un crecimiento mayor desde la crisis: durante el período 2008–13, el crecimiento medio anual fue del 2,7% en las economías que han repuntado, mientras que en aquellas en recuperación fue del 0,5%. Este menor crecimiento del grupo en recuperación podría reflejar, en parte, la carga que supone el desapalancamiento del sector de los hogares: muchas de las economías de este grupo acumularon un apalancamiento significativo durante el período de auge.

¿Motivo de preocupación?

En los países en los que el mercado de la vivienda todavía se está recuperando, el reto de la política económica es lograr que se produzca una recuperación más sólida, así como abordar las causas subyacentes de los auges insostenibles que condujeron a la crisis. En Estados Unidos, por ejemplo, la reanudación de los préstamos hipotecarios a prestatarios con calificación crediticia inferior ha sido lenta, pues se sabe que el crédito a prestatarios de estas características fue uno de los desencadenantes de la crisis².

Las inquietudes en torno a la sostenibilidad son mayores en las economías donde los mercados de la vivienda han repuntado, sobre todo en aquellas de mercados emergentes incluidas en este grupo, cuyas perspectivas de crecimiento se han revisado considerablemente a la baja en los últimos años. El caso más notorio es el de China, que afronta el reto de permitir la corrección necesaria en los mercados inmobiliarios y evitar a la vez una desaceleración demasiado brusca. En las grandes ciudades de China, los precios de la vivienda presentan indicios de sobrevaloración en

²El Reino Unido experimentó una fuerte caída de los precios de la vivienda en el período 2008–10, motivo por el cual forma parte del grupo en recuperación. En este último año, los precios de la vivienda en el Reino Unido han aumentado considerablemente, sobre todo en el mercado londinense. El reciente estudio sobre el Reino Unido publicado por el FMI como parte de la colección *Selected Issues* señala que “el incremento de los precios de la vivienda en un contexto de débil expansión del crédito sugiere que las transacciones en efectivo, en particular las realizadas por extranjeros, desempeñan un papel cada vez más importante en la recuperación de la vivienda” (FMI, 2014d, 12). Asimismo, el informe apunta a las fuertes restricciones de la oferta de vivienda como otro de los factores que impulsan el aumento de su precio.

relación con los fundamentos económicos, a pesar de las medidas adoptadas para limitar la demanda especulativa. Por el contrario, muchas ciudades más pequeñas han registrado un exceso de oferta, puesto que los gobiernos locales promovieron el desarrollo a gran escala para impulsar el crecimiento y recurrieron a las ventas de tierras para financiar su gasto. En los últimos meses, los mercados inmobiliarios de China parecen haber entrado en una fase de desaceleración. En Brasil, los precios de la vivienda y los préstamos han aumentado de forma pronunciada desde 2009 y, si bien la relación préstamos inmobiliarios/PIB se ha triplicado, cabe recordar que se partía de un nivel muy bajo.

En otros países en los que los mercados de la vivienda han repuntado, las evaluaciones del FMI indican sobrevaloraciones modestas en el caso de Canadá e Israel, y más considerables en Noruega y Suecia (cuadro 1.1.1)³. En muchos casos, los auges del precio de la vivienda se limitan a ciudades concretas (de Australia y Alemania, por ejemplo) o se ven amplificadas por restricciones de la oferta (como en Nueva Zelandia)⁴.

Uso activo de las herramientas macroprudenciales

Muchos países —sobre todo los del grupo que ha repuntado— han utilizado activamente las herramientas macroprudenciales para gestionar auges del precio de la vivienda (gráfico 1.1.4). Las principales herramientas macroprudenciales empleadas a tal efecto son los límites sobre las relaciones préstamo/valor y servicio de la deuda/ingresos, así como los requisitos

³El cuadro 1.1.1 también recoge las fechas de publicación de estas evaluaciones. Es importante tenerlas bien presentes, porque es posible que desde entonces se hayan producido reajustes de los precios. Dichas evaluaciones se basan en distintos métodos que, a grandes rasgos, relacionan la evolución de los precios de la vivienda con una serie de fundamentos económicos, como el crecimiento del PIB, las tasas de interés y los alquileres. (Véanse en Igan y Loungani, 2012, los resultados típicos de las regresiones de los precios de la vivienda respecto de los fundamentos económicos).

⁴En los Emiratos Árabes Unidos, las rápidas subidas registradas en algunos sectores del mercado inmobiliario han suscitado preocupación acerca de una posible toma excesiva de riesgos. El personal técnico del FMI considera que la adopción de medidas adicionales —como las restricciones macroprudenciales y la subida de las tasas aplicables a quienes venden al poco tiempo de comprar— está justificada, especialmente si los precios inmobiliarios y los préstamos continúan aumentando (FMI, 2014c).

Recuadro 1.1 (continuación)**Cuadro 1.1.1. Evaluación del FMI de la evolución del mercado de la vivienda en las economías que han repuntado**

País (fecha de evaluación)	Evaluación
Alemania (julio de 2014)	La reciente inflación de los precios de la vivienda ha sido más pronunciada en ciudades como Hamburgo y Múnich. El análisis del Bundesbank señala que los precios en Alemania en general son cercanos a los valores fundamentales, si bien los precios de los apartamentos en las grandes ciudades podrían estar sobrevalorados un 25% aproximadamente.
Australia (febrero de 2014)	El incremento de los precios se concentra en Sydney, Melbourne y Perth. No ha ido acompañado de un aumento general del apalancamiento. La expansión del crédito es moderada y muchos hogares continúan amortizando sus deudas.
Austria (septiembre de 2013)	El mercado de la vivienda ha registrado un fuerte aumento de los precios, aunque se partía de niveles bajos. En una perspectiva a mediano plazo, el incremento real de los precios parece modesto: un 40% acumulado en 10 años en Viena, y del 5% aproximadamente en el resto del país.
Brasil (Octubre de 2013)	Desde la crisis financiera mundial, Brasil ha registrado una rápida expansión de los préstamos inmobiliarios y los precios de la vivienda. Durante 2009–12, la relación préstamos inmobiliarios/PIB subió del 2,3% al 6,9%.
Canadá (febrero de 2014)	Los precios de la vivienda son elevados en relación con el ingreso y los alquileres. El personal técnico del FMI calcula que los precios reales medios de la vivienda en Canadá se sitúan un 10% por encima de los valores fundamentales. La parte más importante de la brecha procede de los mercados de Ontario y Quebec.
China (julio de 2014)	En las grandes ciudades de China, los precios de la vivienda presentan indicios de sobrevaloración en relación con los fundamentos económicos, a pesar de las medidas adoptadas para limitar la demanda especulativa. Por el contrario, muchas ciudades más pequeñas han registrado un exceso de oferta, puesto que los gobiernos locales han promovido la urbanización a gran escala para impulsar el crecimiento y recurrieron a las ventas de tierras para financiar su gasto.
Colombia (junio de 2014)	Los precios reales de la vivienda prácticamente se han duplicado en la última década, impulsados sobre todo por los precios en la capital y otras dos ciudades.
Filipinas (agosto de 2014)	Los incrementos del precio de la vivienda han sido modestos en comparación con los de muchos otros países asiáticos. La relación precio/alquiler se ha reducido ligeramente desde 2010 y no indica un desajuste de precios.
Israel (febrero de 2014)	Actualmente, los precios inmobiliarios son un 25% superiores a su valor de equilibrio, debido en gran medida a las bajas tasas de interés de las hipotecas y la escasez de oferta. Las relaciones precio/ingreso y precio/alquiler también están muy por encima de sus valores de equilibrio.
Luxemburgo (mayo de 2014)	Los precios relativamente altos son un reflejo tanto de las presiones al alza procedentes de la fuerte demanda como de los estrangulamientos de la oferta. Si bien la situación económica de los hogares parece relativamente sólida, el incremento de las exposiciones inmobiliarias en bancos de carácter nacional deberá seguirse de cerca.
Malasia (marzo de 2014)	Los precios de la vivienda han registrado un rápido aumento, superando el crecimiento del ingreso y el alquiler. La fuerte demanda de créditos para la vivienda se ha visto impulsada por un sólido mercado laboral y la caída de las tasas de interés de los préstamos. No obstante, no parece que las normas de evaluación de la solvencia se hayan deteriorado.
Nueva Zelanda (junio de 2014)	Dadas las comparaciones históricas e internacionales, así como algunas medidas de la capacidad de pago, los precios de la vivienda parecen elevados, reflejando en parte la oferta limitada de viviendas provocada por la reducida inversión en el sector y las restricciones geográficas, que impiden a la oferta reaccionar con rapidez.
Noruega (agosto de 2014)	Diversos factores han contribuido al aumento de los precios de la vivienda, incluidos los ingresos altos y el crecimiento de los salarios, la llegada de inmigrantes y las restricciones a la oferta. No obstante, hay signos de sobrevaloración, con un incremento sostenido de la relación precio/ingreso y una desviación importante del promedio histórico de la relación precio/alquiler.
RAE de Hong Kong (mayo de 2014)	Los precios inmobiliarios han aumentado un 300% desde el punto mínimo de 2003. Aunque últimamente los precios se han estabilizado, las estimaciones de los modelos del personal técnico del FMI indican que podrían ser superiores a lo que sugieren los fundamentos económicos.
Singapur (noviembre de 2013)	Tras haber registrado un incremento superior al 50% con respecto a su mínimo de mediados de 2009, los precios de la vivienda se estabilizaron. Recientemente, han comenzado a disminuir, como consecuencia de la minuciosa aplicación de políticas macroprudenciales. Por el lado cuantitativo, los indicadores también señalan una debilitación del mercado.

Recuadro 1.1 (continuación)

Cuadro 1.1.1. Evaluación del FMI de la evolución del mercado de la vivienda en las economías que han repuntado (continuación)

País (fecha de evaluación)	Evaluación
Suecia (junio de 2014)	Los precios reales de la vivienda registraron un incremento aproximado del 50% entre 2005 y mayo de 2014, y el incremento anual medio ronda el 7% desde 2012. Los indicadores estándar sugieren que los precios de la vivienda son un 20% superiores a los que señalan los fundamentos económicos.
Suiza (mayo de 2014)	Dado que las condiciones monetarias siguen siendo acomodaticias y los precios de la vivienda crecen a un ritmo superior al de los ingresos, es necesario reforzar las medidas para frenar la demanda de hipotecas, en especial las de los hogares más vulnerables

Fuente: Compilación del personal técnico del FMI.

Nota: Las filas sombreadas en azul denotan economías que han sido objeto de evaluación desde la publicación de la edición de abril de 2014 del informe WEO.

de capital por sectores⁵. Estos límites se utilizan desde hace mucho tiempo en algunas economías, en especial en Asia (véase el capítulo 4 de la edición de abril de 2014 del informe sobre las perspectivas económicas regionales: Asia y el Pacífico). Por ejemplo, la RAE de Hong Kong aplica un tope a la relación préstamo/valor desde comienzos de los años noventa e introdujo un límite a la relación servicio de la deuda/ingresos en 1994. En Corea, los límites a la relación préstamo/valor fueron introducidos en 2002, seguidos de los límites a la relación servicio de la deuda/ingresos en 2005. Recientemente, muchas otras economías avanzadas y de mercados emergentes han seguido el ejemplo de Corea y la RAE de Hong Kong. En algunos países, como Bulgaria, Malasia y Suiza, se han impuesto ponderaciones por riesgo superiores o requisitos de capital adicionales a los préstamos hipotecarios con una relación préstamo/valor elevada⁶. Los estudios empíricos

⁵Los límites sobre las relaciones préstamo/valor ponen un tope al tamaño de un préstamo hipotecario en relación con el valor del inmueble asociado al préstamo, lo cual equivale esencialmente a imponer un depósito inicial mínimo. Los límites sobre las relaciones servicio de la deuda/ingresos restringen el tamaño de un pago del servicio de la deuda a un porcentaje fijo del ingreso de los hogares, conteniendo así un aumento prohibitivo de la deuda. Los requisitos de capital por sectores obligan a los prestamistas a mantener capital adicional para préstamos a un sector determinado, como el inmobiliario, lo que desalienta una exposición excesiva a los riesgos de este sector. Véase en FMI (2013) un análisis más completo del papel que desempeñan las políticas macroprudenciales en el marco del conjunto de herramientas destinadas a gestionar los auges del precio de la vivienda.

⁶En Noruega, se han asignado ponderaciones por riesgo superiores a todos los préstamos hipotecarios otorgados por bancos que aplican a los requisitos de capitalización el enfoque basado en las calificaciones internas contemplado en Basilea II, no solo a los que presentan una relación préstamo/valor elevada.

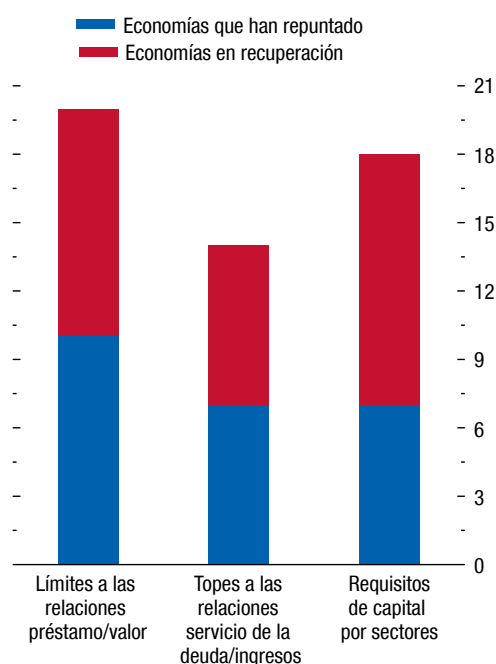
llevados a cabo hasta la fecha sugieren que los límites impuestos a las relaciones préstamo/valor y servicio de la deuda/ingresos han logrado enfriar a corto plazo tanto el crecimiento de los precios de la vivienda como la expansión del crédito⁷.

La aplicación de estas herramientas trae consigo costos y beneficios, por lo que en cada caso debe concebirse cuidadosamente para que cubra los sectores de riesgo de los préstamos hipotecarios y reduzca al mínimo los efectos secundarios no deseados. Por ejemplo, pueden aplicarse límites más estrictos a la relación préstamo/valor para establecer una distinción entre los especuladores que acumulan varios préstamos hipotecarios y quienes compran su primera vivienda (como, por ejemplo, en Israel y Singapur) o para abordar los casos de regiones o ciudades que presentan una exuberante subida del precio de la vivienda (como es el caso de Corea). Asimismo, los organismos reguladores deberían realizar un seguimiento de las operaciones de crédito para ver si se canalizan hacia entidades no reguladas o reguladas de forma poco estricta, y ampliar el perímetro regulador para controlar las filtraciones en caso necesario. Por ejemplo, en los casos en los que se utilizan instrumentos macroprudenciales sectoriales para limitar los préstamos hipotecarios de bancos nacionales, estos instrumentos pueden eludirse recurriendo a entidades no bancarias (como, por ejemplo, en Corea) o a bancos o filiales extranjeros (como, por ejemplo, en Bulgaria y Serbia).

Del mismo modo, las herramientas macroprudenciales pueden no resultar eficaces para abordar los

⁷Véanse, por ejemplo, en Zhang y Zoli (2014) datos sobre países asiáticos, así como en Claessens, Ghosh y Mihet (2014) y Lim *et al.* (2011).

Recuadro 1.1 (continuación)

Gráfico 1.1.4. Uso de herramientas macroprudenciales en la gestión de los auges de la vivienda*(Número de países que han adoptado la herramienta)*

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Economías que han repuntado = Australia, Austria, Brasil, Canadá, China, Colombia, Israel, Malasia, Nueva Zelandia, Noruega, RAE de Hong Kong, Singapur, Suecia y Suiza. Economías en recuperación = Bulgaria, Corea, Croacia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Hungría, India, Indonesia, Irlanda, Letonia, México, Países Bajos, Polonia, Reino Unido, República Eslovaca, Rusia y Tailandia.

auges del precio de la vivienda impulsados por un aumento de la demanda provocado por las entradas de efectivo del extranjero que evitan la intermediación interna del crédito. En tales casos, es necesario emplear otras herramientas. Por ejemplo, en la RAE de Hong Kong y Singapur se han aplicado impuestos de timbre para enfriar el alza de los precios de la vivienda. Los datos indican que esta medida ha conseguido reducir la demanda de vivienda proveniente de extranjeros, que estaban fuera de los perímetros reguladores de las relaciones préstamo/valor y servicio de la deuda/ingresos⁸. En otros casos, los elevados precios de la vivienda podrían ser el reflejo de estrangulamientos de la oferta, lo que debería abordarse a través de políticas estructurales, como medidas de planificación urbana.

⁸Puede que un aumento de los impuestos sobre las operaciones no sea la medida más adecuada en todos los casos. Es posible que los impuestos basados en el valor inmobiliario provoquen una menor distorsión. Además, es posible que los riesgos para la estabilidad financiera sean menores cuando las viviendas se compran en efectivo en vez de a crédito, lo que restaría necesidad a la adopción de medidas por parte de las autoridades. Véase en Crowe *et al.* (2011) un análisis de la eficacia de distintas políticas adoptadas para gestionar los auges inmobiliarios, incluidas las dificultades a la hora de calibrar muchas de las herramientas macroprudenciales (por ejemplo, debido a la evasión) y consideraciones de política económica.

Recuadro 1.2. Causas de las revisiones de los pronósticos de crecimiento del FMI desde 2011

Tras la marcada recuperación que tuvo lugar después de la crisis financiera mundial, el crecimiento mundial disminuyó todos los años entre 2010 y 2013, del 5,4% al 3,3%. En parte, la desaceleración obedeció a nuevos shocks, como la crisis de la zona del euro. Pero pese a que los pronósticos en el informe WEO también se revisaron a la baja, desde 2011 los resultados de crecimiento mundial han seguido arrojando sorpresas a la baja en relación con cada pronóstico sucesivo del informe WEO. En este contexto, en este recuadro se analizan las causas de los errores de los pronósticos de crecimiento de las proyecciones recientes del informe WEO, comenzando con el informe de octubre de 2010¹.

Errores de los pronósticos de crecimiento: ¿Dónde, cuándo y cuánto?

En promedio, los pronósticos a un año sobre crecimiento mundial para el período 2011–14 fueron demasiado optimistas, alrededor de 0,6 puntos porcentuales por encima de los resultados (cuadro 1.2.1)². Los errores medios de los pronósticos para las economías de mercados emergentes y en desarrollo (que representaron alrededor de un 80% del crecimiento mundial durante este período) fueron casi dos veces mayores que los de las economías avanzadas. En el cuadro también se muestra que la mayor parte del error de pronóstico corresponde a unas pocas economías. Concretamente, Brasil, China, India y Rusia (las economías del grupo BRIC), cuya participación en el PIB mundial ponderada por la paridad del poder adquisitivo es de alrededor de 28%, representa alrededor de la mitad del error global del pronóstico³.

Los autores de este recuadro son Rupa Duttagupta y Thomas Helbling, con el apoyo de Angela Espiritu.

¹Este análisis también actualiza el del informe WEO de octubre de 2013, en el que se documentaron los orígenes de las revisiones de los pronósticos del crecimiento regional hasta esa fecha.

²Estos errores miden la diferencia entre las estimaciones del crecimiento real en el año t presentadas en el informe WEO de octubre de 2014 (donde t varía entre 2011 y 2014) y la proyección de crecimiento para el año t en el informe WEO de octubre del año anterior. Para 2014 se utiliza la revisión de los pronósticos entre el informe WEO de octubre de 2014 y el de 2013 en lugar del error de pronóstico porque todavía no se conocen las cifras reales de 2014.

³Para hacer comparables los pronósticos de los distintos informes WEO que se analizan aquí, todos los agregados de crecimiento regional y mundial utilizan las paridades del poder adquisitivo recientemente revisadas del Programa de Comparación Internacional de 2011. Asimismo, todas las regiones y

Y cuatro economías de Oriente Medio que soportan tensiones representan otro 20% del error global del pronóstico. En el caso de las economías avanzadas, buena parte de la sobrestimación del crecimiento correspondió a 2011–12, debido a la crisis de la zona del euro (con importantes revisiones especialmente en el caso de las economías de la zona del euro que soportan tensiones), el terremoto en Japón ocurrido en 2011 y el menor crecimiento en algunas economías avanzadas de Asia salvo Japón (sobre todo en 2012). En el caso de estas economías avanzadas de Asia, el error probablemente está relacionado con el error de 1,4 puntos porcentuales en el pronóstico de crecimiento de China en 2012. En promedio, los errores de pronóstico correspondientes a Estados Unidos y el resto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo fueron pequeños.

Errores de pronóstico de crecimiento: ¿Qué componente del PIB?

La sobrestimación del crecimiento mundial en 2011–13 obedece principalmente a una sobrestimación de la inversión (gráfico 1.2.1). La contribución de los errores de pronóstico de otros componentes de la demanda, tales como exportaciones netas y consumo, varió según la región y el país; por ejemplo, las exportaciones netas fueron menores de lo pronosticado en África subsahariana y América Latina. Estos resultados no especifican el origen preciso de los déficits en el crecimiento de la inversión. No obstante, indican que factores internos incidieron en la disminución del crecimiento de la inversión por debajo de las previsiones, especialmente cuando los déficits de los resultados de inversión fueron mayores que los déficits en el crecimiento de las exportaciones. Esta implicación se condice con la de estudios recientes, según los cuales existen factores externos a los que se puede atribuir no la totalidad pero sí una gran parte de la reciente desaceleración de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (véanse el capítulo 4 del informe WEO de abril de 2014; Cubeddu *et al.*, 2014, y FMI, 2014b).

economías del análisis representan una composición de países constante, dividida en economías avanzadas o economías de mercados emergentes y en desarrollo según el informe WEO de octubre de 2014. Sin embargo, las cifras no están ajustadas en función de las revisiones de los datos históricos.

Recuadro 1.2 (continuación)

Cuadro 1.2.1. Contribución al error de pronóstico del crecimiento mundial¹
(Puntos porcentuales, salvo indicación en contrario)

	Promedio (porcentaje) 2011–13		Error de pronóstico del crecimiento						Contribución al error de pronóstico del crecimiento mundial	
			Proporción de la PPA en:		Promedio				Promedio	
	Mundo	Grupo	2011	2012	2013	2014	2011–13	2011–14	2011–13	2011–14
Mundo	100,0		-0,3	-0,9	-0,6	-0,4	-0,6	-0,6	-0,60	-0,55
Economías avanzadas	44,5	100,0	-0,5	-0,7	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,20	-0,17
De las cuales:										
Estados Unidos	16,6	37,4	-0,7	0,5	0,1	-0,4	0,0	-0,1	0,00	-0,02
Japón	4,7	10,5	-2,0	-0,8	0,3	-0,4	-0,8	-0,7	-0,04	-0,03
ZE en tensión	4,4	10,0	-0,9	-2,7	-0,6	0,1	-1,4	-1,0	-0,06	-0,05
ZE excl. ZE en tensión	8,3	18,7	0,8	-1,1	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,02	-0,02
Asia excl. Japón	3,0	6,8	-0,5	-2,6	-1,0	-0,2	-1,4	-1,1	-0,04	-0,03
Otras economías avanzadas	7,4	16,7	-0,4	-0,9	0,0	0,4	-0,4	-0,2	-0,03	-0,02
EMED	55,5	100,0	-0,1	-1,2	-0,9	-0,6	-0,7	-0,7	-0,40	-0,39
De las cuales:										
BRIC	28,2	50,8	-0,5	-1,6	-1,0	-0,3	-1,0	-0,9	-0,30	-0,24
Brasil	3,0	5,4	-1,4	-2,6	-1,5	-2,2	-1,8	-1,9	-0,05	-0,06
Rusia	3,5	6,2	0,0	-0,7	-2,5	-2,8	-1,1	-1,5	-0,04	-0,05
India ²	6,5	11,8	-0,9	-2,3	-1,0	0,7	-1,4	-0,9	-0,09	-0,06
China	15,2	27,4	-0,3	-1,4	-0,5	0,1	-0,7	-0,5	-0,11	-0,08
Oriente Medio en tensión	2,8	5,0	-2,7	-5,1	-4,8	-3,4	-4,2	-4,0	-0,11	-0,11
Otras EMED	24,6	44,2	0,7	-0,2	-0,4	-0,6	0,0	-0,1	0,01	-0,03

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los errores de pronóstico son los datos reales menos los pronósticos del año especificado elaborados el año anterior. Asia excl. Japón = Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong; BRIC = Brasil, Rusia, India, China; EA = Economías avanzadas; EMED = Economías de mercados emergentes y en desarrollo; Oriente Medio en tensión = Egipto, Irán, Iraq, Libia; PPA = Paridad del poder adquisitivo; ZE = Zona del euro; ZE en tensión = España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal.

¹Revisiones del pronóstico de crecimiento en 2014.²Los datos de India de los informes WEO de octubre de 2013 y octubre de 2014 se transforman de base año fiscal a base año civil para que sean comparables con los informes anteriores, en los que los datos figuraban en base año civil. Dado que el año fiscal de India va del 1 de abril al 31 de marzo, se utiliza la siguiente variable indirecta: PIB del año civil (t) = $\frac{3}{4}$ x PIB del año fiscal (t) + $\frac{1}{4}$ x PIB del año fiscal ($t - 1$).**Errores de pronóstico de crecimiento en cada país y en los socios comerciales**

El gráfico 1.2.2 presenta más datos indicativos de la relación entre los errores de pronóstico de crecimiento interno y los del crecimiento de los socios comerciales. En 2011–13, los errores de pronóstico de crecimiento interno y de los países socios tuvieron, en general, correlaciones negativas y positivas, observándose que un error de pronóstico de 1 punto porcentual en el crecimiento de los socios está vinculado, en promedio, a un error de pronóstico de crecimiento interno de alrededor de 0,9 puntos porcentuales. Sin embargo,

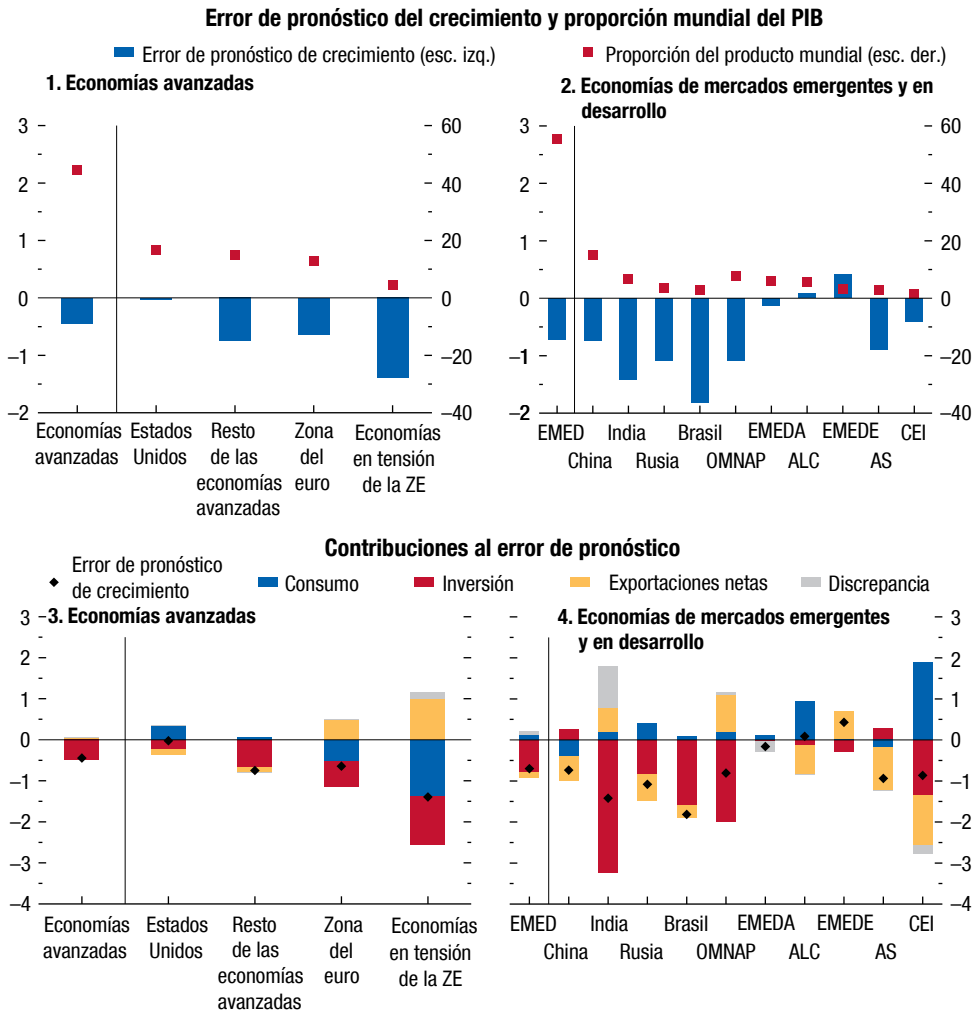
los errores de pronóstico de crecimiento de los socios comerciales explican solamente una pequeña fracción de la varianza de los errores de pronóstico de crecimiento interno.

¿Errores seriales de predicción?

¿Se sobreestimó sistemáticamente el crecimiento de los mismos países? El diagrama de dispersión del gráfico 1.2.3, basado en un panel de las 50 principales economías del período 2011–13, muestra una correlación positiva y estadísticamente significativa entre los errores de pronóstico del crecimiento en años

Recuadro 1.2 (continuación)

Gráfico 1.2.1. Errores de pronóstico del crecimiento por región, 2011–13
(Promedio anual de puntos porcentuales)

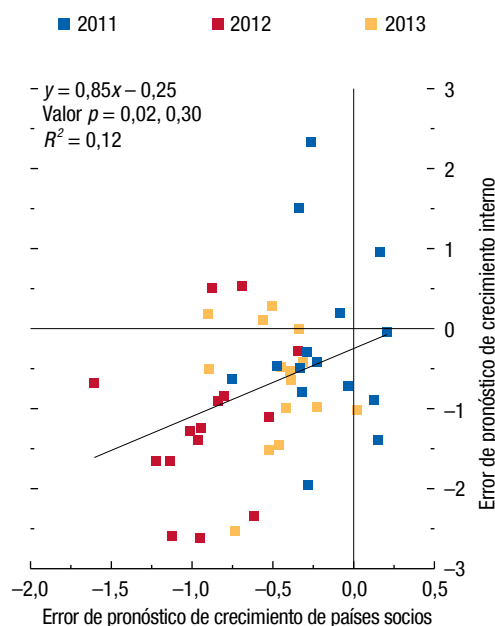


Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los errores de pronóstico son los datos reales menos los pronósticos del año especificado elaborados el año anterior. ALC = América Latina y el Caribe, excluido Brasil; AS = África subsahariana; CEI = Comunidad de Estados Independientes, excluido Rusia; EMEDA = Economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia, excluidos China e India; Economías en tensión de la ZE = España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal; EMEDE = Economías de mercados emergentes y en desarrollo de Europa; EMED = Economías de mercados emergentes y en desarrollo; OMNAP = Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán. Los errores de pronóstico de crecimiento del PIB de los paneles 1 y 2 incluyen todos los países con pronósticos de crecimiento del PIB real. Los datos de los paneles 3 y 4 incluyen solamente aquellos países con pronósticos de todos los componentes del PIB. Los datos de India de los informes WEO de octubre de 2013 y octubre de 2014 se transforman de base año fiscal a base año civil para que sean comparables con los informes anteriores, en los que los datos figuraban en base año civil. Dado que el año fiscal de India va del 1 de abril al 31 de marzo, se utiliza la siguiente aproximación: PIB (contribución al PIB) del año civil (t) = ¾ x PIB (contribución al PIB) del año fiscal (t) + ¼ x PIB (contribución al PIB) del año fiscal (t - 1).

Recuadro 1.2 (continuación)

Gráfico 1.2.2. Error de pronóstico de crecimiento interno versus error de pronóstico de crecimiento de países socios
(Puntos porcentuales)

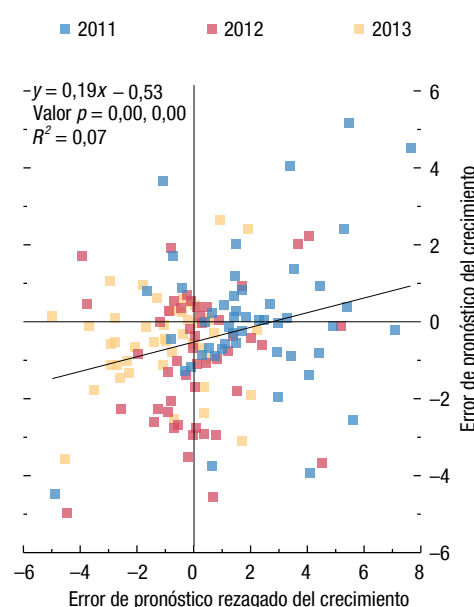


Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Los errores de pronóstico son los datos reales menos los pronósticos del año especificado elaborados el año anterior. Entre las economías avanzadas, el gráfico muestra los datos de 1) la zona del euro; 2) Corea, provincia china de Taiwan y RAE de Hong Kong, 3) Japón; 4) Estados Unidos, y 5) el resto de las economías avanzadas. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el gráfico muestra los datos de 1) Brasil; 2) China; 3) India; 4) Rusia; 5) la Comunidad de Estados Independientes, excluido Rusia; 6) las economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia, excluidos China e India; 7) las economías de mercados emergentes y en desarrollo de Europa; 8) América Latina y el Caribe, excluido Brasil; 9) Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán, y 10) África subsahariana. Véanse los detalles sobre los pronósticos de India en la nota del gráfico 1.2.1.

consecutivos. Pero la magnitud de esta correlación es relativamente pequeña⁴.

⁴Se observa también una pequeña correlación serial positiva en los errores de pronóstico del crecimiento del año siguiente en un panel de todas las economías para las que se elaboraron pronósticos en los informes WEO durante el período (sin embargo, el coeficiente no es estadísticamente significativo).

Gráfico 1.2.3. Error de pronóstico del crecimiento versus error de pronóstico rezagado del crecimiento
(Puntos porcentuales)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Los errores de pronóstico son los datos reales menos los pronósticos del año especificado elaborados el año anterior. Los datos corresponden a las 50 principales economías en términos del promedio del PIB en función de la paridad del poder adquisitivo durante el período 2011–13, excluidas las economías cuyos errores absolutos de pronóstico superaron el 10%. Véanse los detalles sobre los pronósticos de India en la nota del gráfico 1.2.1.

Resumen

En síntesis, el análisis de este recuadro demuestra que buena parte de la sobrestimación del crecimiento mundial en el período 2011–14 puede atribuirse a un número relativamente pequeño de economías, que representan alrededor del 43% del PIB mundial en función de la paridad del poder adquisitivo. El grupo incluye los cuatro principales mercados emergentes (grupo BRIC), unas cuantas economías de Oriente Medio y la zona del euro que soportan tensiones, Japón y algunas economías avanzadas de Asia. La proporción de los errores de pronóstico correspondiente al resto de las economías avanzadas así como a otras

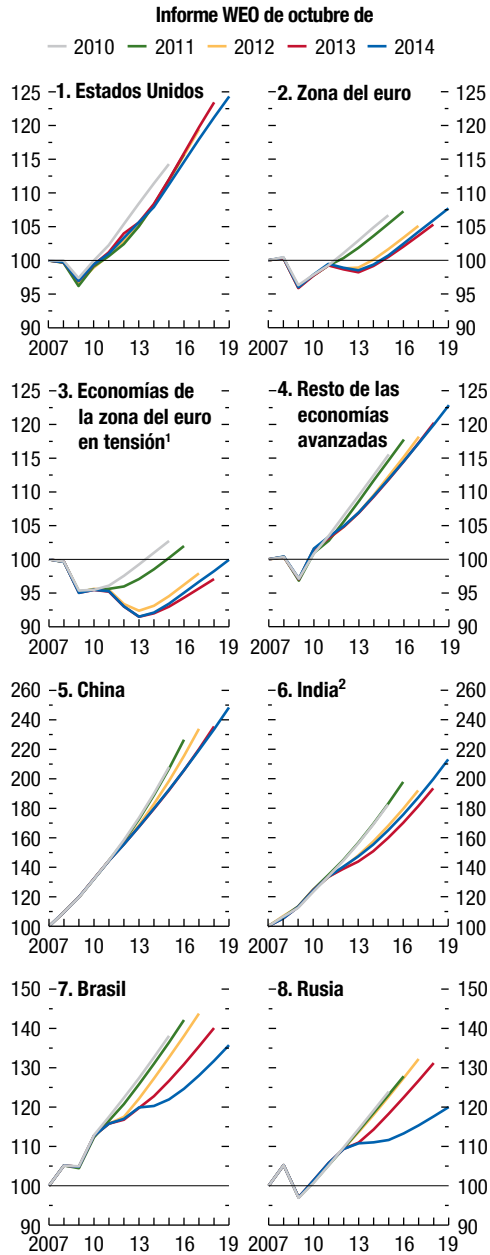
Recuadro 1.2 (continuación)

economías de mercados emergentes y en desarrollo con respecto al crecimiento mundial ha sido, en general, pequeña. Los errores de pronóstico del crecimiento de las economías avanzadas estaban concentrados en el período 2011–12 y han sido, en promedio, mucho menores que los correspondientes a las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Ha habido una tendencia general a una repetida sobrestimación del crecimiento, como lo refleja la correlación serial positiva de los errores de pronóstico. Pero la magnitud de la correlación serial parece ser, en general, relativamente pequeña.

¿Cómo deben interpretarse estos resultados? Una explicación razonable es que en algunas economías, especialmente las del grupo BRIC, ha tenido lugar una revisión gradual a la baja de las tasas de crecimiento tendencial que anteriormente fueron sobrestimadas debido al vigoroso crecimiento registrado en estos países antes e inmediatamente después de la crisis mundial. De hecho, el gráfico 1.2.4 muestra que en el caso del grupo BRIC, se han revisado los pronósticos del crecimiento a corto plazo y del crecimiento tendencial, como lo indica la creciente distancia que separa las trayectorias de la producción en el informe WEO de octubre de 2011 y los informes subsiguientes. En el caso de las economías de Oriente Medio que soportan tensiones y, en cierto grado, Rusia, las revisiones del crecimiento también representan nuevos shocks relacionados con tensiones geopolíticas. En el caso de las economías avanzadas, los pronósticos de crecimiento del período 2011–12 subestimaron la gravedad de la crisis en la zona del euro, especialmente en las economías de esa región que soportan tensiones. También resulta clara la incidencia de shocks exógenos, como las revisiones a la baja del crecimiento en Japón luego del terremoto de 2011.

El análisis también indica que si bien los déficits de crecimiento en el período estudiado han estado vinculados a sorpresas negativas en las expectativas de los países con respecto al crecimiento de sus socios comerciales, los factores internos han jugado un papel importante, y los errores de pronóstico en materia de inversión explican buena parte de los déficits de crecimiento en la mayoría de las economías.

Gráfico 1.2.4. Crecimiento y revisiones de los pronósticos de las principales economías
(PIB real; índice, 2007 = 100)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal.
²Véanse los detalles sobre los pronósticos de India en la nota del gráfico 1.2.1.

Referencias

- Agencia Internacional de Energía (AIE), 2014, *Gas: Medium-Term Market Report 2014*, París.
- Arezki, Rabah, y Thiemo Fetzer, de próxima publicación, “The Trade Implications of the U.S. Shale Gas Boom”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Baron, Robert, Paul Bernstein, W. David Montgomery y Sugandha D. Tuladhar, 2014, “Updated Macroeconomic Impacts of LNG Exports from the United States”, NERA Economic Consulting, Washington.
- Celasun, Oya, Gabriel Di Bella, Tim Mahedy y Chris Papa-georgiou, 2014, “The U.S. Manufacturing Recovery: Uptick or Renaissance?”, IMF Working Paper 14/28 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Claessens, Stijn, Swati Ghosh y Roxana Mihet, 2014, “Macroprudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities”, IMF Working Paper 14/155 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Cohen, Gail, Frederick Joutz y Prakash Loungani, 2011, “Measuring Energy Security: Trends in the Diversification of Oil and Natural Gas Supplies”, *Energy Policy* 39 (9): 4860–69.
- Crowe, Christopher, Giovanni Dell’Ariccia, Deniz Igan y Pau Rabanal, 2011, “Policies for Macrofinancial Stability: Options to Deal with Real Estate Booms”, IMF Staff Discussion Note 11/02 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Cubeddu, Luis, Alex Culiuc, Ghada Fayad, Yuan Gao, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, Ceyda Oner, *et al.*, 2014, “Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges”, IMF Staff Discussion Note 14/06 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Decressin, Jörg, y Douglas Laxton, 2009, “Gauging Risks for Deflation”, IMF Staff Position Note 09/01 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fernald, John, 2014, “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession”, NBER Working Paper 20248 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fetzer, Thiemo, 2014, “Fracking Growth”, CEP Discussion Paper 1278, Centre for Economic Performance (Londres: London School of Economics and Political Science).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2013, “Key Aspects of Macroprudential Policy”, IMF Policy Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2014a, *2014 Pilot External Sector Report*, Washington.
- , 2014b, *2014 Spillover Report*, Washington.
- , 2014c, “United Arab Emirates: 2014 Article IV Consultation—Staff Report”, IMF Country Report 14/187, Washington.
- , 2014d, “United Kingdom: Selected Issues”, IMF Country Report 14/234, Washington.
- Gordon, Robert J, 2014, “The Demise of U.S. Economic Growth: Restatement, Rebuttal, and Reflections”, NBER Working Paper 19895 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Hall, Robert E, 2014, “Quantifying the Lasting Harm to the U.S. Economy from the Financial Crisis”, NBER Working Paper 20183 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Igan, Deniz, y Prakash Loungani, 2012, “Global Housing Cycles”, IMF Working Paper 12/217 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- IHS, 2013, “America’s New Energy Future: The Unconventional Oil and Gas Revolution and the US Economy—Volume 3: A Manufacturing Renaissance”, Englewood, Colorado.
- Kumar, Manmohan. 2003. *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper 221 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lim, Cheng Hoon, Francesco Columba, Alejo Costa, Piyabha Kongsamut, Akira Otani, Mustafa Saiyid, Torsten Wezel y Xiaoyong Wu. 2011. “Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them?”, IMF Working Paper 11/238, (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Melick, William R, 2014, “The Energy Boom and Manufacturing in the United States”, International Finance Discussion Paper 1108, Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, Washington.
- Oficina de Información Energética de Estados Unidos, 2014, *Annual Energy Outlook*. Washington.
- Schott, Peter K., 2008, “The Relative Sophistication of Chinese Exports”, *Economic Policy* 23 (53): 5–49.
- Zhang, Longmei, y Edda Zoli, 2014, “Leaning against the Wind: Macroprudential Policy in Asia”, IMF Working Paper 14/22 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Tras la desaceleración en el primer semestre de 2014, las proyecciones indican que el crecimiento mundial se afianzará y llegará al 3,5% en el segundo semestre de 2014 y a 3,8% en 2015. Sin embargo, el nivel de crecimiento es desperejo y sigue siendo débil en líneas generales, además de ser vulnerable a muchos riesgos a la baja. El crecimiento mundial disminuiría como resultado de perturbaciones en la producción o un aumento pronunciado en los precios mundiales del petróleo (debido a las tensiones de carácter geopolítico), así como también en caso de un deterioro inesperado de las condiciones financieras debido a las tasas de interés a largo plazo más altas de lo previsto en Estados Unidos o a una mayor aversión al riesgo. En el mediano plazo, si continúa la debilidad de la demanda en las economías avanzadas, el crecimiento podría ser menor en todas las economías, en parte debido a los efectos negativos del lado de la oferta.

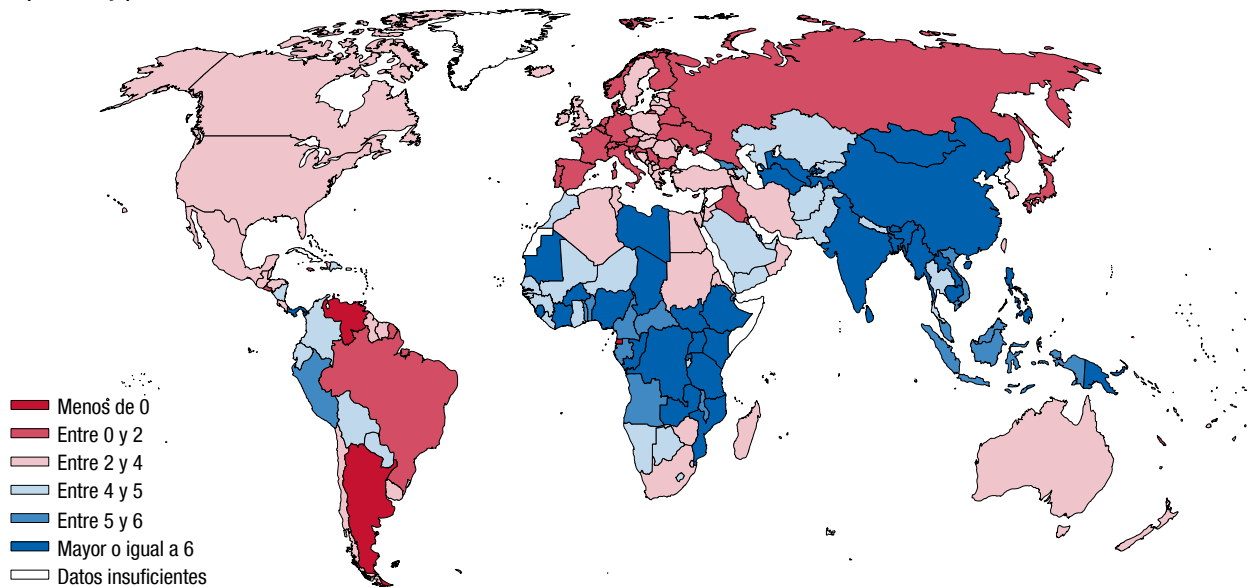
El crecimiento mundial experimentó una desaceleración mayor a la anticipada y pasó de una tasa anualizada de 3,9% en el segundo semestre de 2013 a 2,7% en el segundo semestre de 2014. Si bien la sorpresa a la baja se debió principalmente a factores transitorios (en especial en el caso de la economía de Estados Unidos), también se debió a una recuperación más débil en la zona del euro —a medida que la región superaba los legados de la crisis— y en Japón, donde los efectos negativos que tuvo el aumento del impuesto al consumo sobre la demanda fueron mayores de lo previsto. En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento repuntó en China en el segundo trimestre en respuesta a las medidas adoptadas para impulsar el nivel de actividad después de un resultado más bajo de lo esperado en el primer trimestre. No obstante, la demanda interna se mantuvo débil en algunas economías importantes, en particular en América Latina. Las tensiones geopolíticas relacionadas con la situación entre Rusia y Ucrania y en Oriente Medio desalentaron la actividad en estas regiones, pero hasta el momento los efectos de contagio han sido limitados.

En este contexto, se prevé que las economías avanzadas continúen experimentando una recuperación lenta, con un aumento del crecimiento a 1,8% este año y a 2,3% en 2015 (gráfico 2.1, panel 1). El crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuirá a 4,4% en 2014, para luego repuntar a 5,0% en 2015. La previsión es menor a lo proyectado en la edición de abril de 2014 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés), debido a las sorpresas negativas del crecimiento en el primer semestre del año, al ritmo más moderado del crecimiento de la demanda interna en algunos mercados emergentes y a los mayores efectos adversos causados por las tensiones geopolíticas. Pese a la recuperación, en general el crecimiento es débil y las perspectivas de crecimiento a mediano plazo han sido corregidas a la baja en el caso de muchas economías en las últimas ediciones del informe WEO (véase el gráfico 1.15).

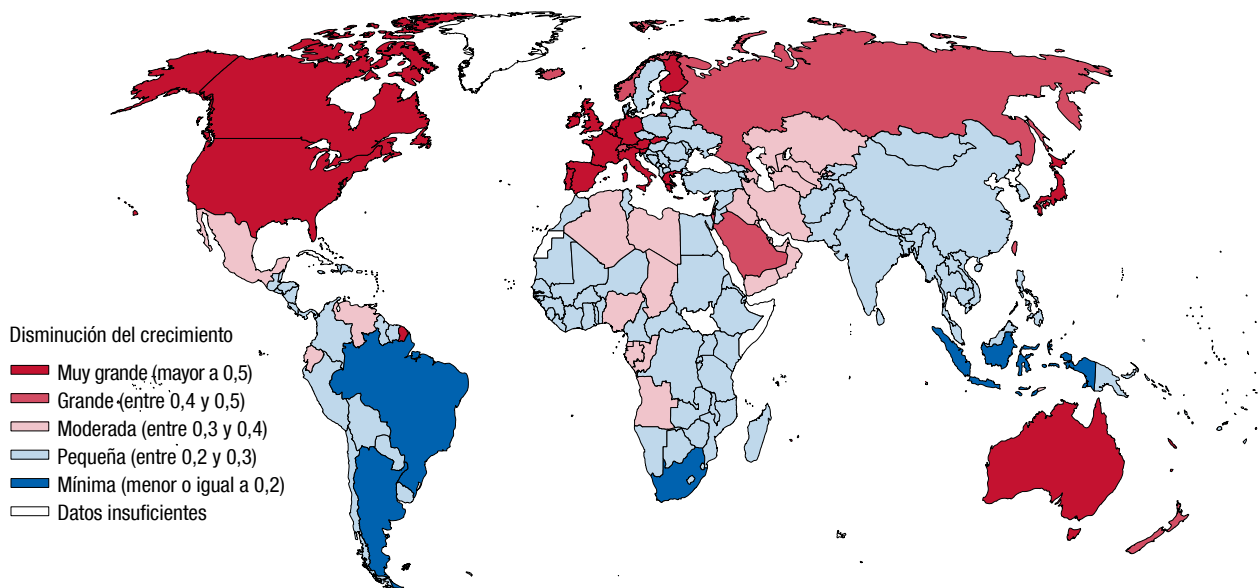
Los riesgos a la baja a los que se ven expuestas las proyecciones no han perdido vigencia. Tal como se explica con más detalle en el capítulo 1, la escalada de las tensiones geopolíticas es un riesgo inmediato, dado que podría causar un aumento pronunciado en los precios del petróleo. La sección especial sobre los efectos de contagio del presente capítulo determina que las consecuencias de un aumento de las tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos dependen de los factores que lo impulsen —por ejemplo, un aumento del crecimiento de Estados Unidos por oposición a un endurecimiento de su política monetaria causado por un nivel de inflación más alto de lo esperado— así como de las características y las condiciones económicas de los países afectados. Y una recuperación floja y persistente en las economías avanzadas llevaría a un crecimiento más lento a mediano plazo en todas las economías mediante los efectos de contagio causados por la debilidad del comercio internacional y de la productividad (gráfico 2.1, panel 2). Por consiguiente, para lograr un crecimiento más robusto, muchos países deben adoptar políticas económicas a fin de llevar el crecimiento efectivo a su nivel potencial y medidas para aumentar el crecimiento potencial en sí.

Gráfico 2.1. Proyecciones de crecimiento del PIB en 2015 y los efectos de un escenario a la baja plausible

**1. Proyecciones de crecimiento del PIB en 2015¹
(Porcentaje)**



**2. Efectos del estancamiento secular en las economías avanzadas
(diferencia de punto porcentual respecto del crecimiento de referencia a mediano plazo)²**



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Se excluye a Siria debido a su situación política incierta. Las cifras de Argentina son los datos oficiales declarados, revisados en mayo de 2014. El 1 de febrero de 2013 el FMI emitió una declaración de censura, y en diciembre de 2013 instó a Argentina a adoptar medidas especificadas para mejorar la calidad de los datos oficiales del PBI dentro de un calendario especificado. El 6 de junio de 2014, el Directorio Ejecutivo reconoció la implementación de las medidas especificadas que había solicitado para fines de marzo de 2014 y los pasos iniciales que habían tomado las autoridades argentinas para remediar las deficiencias en el suministro de datos. El Directorio Ejecutivo volverá a examinar esta cuestión según el calendario especificado en diciembre de 2013 y conforme a los procedimientos establecidos en el marco jurídico del FMI. El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del dólar de EE.UU. del personal técnico del FMI pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades. El PIB real se calcula a precios constantes de 2009.

²Las simulaciones se realizan empleando el Sistema Flexible de Modelos Mundiales del FMI, con 29 países y ocho regiones (otras economías de la Unión Europea, otras economías avanzadas, economías emergentes de Asia, economías asiáticas recientemente industrializadas, América Latina, Oriente Medio y Norte de África, África subsahariana, grupo de países exportadores de petróleo). Los países no incluidos en el modelo se asignan a las regiones según la clasificación del informe WEO de exportadores de combustible, seguidos por las clasificaciones por región geográfica. El crecimiento a mediano plazo se calcula usando como valor representativo el crecimiento en 2017, que es el año en que la mayoría de las economías avanzadas siente el efecto con más fuerza.

Estados Unidos y Canadá: La recuperación continúa después de un retroceso transitorio

El crecimiento se ha afianzado en Estados Unidos y Canadá después de desacelerarse en el primer trimestre de 2014. Sin embargo, muchos riesgos a la baja, tanto de origen interno como externo, siguen siendo relevantes. En Estados Unidos, la normalización de la política monetaria debe ser gradual para apuntalar la recuperación y evitar repercusiones negativas en el país y el mundo. Es necesario fortalecer el crecimiento a mediano plazo mejorando la infraestructura y el capital humano. En Canadá, se espera que la mayor solidez en las exportaciones y la inversión empresarial se traduzcan en un crecimiento más equilibrado, pero es necesario seguir atentamente los riesgos del mercado de viviendas.

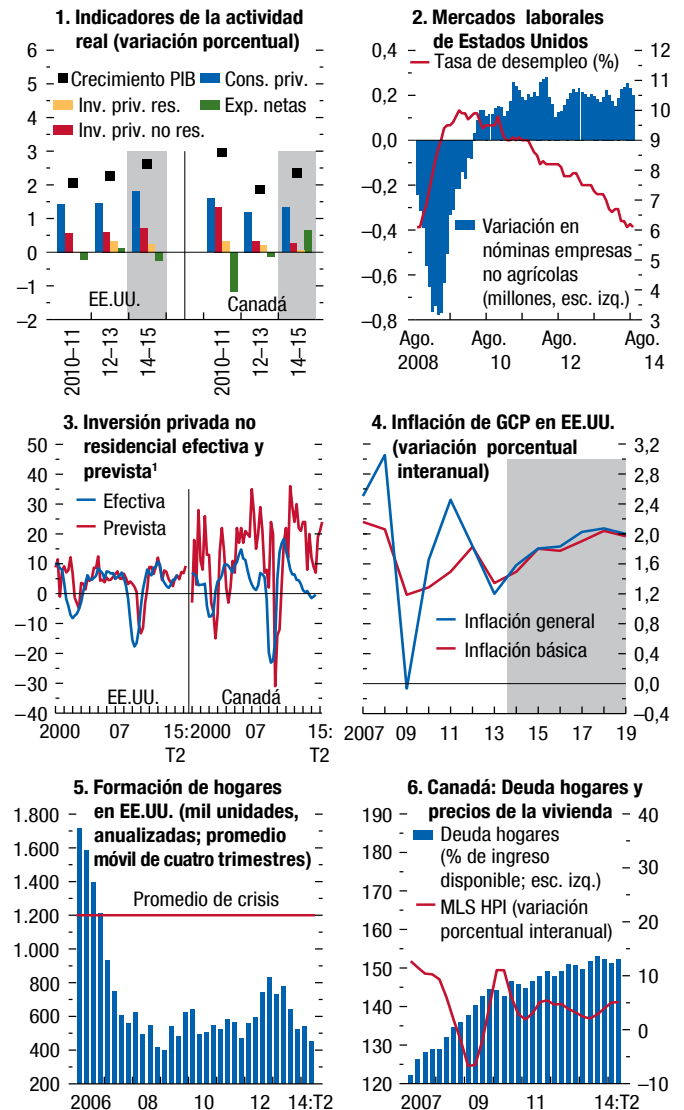
Tras un retroceso transitorio en el primer trimestre de 2014, la economía de Estados Unidos se ha recuperado. Ya se han desvanecido las limitaciones temporales, como ser el invierno inusualmente crudo y la marcada corrección de la acumulación previa de existencias. El nivel de crecimiento llegó a 4,2% anualizado en el segundo trimestre¹. La mejora de la actividad del mercado de viviendas, una mayor inversión en el sector no residencial y un aumento sin pausa en la nómina indican que la recuperación está adquiriendo un carácter más sostenible (gráfico 2.2). En agosto, las tasas de desempleo y de participación laboral se ubicaron en 6,1% y 62,8%, respectivamente.

Pese a la recuperación, las presiones de precios permanecen contenidas, con una inflación de 1,7% en agosto según el índice de precios al consumidor y de 1,5% en agosto según el gasto de consumo personal (la medida de inflación preferida por la Reserva Federal para determinar la inflación subyacente). Los aumentos de precios se deben al mayor costo de la energía y los alimentos, si bien el aumento de gastos de la vivienda (es decir, alquileres y gastos equivalentes a alquileres para los propietarios de las viviendas) y la disminución de la compresión de los costos de atención de la salud, relacionada con el secuestro del gasto, también han sido factores que han afectado a las condiciones de precios. Los salarios reales no han presentado movimientos, dado que aún existe una capacidad ociosa sustancial en el mercado laboral.

¹El crecimiento en el segundo trimestre fue corregido a 4,6% después de que la base de datos del informe WEO cerró el 19 de septiembre de 2014.

Gráfico 2.2. Estados Unidos y Canadá: La recuperación continúa tras un retroceso transitorio

La recuperación se está afianzando en Estados Unidos, después de una breve desaceleración en el primer trimestre de 2014, a medida que continúan las mejoras de los mercados laborales y repunta la inversión privada. No obstante, las presiones de salarios y precios se mantienen moderadas. El crecimiento en Canadá también experimentó una desaceleración en el primer trimestre, pero desde entonces se ha recuperado con fuerza, con exportaciones que se benefician de la recuperación en Estados Unidos y de una moneda más débil, en tanto que los riesgos en el mercado de la vivienda requieren una atención continua.



Fuentes: Asociación de Bienes Raíces de Canadá; Banco Central de Canadá; Duke/CFO Magazine Global Business Outlook Survey; Haver Analytics; Statistics Canada; Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos; Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: Cons. priv. = Consumo privado; Exp. = Exportaciones; GCP = Gasto de consumo personal; Inv. priv. no res. = Inversión privada no residencial; Inv. priv. res. = Inversión privada residencial; MLS HPI = Índice de precios de la vivienda de Multiple Listing Service.

¹Variación porcentual interanual. Duke/CFO Magazine Global Business Outlook Survey y Global Business Outlook Survey del Banco Central de Canadá son las fuentes de datos del gasto de inversión esperado (12 meses de antelación) en Estados Unidos y Canadá, respectivamente. En el caso de Canadá, la inversión prevista indica el equilibrio de opiniones medido como el porcentaje de empresas que esperan mayor inversión en maquinaria y equipos menos el porcentaje que anticipa una menor inversión.

Con un nivel en torno a 3%, se prevé que el crecimiento se mantenga por encima del potencial en lo que resta del año y entrando en 2015. Esta fortaleza está respaldada por la mejora del mercado laboral, el fortalecimiento de los balances de los hogares, condiciones financieras favorables, un mercado de viviendas más robusto a medida que la formación de hogares retorna gradualmente a niveles más cercanos a los factores demográficos, una mayor inversión no residencial a medida que las empresas finalmente modernizan un capital físico en vías de obsolescencia y un menor lastre fiscal.

Sin embargo, las perspectivas a mediano plazo, en general, son moderadas. En el marco de las políticas actuales las proyecciones muestran un crecimiento potencial de solo 2%, aproximadamente, reducido debido al envejecimiento poblacional y a un menor crecimiento de la productividad comparado con décadas anteriores.

Los riesgos para las perspectivas están, en general, equilibrados. Por el lado negativo, un aumento inesperado del nivel de inflación debido a una capacidad económica ociosa menor de la esperada podría incrementar las tasas de interés de modo más pronunciado o más rápido de lo previsto. O podría ocurrir una corrección desordenada de la reciente compresión de la volatilidad y las primas por plazo en los mercados financieros. A principios de 2015 podrían resurgir la incertidumbre en torno a la política fiscal y las apuestas políticas pensadas para llevar la situación al límite. Los riesgos externos incluyen una desaceleración más pronunciada en los mercados emergentes (inclusive en China) y precios marcadamente más altos para el petróleo dadas las tensiones geopolíticas. Por el lado positivo, la mejora incipiente de la inversión privada podría continuar, impulsando la confianza sobre las perspectivas económicas y aumentando el crecimiento. Las mejoras adicionales de la disponibilidad de créditos hipotecarios para prestatarios con una calificación relativamente más baja podrían estimular una recuperación más rápida en el mercado de viviendas.

Las políticas deben apuntar a mantener la recuperación encauzada y alcanzar un mayor crecimiento a largo plazo. La política monetaria debe gestionar la salida de una situación de tasas de política monetaria de nivel cero para que la economía converja sin contratiempos hacia una situación de pleno empleo con precios estables, a la vez que se limitan los riesgos

a la estabilidad financiera que, de concretarse, podrían tener repercusiones negativas en el mundo. Las inquietudes respecto de la estabilidad financiera propias de un período prolongado de tasas de interés sumamente bajas deben abordarse con una intensificación de la supervisión, normas prudenciales más fuertes y el fortalecimiento del marco macroprudencial.

Es prioritario llegar a un acuerdo sobre un plan creíble de consolidación fiscal a mediano plazo, con pasos para disminuir el aumento de gastos de atención de la salud, reformar la seguridad social y aumentar el ingreso. Identificar medidas específicas en pos del ahorro fiscal en años futuros ayudaría a flexibilizar la dotación presupuestaria a corto plazo y permitiría un mayor financiamiento para esfuerzos destinados a incrementar la participación de la fuerza laboral, fomentar la innovación, fortalecer la productividad y abordar la pobreza y el desempleo a largo plazo. También se deben considerar medidas del lado de la oferta para aumentar el crecimiento potencial mediante un aumento de las inversiones en infraestructura, mejores resultados educativos, reformas de la estructura tributaria y el desarrollo de una fuerza laboral calificada, inclusive a través de la reforma de la política migratoria.

El crecimiento de Canadá experimentó una desaceleración en el primer trimestre de 2014, pero posteriormente se recuperó. Se prevé que la economía crezca a 2,3% y 2,4% en 2014 y 2015, respectivamente (cuadro 2.1, gráfico 2.1). Las exportaciones deberían beneficiarse de la recuperación en Estados Unidos y de una moneda más débil, lo que a su vez estimularía la inversión. Sin embargo, una debilidad más prolongada de la demanda externa podría obstaculizar el ímpetu de las exportaciones y la inversión, en tanto que la elevada deuda de los hogares y un mercado de viviendas aún sobrevalorado continúan siendo importantes vulnerabilidades internas.

La capacidad ociosa de la economía, las expectativas de inflación bien ancladas y los riesgos a la baja para las perspectivas implican que la actual política monetaria acomodaticia sigue siendo apropiada. Si bien la consolidación fiscal solo ejerce un lastre modesto en el crecimiento a corto plazo, debe avanzar a nivel provincial, donde el margen fiscal es limitado. Es necesario seguir vigilando las vulnerabilidades internas asociadas con el mercado de viviendas y el sector de los hogares, que pueden requerir medidas macroprudenciales adicionales.

Cuadro 2.1. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías avanzadas
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Economías avanzadas	1,4	1,8	2,3	1,4	1,6	1,8	0,4	0,3	0,2	7,9	7,3	7,1
Estados Unidos	2,2	2,2	3,1	1,5	2,0	2,1	-2,4	-2,5	-2,6	7,4	6,3	5,9
Zona del euro ^{4,5}	-0,4	0,8	1,3	1,3	0,5	0,9	2,4	2,0	1,9	11,9	11,6	11,2
Japón	1,5	0,9	0,8	0,4	2,7	2,0	0,7	1,0	1,1	4,0	3,7	3,8
Reino Unido ⁴	1,7	3,2	2,7	2,6	1,6	1,8	-4,5	-4,2	-3,8	7,6	6,3	5,8
Canadá	2,0	2,3	2,4	1,0	1,9	2,0	-3,2	-2,7	-2,5	7,1	7,0	6,9
Otras economías avanzadas ⁶	2,3	2,9	3,1	1,5	1,6	2,2	5,5	5,1	4,8	4,5	4,5	4,4

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

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en el cuadro A6 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

⁵Saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona del euro.

⁶Excluye las economías del G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Europa

Economías avanzadas de Europa: En distintas etapas de la recuperación

En las economías avanzadas de Europa se observa una recuperación a distintas velocidades. El crecimiento aún es débil en la zona del euro, puesto que persisten riesgos de que se registre un escaso crecimiento con baja inflación durante un período más prolongado. En otras regiones de Europa, en algunas economías avanzadas están surgiendo riesgos que afectan al mercado inmobiliario. En la zona del euro, se asigna prioridad a fortalecer la recuperación económica, incrementar la inflación y elevar el crecimiento a mediano plazo mediante una combinación de una política monetaria laxa, el fortalecimiento de los balances de los bancos y de las empresas, la adopción de medidas para completar la unión bancaria y la implementación de reformas estructurales. Las economías avanzadas de Europa que se encuentran fuera de la zona del euro deberían mitigar las vulnerabilidades en el sector financiero derivadas del mercado inmobiliario.

Las economías avanzadas de Europa han comenzado a recuperarse, pero la recuperación aún es gradual y vacilante en la zona del euro. En esta zona se produjo un estancamiento en el segundo trimestre de 2014, observándose una sorprendente tendencia a la baja de las inversiones en varias economías grandes. Los mercados financieros conservaron su resiliencia, con diferenciales que se encuentran en los mínimos históricos registrados antes de la crisis y costos del financiamiento bancario

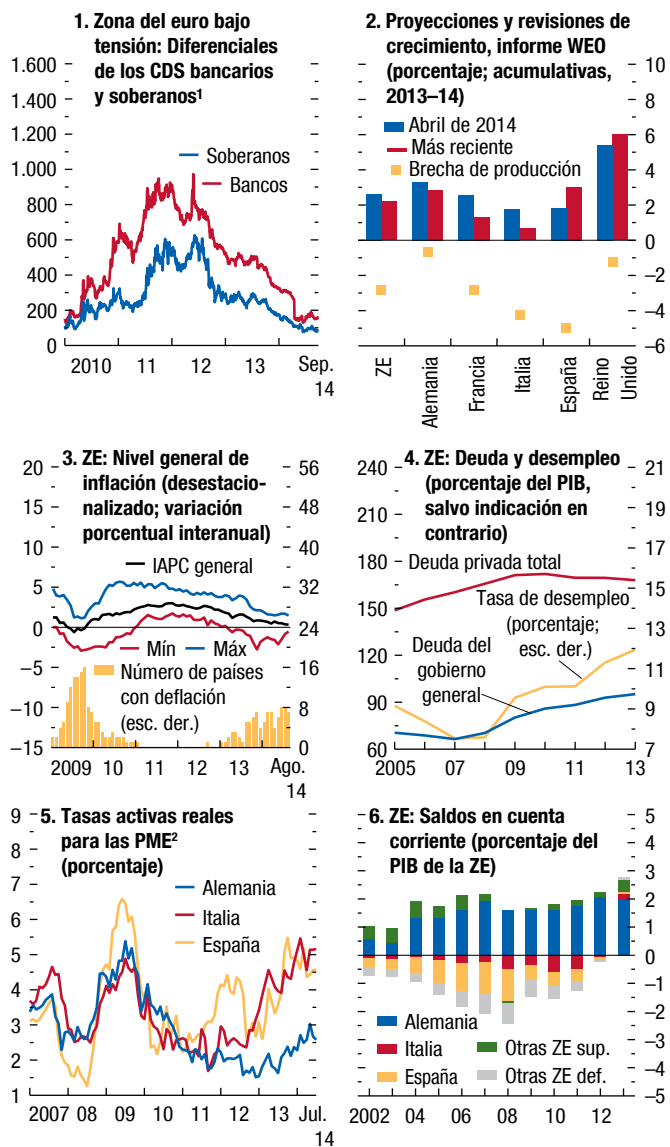
más reducidos. Sin embargo, las secuelas de la crisis —demanda insuficiente, elevados niveles de deuda y desempleo— continúan planteando desafíos para alcanzar un crecimiento sólido y sostenido:

- El producto y la inversión continúan muy por debajo de los niveles anteriores a la crisis. El crecimiento es débil y dispar en los diferentes países.
- La baja inflación —que está muy por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE) sobre la estabilidad de precios— es un fenómeno omnipresente, que refleja la existencia de una capacidad ociosa persistente. Las expectativas de inflación se han visto reducidas.
- Los balances siguen viéndose afectados debido, en parte, a los elevados niveles de deuda y el desempleo. La fragmentación financiera persiste, y las empresas de las economías sometidas a presiones enfrentan restricciones al endeudamiento. La evaluación integral realizada por el BCE está forzando a los bancos a fortalecer sus balances, pero estas medidas aún están en curso de ejecución.
- A pesar de los avances logrados en el ámbito de las reformas, persisten obstáculos profundamente arraigados en lo atinente a la productividad y la competitividad. Por otra parte, el ajuste de los precios relativos y de los desequilibrios externos ha sido asimétrico, observándose persistentes superávits en cuenta corriente en los países acreedores.

Las perspectivas son de una recuperación moderada y de baja inflación. Se prevé que el crecimiento alcance, si las condiciones crediticias siguen mejorando

Gráfico 2.3. Economías avanzadas de Europa: En distintas etapas de la recuperación

Los mercados financieros, en general, siguen siendo resilientes a medida que una frágil recuperación económica se abre camino en la zona del euro. Sin embargo, la inflación permanece baja, lo que refleja grandes brechas del producto en la mayoría de los países de la zona del euro. Las tasas de desempleo persistentemente elevadas, los altos niveles de deuda y la permanente fragmentación financiera continúan siendo factores adversos para el crecimiento. Los saldos en cuenta corriente han mejorado, pero se observan constantes superávits en los países acreedores.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; Banco Central Europeo (BCE); Eurostat; Haver Analytics, FMI, base de datos del informe WEO, y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: Zona del euro (ZE) = Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Portugal, República Eslovaca. CDS = Swaps de incumplimiento crediticio; IAPC = Índice armonizado de precios al consumidor; PME = Pequeña y mediana empresa; Otras ZE def. = Otras economías deficitarias de la zona del euro; Otras ZE sup. = Otras economías superavitarias de la zona del euro.

¹Los diferenciales de los CDS bancarios y soberanos a cinco años están expresados en puntos básicos y ponderados según los activos totales y la deuda bruta del gobierno general, respectivamente. Los datos abarcan hasta el 22 de septiembre de 2014. Se incluyen todos los países de la zona del euro bajo tensión, excepto Grecia.

²Instituciones monetarias y financieras que ofrecen a las empresas préstamos a 1-5 años por una cantidad menor a €1 millón.

y la demanda externa se mantiene firme, un promedio de alrededor del 0,8% en 2014 y del 1,3% en 2015. El pronóstico es más débil para ambos años en comparación con la edición de abril de 2014 del informe WEO (gráfico 2.3). A mediano plazo, se prevé que el crecimiento oscilará en torno al 1½%. Dadas estas débiles previsiones, las perspectivas son dispares en los países de la región: el crecimiento será más fuerte en Alemania y España, y más débil en Francia e Italia. El nivel medio de la inflación será del 0,5% en 2014 y en el futuro próximo se prevé que permanezca muy por debajo del objetivo del BCE sobre la estabilidad de precios a mediano plazo debido a la persistente capacidad ociosa en dicho período.

El crecimiento es más sólido en otras economías avanzadas de Europa (cuadro 2.2), si bien se registran ciertas inquietudes:

- Se prevé que la economía del Reino Unido continúe creciendo vigorosamente. La demanda se encuentra más equilibrada, y la inversión empresarial es más sólida. Sin embargo, a pesar de que se registra un rápido crecimiento del empleo, persiste algún grado de capacidad ociosa en el mercado de trabajo, y el crecimiento de la productividad laboral ha sido bajo. La inflación se mantiene por debajo de la meta del 2%. No obstante, los precios de la vivienda se han incrementado en un 10% en todo el país —en Londres, más del doble de eso— y la deuda de los hogares, que se ubica en un 140% del ingreso disponible bruto, sigue siendo elevada.
 - Se prevé que en Suecia se registre un aumento del crecimiento, impulsado por una fuerte demanda de los hogares y una sólida tasa de inversión. La inflación es baja, en parte debido a un aumento de la productividad del sector de servicios. Pero la mayor tasa de desempleo que se registra entre los grupos vulnerables es motivo de preocupación, sobre todo entre aquellos que se sitúan en la categoría menos favorecida de la pirámide salarial.
 - Se prevé que aumente el crecimiento en Suiza, aunque a un ritmo más lento, lo que da cuenta de la reciente moderación del consumo y de la inversión en el sector de la construcción. Se prevé que la inflación se mantenga cerca de cero. Entre los desafíos a mediano plazo cabe mencionar el envejecimiento de la población.
- Respecto de la zona del euro, los riesgos que afectan a las proyecciones del crecimiento se inclinan a la baja. Más concretamente, el riesgo de que se registre un crecimiento lento durante un período prolongado

Cuadro 2.2. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Europa
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Europa	0,5	1,5	1,9	2,0	1,3	1,6	2,0	1,7	1,7	...	...	...
Economías avanzadas	0,1	1,3	1,6	1,5	0,7	1,1	2,6	2,2	2,2	10,7	10,2	9,8
Zona del euro ^{4,5}	-0,4	0,8	1,3	1,3	0,5	0,9	2,4	2,0	1,9	11,9	11,6	11,2
Alemania	0,5	1,4	1,5	1,6	0,9	1,2	7,0	6,2	5,8	5,3	5,3	5,3
Francia	0,3	0,4	1,0	1,0	0,7	0,9	-1,3	-1,4	-1,0	10,3	10,0	10,0
Italia	-1,9	-0,2	0,8	1,3	0,1	0,5	1,0	1,2	1,2	12,2	12,6	12,0
España	-1,2	1,3	1,7	1,5	0,0	0,6	0,8	0,1	0,4	26,1	24,6	23,5
Países Bajos	-0,7	0,6	1,4	2,6	0,5	0,7	10,2	9,9	9,6	6,7	7,3	6,9
Bélgica	0,2	1,0	1,4	1,2	0,7	1,0	-1,9	-1,3	-1,0	8,4	8,5	8,4
Austria	0,3	1,0	1,9	2,1	1,7	1,7	2,7	3,0	3,2	4,9	5,0	4,9
Grecia	-3,9	0,6	2,9	-0,9	-0,8	0,3	0,7	0,7	0,1	27,3	25,8	23,8
Portugal	-1,4	1,0	1,5	0,4	0,0	1,1	0,5	0,6	0,8	16,2	14,2	13,5
Finlandia	-1,2	-0,2	0,9	2,2	1,2	1,5	-0,9	-0,6	-0,5	8,2	8,5	8,3
Irlanda	0,2	3,6	3,0	0,5	0,6	0,9	4,4	3,3	2,4	13,0	11,2	10,5
República Eslovaca	0,9	2,4	2,7	1,5	0,1	1,3	2,1	1,9	2,2	14,2	13,9	13,2
Eslovenia	-1,0	1,4	1,4	1,8	0,5	1,0	6,8	5,9	5,8	10,1	9,9	9,5
Luxemburgo	2,1	2,7	1,9	1,7	1,1	2,1	5,2	5,1	4,0	6,9	7,1	6,9
Letonia	4,1	2,7	3,2	0,0	0,7	1,6	-0,8	-0,1	-1,5	11,9	10,3	9,7
Estonia	1,6	1,2	2,5	3,2	0,8	1,4	-1,4	-2,2	-2,4	8,6	7,0	7,0
Chipre ⁶	-5,4	-3,2	0,4	0,4	0,0	0,7	-1,9	-1,1	-0,8	15,9	16,6	16,1
Malta	2,9	2,2	2,2	1,0	1,0	1,2	0,9	0,3	0,3	6,4	6,0	6,1
Reino Unido ⁵	1,7	3,2	2,7	2,6	1,6	1,8	-4,5	-4,2	-3,8	7,6	6,3	5,8
Suecia	1,9	1,3	1,6	-0,2	0,1	0,2	16,0	13,0	12,5	3,2	3,4	3,3
Suiza	1,6	2,1	2,7	0,0	0,1	1,4	6,2	5,7	6,1	8,0	8,0	7,8
República Checa	0,6	1,8	1,9	2,1	2,0	2,0	11,2	10,6	10,2	3,5	3,7	3,8
Noruega	-0,9	2,5	2,5	1,4	0,6	1,9	-1,4	-0,2	-0,3	7,0	6,4	6,0
Dinamarca	0,4	1,5	1,8	0,8	0,6	1,6	7,3	7,1	7,0	7,0	6,9	6,6
Islandia	3,3	2,9	3,0	3,9	2,5	3,3	3,9	2,1	2,3	4,4	4,0	3,5
San Marino	-3,2	0,0	2,2	1,3	1,0	1,2	...	...	...	8,0	8,2	7,8
Economías emergentes y en desarrollo⁶	2,8	2,7	2,9	4,2	4,0	3,8	-3,9	-3,2	-3,5	...	...	...
Turquía	4,0	3,0	3,0	7,5	9,0	7,0	-7,9	-5,8	-6,0	9,0	9,5	9,9
Polonia	1,6	3,2	3,3	0,9	0,1	0,8	-1,4	-1,5	-2,1	10,3	9,5	9,5
Rumania	3,5	2,4	2,5	4,0	1,5	2,9	-1,1	-1,2	-1,8	7,3	7,2	7,1
Hungría	1,1	2,8	2,3	1,7	0,3	2,3	3,0	2,5	2,0	10,3	8,2	7,8
Bulgaria ⁵	0,9	1,4	2,0	0,4	-1,2	0,7	1,9	-0,2	-2,3	13,0	12,5	11,9
Serbia	2,5	-0,5	1,0	7,7	2,3	3,4	-6,5	-6,1	-5,1	21,0	21,6	21,8
Croacia	-0,9	-0,8	0,5	2,2	-0,3	0,2	0,9	2,2	2,2	16,6	16,8	17,1
Lituania ⁵	3,3	3,0	3,3	1,2	0,3	1,3	1,5	0,9	0,1	11,8	11,0	10,7

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

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona del euro.

⁵Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

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

con una inflación persistentemente baja, es alto. Así, en caso de que tales riesgos se materializaran, ello tendría repercusiones en toda Europa. Asimismo, existen riesgos relacionados con la fatiga ante la reforma y con las necesidades de una recapitalización mayor a la prevista de los bancos. En otras regiones

de Europa, incluido el Reino Unido, los riesgos se encuentran más equilibrados. Sin embargo, el Reino Unido, Suecia y Suiza deben hacer frente a los riesgos que afectan a la estabilidad financiera derivados de los mercados inmobiliario e hipotecario. Una evolución externa negativa —como podría ser un crecimiento

más reducido de los socios comerciales, un deterioro repentino de las condiciones financieras a nivel mundial, perturbaciones económicas o un fuerte aumento de los precios del petróleo debido a razones geopolíticas, inclusive como consecuencia de las tensiones entre Rusia y Ucrania— representa un importante factor de riesgo para toda la región.

Las medidas de política deberían centrarse en fortalecer la recuperación económica y en garantizar la estabilidad financiera. En este contexto, las políticas monetarias y fiscales deben adecuarse a las diferentes perspectivas de crecimiento e inflación:

- Para la zona del euro, resulta prioritario lograr un fuerte crecimiento por encima de la tendencia y elevar la tasa de inflación, lo que supone seguir aplicando una política monetaria acomodaticia. Pese a las enérgicas medidas adoptadas en junio y septiembre de este año, si las perspectivas de inflación no mejoran y las expectativas de inflación no aumentan, el BCE deberá estar dispuesto a adoptar medidas adicionales, incluida la adquisición de activos soberanos. La política fiscal, que es levemente contractiva en el período 2014–15 para la zona del euro en su conjunto, no debería ser más restrictiva en caso de producirse sorpresas adversas en materia de crecimiento. A mediano plazo, la deuda pública de algunos países deberá reducirse a niveles más sostenibles. Respecto de Alemania, siguen existiendo sólidos fundamentos para que se aumente la inversión pública, por ejemplo, para la modernización y el mantenimiento de la infraestructura de transporte.
- En el Reino Unido, dado que las presiones sobre los precios y los salarios son bajas, la política monetaria, de momento, debería seguir siendo laxa, aunque tal vez deberían adoptarse medidas más restrictivas de forma inmediata si aumenta la inflación. También podría considerarse la posibilidad de incrementar las tasas de interés si las herramientas macroprudenciales resultan inadecuadas para contener los riesgos de inestabilidad financiera (véase el párrafo siguiente), analizando cuidadosamente la disyuntiva entre el daño que se cause a la economía real y los eventuales costos que traigan aparejados los factores de vulnerabilidad financiera. Ello también es válido para Suecia, en donde, al no haberse adoptado medidas eficaces para reducir los problemas de estabilidad financiera, la política monetaria tendrá que seguir siendo el instrumento mediante el cual se equilibren los riesgos de estabilidad financiera y de precios.

Los pasivos de largo y mediano plazo, así como los pasivos contingentes relacionados con el gran sector financiero de Suecia hacen aconsejable la aplicación de medidas de consolidación fiscal.

Es preciso que el sector privado cuente con balances más sólidos y que se lleven a cabo reformas en dicho sector con miras a fomentar la estabilidad financiera. En la zona del euro, la recapitalización de los bancos, la reducción de la deuda de las empresas (en parte mediante la introducción de mejoras en los marcos nacionales de solvencia), así como un respaldo fiscal común y eficaz para completar la unión bancaria son factores que contribuirían a reducir la fragmentación financiera y a reactivar el flujo de créditos. En otras economías avanzadas de Europa también se deberían resolver los factores de vulnerabilidad financiera: ello presupone un fortalecimiento permanente del capital bancario, aunque también la adopción de medidas macroprudenciales más restrictivas (Suecia, Suiza). Probablemente también sea necesario endurecer las medidas macroprudenciales en el Reino Unido si las adoptadas recientemente no son suficientes para contener los riesgos de inestabilidad financiera. En las economías avanzadas de Europa, debería llevarse a término el programa de reforma del sector financiero, incluidas las reformas relativas a los grandes bancos y que revisten una importancia sistémica y a aquellas reformas tendientes a mejorar los mecanismos de resolución de instituciones transfronterizas.

Las reformas estructurales constituyen un elemento fundamental para enfrentar los desafíos a mediano plazo que afectan al crecimiento. Así, un mayor grado de flexibilidad de los mercados de trabajo y de productos de los países deudores y un mayor nivel de inversión privada y en infraestructura en los países acreedores aumentarían la productividad, el empleo y el crecimiento, al tiempo que contribuirían a lograr un mayor reequilibrio en la zona del euro. Una reducción de los costos de contratación y programas de capacitación más eficaces ayudarían a reducir las altas tasas de desempleo de los jóvenes. Los mercados de capitales deben desarrollarse para poder financiar a pequeñas y medianas empresas. Entre los desafíos a más largo plazo cabe mencionar la simplificación del complicado marco fiscal vigente en la región, así como la adopción de medidas tendientes a fortalecer su aplicación. Tanto en Suecia como el Reino Unido, las medidas relativas a la oferta de viviendas resultan

de fundamental importancia para preservar la asequibilidad de la vivienda y para mitigar los riesgos de estabilidad financiera. En Suecia, las reformas en el mercado de trabajo acelerarían y respaldarían la transición de los grupos vulnerables al empleo. En Suiza, la resolución de la incertidumbre relativa a la futura política de inmigración fomentaría el crecimiento.

Economías emergentes y en desarrollo de Europa: La demanda interna se consolida

El crecimiento en las economías emergentes y en desarrollo de Europa también es desigual, si bien la demanda interna se afianza en la región. Dado que siguen registrándose riesgos a la baja, se deberían aplicar políticas monetarias y cambiarias para apoyar la demanda y gestionar los riesgos de la volatilidad de los mercados, al tiempo que las políticas fiscales deberían centrarse en recomponer los márgenes de maniobra. Para la mayoría de los países de la región siguen siendo prioridades tanto la mejora de los marcos de reestructuración de deuda como los progresos en la aplicación de las reformas del mercado de trabajo.

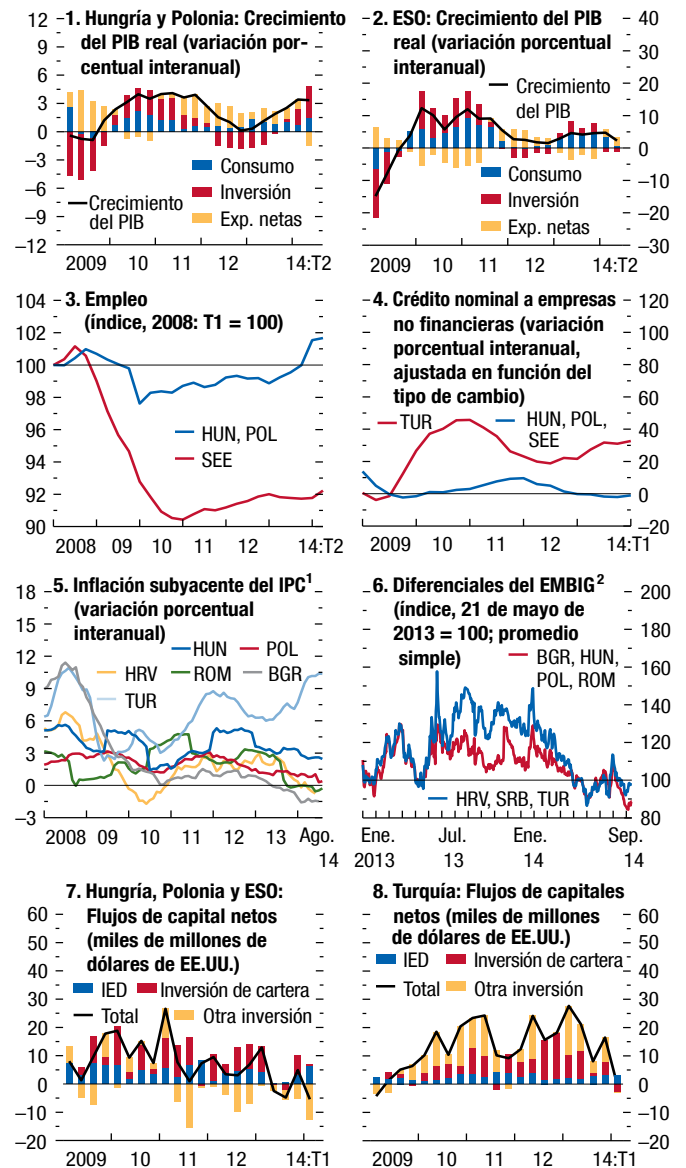
La recuperación económica en las economías emergentes y en desarrollo de Europa siguió siendo desigual, dado que el crecimiento continuó siendo sólido o se aceleró en Hungría, Polonia y Turquía durante 2013 y hasta el primer semestre de 2014, pero se desaceleró en Europa sudoriental. La evolución de los mercados financieros también fue dispar, aunque siguió siendo ampliamente favorable (gráfico 2.4). El crédito al sector empresarial permaneció débil fuera de Turquía, lo que refleja, en parte, la carga que pesa sobre el sistema financiero como consecuencia de los elevados niveles de préstamos en mora. Hasta el momento, la región ha mostrado una gran capacidad de resistencia a las tensiones geopolíticas en Rusia y Ucrania.

La inflación disminuyó en la mayoría de las economías de la región, reflejando así una reducción de los precios de la energía y de los alimentos, como también presiones deflacionarias de la zona del euro, en especial, sobre las economías que vinculan sus monedas al euro. Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia y Montenegro cayeron en deflación con una capacidad ociosa persistente.

Se prevé que el crecimiento alcance un 2,7% en 2014 y 2,9% en 2015. Las proyecciones suponen una revisión al alza de 0,4 puntos porcentuales en 2014 en relación con las proyecciones establecidas en la edición de abril de 2014 del informe WEO, reflejando principalmente

Gráfico 2.4. Economías emergentes y en desarrollo de Europa: La demanda interna se consolida

Las perspectivas siguen siendo desiguales en las economías emergentes y en desarrollo de Europa, con un fuerte crecimiento y mejora del empleo en Hungría y Polonia, aunque continúa la debilidad en Europa sudoriental. Las condiciones financieras aún son ampliamente favorables, si bien el crecimiento del crédito sigue siendo débil en Turquía.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo; Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Europa sudoriental (ESO) comprende, conforme a la disponibilidad de datos, Albania, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, Kosovo, la ex República Yugoslava de Macedonia, Montenegro, Rumania y Serbia. Todos los agregados de grupos de países están ponderados en función del PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo como proporción del PIB del grupo, salvo indicación en contrario. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). IPC = Índice de precios al consumidor; EMBIG = Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan; IED = Inversión extranjera directa.

¹Los datos abarcan cifras hasta agosto de 2014, excepto en el caso de Bulgaria (julio de 2014) y Croacia (junio de 2014).

²Los datos abarcan cifras hasta el 22 de septiembre de 2014.

resultados más sólidos que lo previsto en lo que va del año en algunas economías, y que permanecen inalterados para 2015².

- Se prevé que en Hungría y Polonia el crecimiento registre un aumento, alcanzando un 2,8% y un 3,2%, respectivamente, en 2014, apoyado por el fortalecimiento de la inversión y una tasa de desempleo decreciente en Polonia, y un importante relajamiento de la política monetaria y un mayor gasto público en Hungría. En 2015, el nivel medio del crecimiento será del 3,3% en Polonia pero bajará al 2,3% en Hungría, puesto que se prevén condiciones fiscales y monetarias más restrictivas.
- Se prevé que el nivel medio de crecimiento de Turquía sea del 3% en el período 2014–15, disminuyendo así en relación con el 4% registrado en 2013. En 2014, se prevé que el consumo privado sea moderado, y que el gasto y la inversión pública sean los principales impulsores del crecimiento, si bien las exportaciones netas también contribuirán a ello. En 2015, el crecimiento girará hacia el consumo privado y la inversión debido al efecto rezagado del reciente relajamiento de la política monetaria.
- Se proyecta que en Europa sudoriental el crecimiento se desacelere en 2014, en parte como consecuencia de las graves inundaciones ocurridas en mayo que afectaron especialmente a Bosnia y Herzegovina, así como a Serbia, antes de que repunte en 2015 como resultado de los gastos de reconstrucción, que contribuirán al saneamiento de las zonas afectadas por las inundaciones, y en algunos países, al crecimiento del empleo.

Se espera que el nivel medio de la inflación se ubique alrededor del 3,8%–4,0% durante el período 2014–15. Sin embargo, en varias economías, probablemente la inflación sea mucho más baja debido a una deflación importada (Bulgaria) o a una capacidad económica ociosa persistente (Croacia). En Turquía, las perspectivas de inflación han sido revisadas al alza como consecuencia del aumento de los precios de los alimentos, los efectos rezagados de la depreciación del tipo de cambio y una orientación de política monetaria que es incompatible con la meta de inflación de las autoridades.

²Las tasas de crecimiento mundial y regional declaradas en la edición de abril de 2014 del informe WEO se han recalculado utilizando las ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo (véase la nota 1 del capítulo 1) para poder compararlas con las cifras de esta edición.

Los principales riesgos de las perspectivas siguen consistiendo en que vuelvan a registrarse turbulencias en los mercados y que la recuperación económica de la zona del euro sea más débil. Dada la elevada deuda externa privada de muchos países, así como la importante deuda interna vinculada a la tasa de interés en algunos otros Estados, la región también podrá verse sometida a otros shocks adversos. Estos riesgos de alguna manera se mitigan como consecuencia de las recientes medidas de política adoptadas por el BCE tendientes a relajar aún más las condiciones monetarias, lo que podría fortalecer la confianza y la demanda interna más de lo que se espera actualmente.

Mientras la recuperación económica continúa, y dado que la mayoría de los países aplicarán políticas de consolidación fiscal para recuperar el equilibrio fiscal que se vio deteriorado durante la crisis mundial, las políticas monetarias y cambiarias deberían aplicarse de manera flexible, es decir, a distintos ritmos habida cuenta de los diferentes márgenes de política y de las vulnerabilidades subyacentes, para poder adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado y la economía.

El fortalecimiento de los marcos de reestructuración de deuda privada, incluida la reestructuración de deuda voluntaria, contribuiría a hacer frente a los elevados niveles de préstamos en mora y a apoyar el crecimiento del crédito. La reforma de los mercados de trabajo mediante la aplicación de medidas que reduzcan las indemnizaciones por despido y aborden la dualidad, mejoren el clima de negocios y refuercen la competitividad es esencial para que muchos países puedan elevar su crecimiento potencial. En el caso de Turquía, las políticas deberían orientarse a restablecer un ancla nominal y a aplicar una orientación fiscal más restrictiva, fomentando al mismo tiempo el ahorro y la competitividad a nivel nacional.

Asia y el Pacífico: Crecimiento sostenido en el futuro

El crecimiento de la región se moderó ligeramente a principios de 2014 pero ahora se encamina en general hacia una reactivación de la actividad en el segundo semestre del año. El crecimiento estará impulsado por un repunte de la demanda interna, y en algunos países, por un aumento de la demanda externa. Los riesgos a la baja se derivan de un fuerte deterioro de las condiciones financieras internacionales, así como del período prolongado de crecimiento débil en las economías avanzadas. Una

inquietud relacionada específicamente con esta región es la brusca desaceleración del sector inmobiliario, sobre todo en China. Según las proyecciones del escenario base, la consolidación fiscal debería avanzar de manera gradual, y la contracción monetaria debería comenzar o continuar en aquellos países donde la capacidad ociosa es poco significativa y la inflación se mantiene alta o está aumentando. Las reformas estructurales siguen siendo esenciales para impulsar el crecimiento a mediano plazo.

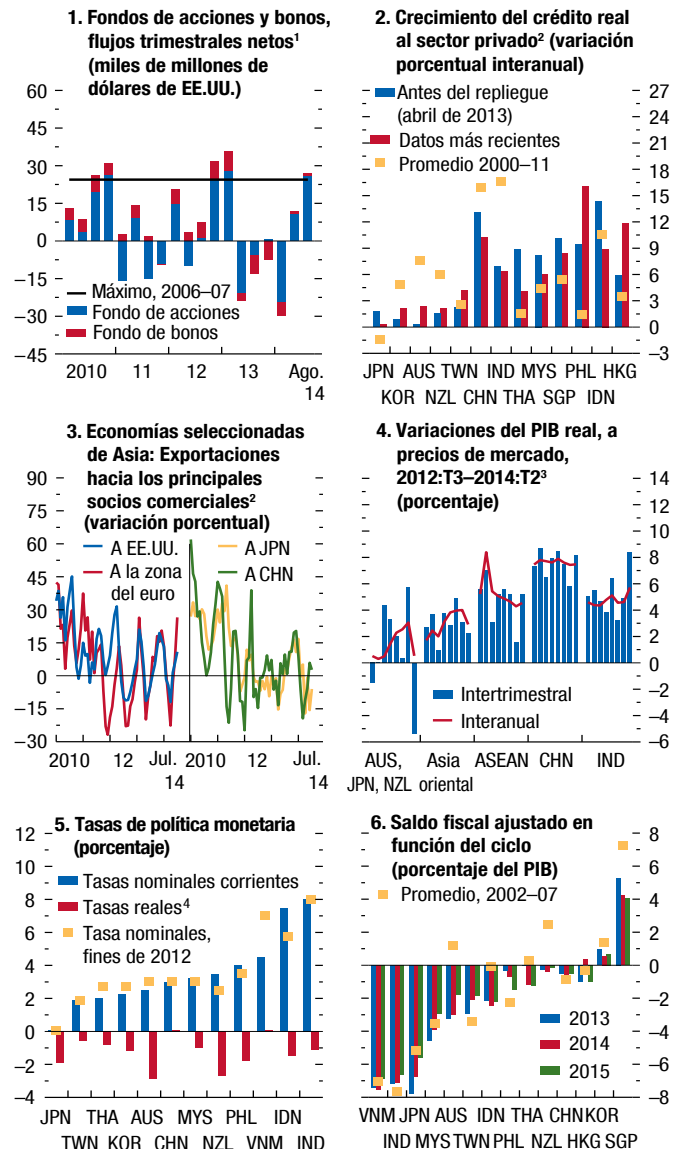
El crecimiento se desaceleró en la mayor parte de los países de la región de Asia y el Pacífico en el primer trimestre de 2014 debido al menor crecimiento de las exportaciones y al enfriamiento de la demanda interna en China (gráfico 2.5). En algunos países, la desaceleración también se debió a factores idiosincrásicos (por ejemplo, las tensiones políticas en Tailandia). Sin embargo, en el segundo trimestre la actividad repuntó en la mayoría de las economías de la región, incluida China, gracias a la aplicación de nuevas medidas para respaldar la actividad. En India, el crecimiento aumentó en el segundo trimestre, respaldado por el aumento de la confianza de las empresas y el fortalecimiento de la actividad manufacturera desde las elecciones. Japón experimentó un sólido crecimiento durante el primer trimestre —debido, principalmente, a un aumento del consumo más vigoroso de lo previsto, ante la subida del impuesto al consumo— que se vio contrarrestado, sin embargo, por una desaceleración de la actividad más acentuada de lo previsto en el segundo trimestre, impulsada también en este caso por una fuerte contracción del consumo.

Las condiciones financieras han seguido siendo favorables, en términos generales, en toda la región, con un fuerte crecimiento del crédito, un aumento de los flujos de fondos de inversión en acciones y bonos en el segundo trimestre de 2014 y la subida de los precios de los activos, que en ciertos casos alcanzaron máximos históricos.

Las perspectivas a corto plazo para la región siguen siendo sólidas, y se fundamentan en la recuperación sostenida de la economía mundial. Se proyecta que el crecimiento se mantenga en el 5,5% en 2014, para subir al 5,6% en 2015, nivel ligeramente más débil para ambos años en comparación con el pronóstico de la edición de abril de 2014 del informe WEO (cuadro 2.3). Las revisiones a la baja reflejan en parte los resultados más débiles de lo previsto en el primer trimestre. Se prevé que el crecimiento esté impulsado por la demanda interna, en vista de las condiciones financieras aún

Gráfico 2.5. Asia: De cara al futuro, crecimiento estable

En la región de Asia y el Pacífico, el ímpetu del crecimiento se enfrió a principios de 2014, pero los datos recientes indican un repunte de la actividad en el segundo semestre del año. Se prevé que las exportaciones repunten impulsadas por el aumento de la demanda proveniente de las economías avanzadas. También se prevé que la demanda interna siga siendo sólida, respaldada por las condiciones financieras favorables, el dinamismo de los mercados de trabajo y la aplicación de políticas ampliamente acomodaticias.



Fuentes: CEIC; Haver Analytics, y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: ASEAN = Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia y Vietnam). Asia oriental = China, Corea, la RAE de Hong Kong y la provincia china de Taiwan. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).
¹Los datos incluyen los flujos de fondos negociados en bolsa y los flujos de fondos de inversión correspondientes a la ASEAN, Australia, Asia oriental, India y Nueva Zelanda.
²Las economías seleccionadas de Asia incluyen Filipinas, Japón, Malasia, Singapur, Tailandia y Asia oriental. Se excluye Vietnam debido a un rezago en los datos; promedio trimestral móvil, desestacionalizado.
³Los datos intertrimestrales están desestacionalizados a una tasa anual. Asia oriental excluye China. El PIB de India se presenta al costo de los factores.
⁴Desviación con respecto al promedio de 2002–07; puntos porcentuales.

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

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Asia	5,5	5,5	5,6	3,8	3,7	3,7	1,4	1,4	1,5	...	...	...
Economías avanzadas	2,1	2,1	2,2	1,1	2,3	2,3	1,9	2,1	2,1	4,0	3,8	3,9
Japón	1,5	0,9	0,8	0,4	2,7	2,0	0,7	1,0	1,1	4,0	3,7	3,8
Corea	3,0	3,7	4,0	1,3	1,6	2,4	6,1	5,8	5,8	3,1	3,1	3,1
Australia	2,3	2,8	2,9	2,4	2,7	2,6	-3,3	-3,7	-3,8	5,7	6,2	6,1
Taiwan, provincia china de	2,1	3,5	3,8	0,8	1,4	2,0	11,7	11,9	11,3	4,2	4,0	4,0
Hong Kong, RAE de	2,9	3,0	3,3	4,3	3,9	3,8	1,9	2,1	2,2	3,1	3,1	3,1
Singapur	3,9	3,0	3,0	2,4	1,4	2,5	18,3	17,6	16,6	1,9	2,0	2,1
Nueva Zelandia	2,8	3,6	2,8	1,1	1,6	2,0	-3,4	-4,2	-6,0	6,2	5,7	5,2
Economías emergentes y en desarrollo	6,6	6,5	6,6	4,7	4,1	4,2	1,0	1,0	1,1	...	...	...
China	7,7	7,4	7,1	2,6	2,3	2,5	1,9	1,8	2,0	4,1	4,1	4,1
India	5,0	5,6	6,4	9,5	7,8	7,5	-1,7	-2,1	-2,2	...	...	...
ASEAN-5	5,2	4,7	5,4	4,6	4,6	5,0	0,0	0,7	0,6	...	...	...
Indonesia	5,8	5,2	5,5	6,4	6,0	6,7	-3,3	-3,2	-2,9	6,3	6,1	5,8
Tailandia	2,9	1,0	4,6	2,2	2,1	2,0	-0,6	2,9	2,1	0,7	0,7	0,8
Malasia	4,7	5,9	5,2	2,1	2,9	4,1	3,9	4,3	4,2	3,1	3,0	3,0
Filipinas	7,2	6,2	6,3	2,9	4,5	3,9	3,5	3,2	2,6	7,1	6,9	6,8
Vietnam	5,4	5,5	5,6	6,6	5,2	5,2	5,6	4,1	3,4	4,4	4,4	4,4
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia⁴	6,4	6,7	7,0	6,7	6,3	6,2	-2,6	-1,8	-1,1	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia ⁵	6,6	6,5	6,6	4,6	4,0	4,1	1,1	1,1	1,2	...	...	...

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia comprenden Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, la República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

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

favorables y el dinamismo de los mercados de trabajo, pero también se prevé que el crecimiento de las exportaciones siga siendo vigoroso dado el repunte proyectado en las economías avanzadas y China. También se prevé que la orientación de la política macroeconómica en la mayoría de las economías siga siendo en general acomodaticia. Se proyecta que el nivel de inflación permanezca en general bajo y estable.

- China mantendrá un crecimiento vigoroso del 7,4% en 2014, gracias a la reciente aplicación de medidas orientadas a aumentar el gasto en infraestructura, respaldar a las pequeñas y medianas empresas y mejorar la vivienda social y al fortalecimiento de las exportaciones netas. Se proyecta que el crecimiento se modere a un ritmo más sostenible del 7,1% en 2015 a medida que el crecimiento más lento del crédito a través de los sectores bancario y no bancario

desacelere la inversión y que la actividad en el sector inmobiliario continúe moderándose.

- En Japón, se prevé que la fuerte contracción económica en el segundo trimestre, inducida por el aumento del impuesto al consumo, será de corta duración, y que posteriormente la recuperación retomará un ritmo moderado. Se proyecta que el crecimiento del PIB en 2014–15 sea, en promedio, de alrededor del 0,8%–0,9%.
- Se prevé que el crecimiento de India aumente al 5,6% en 2014 y alcance el 6,4% en 2015 gracias al fortalecimiento de las exportaciones y la inversión.
- Se prevé que el crecimiento de Australia, Corea y Nueva Zelandia esté impulsado principalmente por las exportaciones. En Corea, se proyecta que el crecimiento aumente del 3,7% este año al 4,0% en 2015, estimulado por las exportaciones y la inversión. Según

las proyecciones, el crecimiento en Australia será del 2,8%–2,9% en 2014–15, con un repunte de las exportaciones que compensará el descenso de la inversión en el sector minero. Se prevé que Nueva Zelanda se beneficie del gasto en reconstrucción y la recuperación de las exportaciones, y que registre, en promedio, una tasa de crecimiento superior al 3% en 2014–15.

- Según las proyecciones, las economías de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental-5 (ASEAN-5) crecerán de manera sostenida, salvo Tailandia, que experimentará una desaceleración brusca debido a las tensiones políticas registradas este año, seguida de un repunte de la actividad el próximo año. Se prevé que el crecimiento en Indonesia repunte moderadamente en 2015 gracias al aumento de la confianza de los inversores en el período posterior a las elecciones. Según las proyecciones, el crecimiento en Filipinas y Malasia seguirá siendo sólido en 2014–15, respaldado por la demanda externa favorable y políticas y condiciones financieras ampliamente acomodaticias.
- Para el resto de economías en desarrollo de Asia, se prevé que el crecimiento, en términos generales, siga siendo vigoroso a pesar de las crecientes vulnerabilidades relacionadas con los elevados déficits fiscales y en cuenta corriente en algunos países. Dada su exposición relativamente limitada a los mercados financieros mundiales, estas economías se vieron menos afectadas por el deterioro de las condiciones financieras durante el año pasado y se espera que se beneficien del mayor crecimiento mundial y regional a través de un aumento del comercio, las remesas y el turismo. Sin embargo, el crecimiento en los pequeños estados del Pacífico seguirá siendo inferior al de otros países de la región debido a las deficiencias en materia de infraestructura y a cuestiones relacionadas con la competitividad.

Se prevé que la inflación en la región se mantenga estable en el 3,7% en 2014–15, pero persistirán importantes diferencias entre las economías. En Japón, la inflación subyacente, excluidos los efectos del aumento del impuesto al consumo, ha aumentado. Las expectativas de inflación a mediano plazo también han aumentado, aunque permanecen por debajo de la meta del 2% fijada por el Banco de Japón. En India, dado el reciente endurecimiento de la política monetaria, se prevé que la desinflación continúe, pero en general la inflación permanecerá en un nivel elevado del 7,8% en 2014, y se reducirá ligeramente al 7,5% en 2015. La inflación también apuntará en algunas economías en

las cuales se prevé la implementación de una reforma tributaria o de los subsidios, o en las cuales se estima que el producto se mantenga por encima de su nivel potencial (Filipinas, Indonesia, Malasia).

Los riesgos inmediatos para estas perspectivas se derivarían de un fuerte deterioro de las condiciones financieras mundiales —impulsado, por ejemplo, por una mayor volatilidad inducida por la normalización de la política monetaria estadounidense o un fuerte aumento de la aversión mundial al riesgo— lo que podría provocar salidas de capitales, caídas de los precios de los activos y aumentos de las tasas de interés. Este riesgo es más elevado en aquellos países que dependen en mayor medida del financiamiento externo (India, Indonesia) y en economías con una importante presencia de inversores extranjeros en sus mercados financieros internos (Indonesia). En algunas economías, otro riesgo adicional sería una fuerte caída de los precios inmobiliarios y de la actividad en el sector de la vivienda (China, la RAE de Hong Kong, Singapur) o estaría relacionado con el elevado apalancamiento de los hogares (Australia, Corea, Malasia). Un fuerte aumento de los precios del petróleo debido a una escalada de las tensiones geopolíticas también afectaría a la actividad económica en la región.

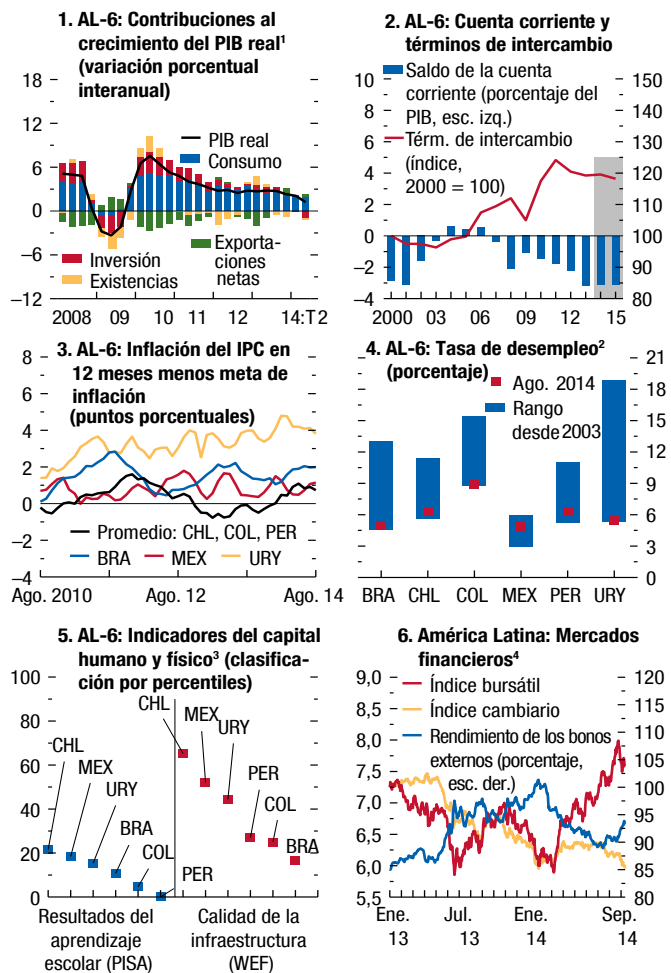
A mediano plazo, además de los riesgos de efectos de contagio derivados de un período prolongado de escaso crecimiento en las economías avanzadas, el crecimiento potencial en las economías emergentes de Asia, que se ha reducido en los últimos años, podría debilitarse aún más, sobre todo si se retrasa la implementación de reformas.

Las prioridades clave de política económica siguen siendo reconstruir los márgenes de maniobra para la aplicación de políticas e implementar reformas estructurales para respaldar un crecimiento sostenible y más vigoroso. Con respecto a la política fiscal, si bien el margen de maniobra de las políticas varía de un país a otro de la región y se debería permitir el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, la consolidación fiscal es aconsejable en la mayoría de los países de Asia y el Pacífico. Es una prioridad en aquellos países con niveles de deuda relativamente más elevados (Japón) o que han acumulado pasivos fiscales contingentes (Malasia).

Según las proyecciones del escenario base, la normalización monetaria también debería avanzar gradualmente en la mayoría de las economías de la región, dado que la capacidad ociosa es poco significativa y en algunos casos la inflación aún es elevada (India) o se espera que

Gráfico 2.6. América Latina y el Caribe: Continúa la desaceleración de la actividad

La actividad económica en América Latina y el Caribe continuó desacelerándose, debido a las condiciones externas menos favorables y a la incertidumbre en materia de políticas internas. De todas formas, la capacidad ociosa sigue siendo limitada, como lo evidencian las tasas de inflación por encima de la meta, los mercados de trabajo aún restringidos y los persistentes déficits de la cuenta corriente externa. Por otra parte, los mercados financieros se han recuperado después de registrar niveles mínimos en enero de 2014 pero siguen siendo vulnerables a nuevos shocks.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos de International Financial Statistics, autoridades nacionales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2012, *Programme for International Student Assessment (PISA)*, Foro Económico Mundial (WEF), *Global Competitiveness Report*, 2014-15, y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: IPC = índice de precios al consumidor; AL-6 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay. Los agregados de los grupos de países se ponderan en función del PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo, como proporción del PIB del grupo, salvo indicación en contrario. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).
¹Desestacionalizada. Las existencias incluyen discrepancias estadísticas.
²Desestacionalizada. La observación más reciente de Brasil corresponde a abril de 2014.
³La escala refleja la distribución por percentiles de cada encuesta respectiva. Los puntajes más altos reflejan un mejor desempeño.
⁴El rendimiento de los bonos externos corresponde al rendimiento del Índice de bonos de mercados emergentes EMBI Plus de J.P. Morgan para América Latina. El índice bursátil corresponde al índice de rendimientos totales netos locales del Índice de mercados emergentes de MSCI para América Latina. El índice cambiario corresponde al índice de mercados cambiarios de América Latina de Bloomberg J.P. Morgan. La base de los índices bursátiles y del mercado cambiario se cambió al 2 de enero de 2013 = 100. Los datos abarcan cifras hasta el 24 de septiembre de 2014.

amente (Filipinas, Malasia). China debe seguir reduciendo el crecimiento del crédito y el endeudamiento de los gobiernos locales a fin de abordar los riesgos para la estabilidad financiera, facilitando al mismo tiempo la transición hacia una economía con un ritmo de crecimiento más lento y sostenible. Como se destacó en la edición de abril de 2014 de *Perspectivas económicas regionales: Asia y el Pacífico*, las políticas macroprudenciales han sido eficaces en general a la hora de contener estos riesgos para la estabilidad financiera y deberían seguir formando parte del conjunto de herramientas de las autoridades. La flexibilidad del tipo de cambio debería ser el principal mecanismo de absorción de shocks, pero la intervención cambiaria también puede ayudar a moderar la volatilidad y subsanar trastornos del mercado. Las reformas estructurales deberán seguir orientándose a reducir las vulnerabilidades a corto plazo e impulsar el crecimiento a mediano plazo. El programa varía de un país a otro de la región pero incluye reformas del sector financiero, las empresas estatales y los gobiernos locales (China); reformas fiscales (India, Japón); reformas del sector bancario (Mongolia, Vietnam); reformas de los mercados de trabajo y de productos (Corea, Japón) y mejoras del clima de inversión (India).

América Latina y el Caribe: Continúa la desaceleración de la actividad

El crecimiento siguió disminuyendo a principios de 2014 en toda la región, debido a la desaceleración de la demanda externa y al debilitamiento de la actividad interna. Se proyecta una modesta recuperación para 2015, si bien los riesgos continúan inclinándose a la baja dado que muchas economías están luchando para encontrar nuevos motores que impulsen un crecimiento sostenible en un entorno en que los precios de las materias primas están estancados y las restricciones de oferta son más fuertes. Esta situación subraya la importancia de preservar la estabilidad macroeconómica e implementar reformas estructurales para aumentar la inversión y la productividad.

El crecimiento en América Latina y el Caribe continuó desacelerándose a principios de 2014, y los últimos datos son incluso más débiles de lo previsto. Las condiciones externas jugaron un papel importante, dado que las exportaciones se mantuvieron por debajo de las expectativas a principios de 2014, y los términos de intercambio se deterioraron para algunos países (gráfico 2.6). Sin embargo, los factores internos también fueron

importantes en varias economías dado que las restricciones de oferta y la incertidumbre con respecto a las políticas frenaron la confianza de las empresas y la inversión. La consiguiente desaceleración se ha propagado cada vez más al gasto de los consumidores en un contexto en que los mercados de trabajo, si bien siguen viéndose restringidos, están comenzando a flexibilizarse.

En general, las condiciones financieras siguen siendo favorables, dado que los precios de las acciones continúan aumentando y los diferenciales de los títulos soberanos se han reducido desde principios del año, lo que ha ayudado a revertir gran parte de las pérdidas sufridas en los mercados financieros después del episodio de turbulencia de mediados de 2013. Las tasas de interés internas también se han moderado en la mayoría de las economías desde abril, pero el crecimiento del crédito ha seguido desacelerándose, sobre todo en Brasil.

Se prevé que el crecimiento en la región sea, en promedio, del 1,3% en 2014, la tasa más baja desde 2009 y 1,2 puntos porcentuales por debajo de las proyecciones presentadas en la edición de abril de 2014 del informe WEO (cuadro 2.4). Esta revisión a la baja refleja en parte un crecimiento más débil de lo previsto para el primer semestre del año y una demanda interna que, según las proyecciones, será menos vigorosa de lo previsto anteriormente. El crecimiento regional repuntará al 2,2% en 2015 —si bien a un nivel 0,7 puntos porcentuales más débil de lo proyectado anteriormente— impulsado por el fortalecimiento de las exportaciones y una modesta recuperación de la inversión. En particular, las reformas del lado de la oferta aplicadas por algunos países, como México, comenzarán a rendir frutos a medida que la actitud inicial de espera por parte de las empresas dé paso a un aumento del gasto de capital.

- En Brasil, el producto se contrajo durante el primer semestre del año. Se proyecta ahora un crecimiento del 0,3% para todo el año 2014. La baja competitividad, la poca confianza de las empresas y las condiciones financieras menos favorables (con subidas de las tasas de interés hasta abril de 2014) han restringido la inversión, y la actual moderación del empleo y del crecimiento del crédito ha pesado sobre el consumo. Se prevé un repunte moderado de la actividad en 2015, registrándose un aumento del crecimiento a 1,4% a medida que se disipe la incertidumbre política que rodeó las elecciones presidenciales de este año. Se prevé que la inflación se mantenga en la parte superior del rango fijado como meta, lo que refleja la persistencia de la inflación, importantes

restricciones de oferta y la presión acumulada de los precios administrados.

- La economía de México está cobrando ímpetu, aunque no con la rapidez necesaria para contrarrestar plenamente la debilidad observada a principios de 2014 debido a la contracción de la demanda externa y a un crecimiento de la actividad en el sector de la construcción más lento de lo previsto. Se proyecta que el crecimiento sea, en promedio, del 2,4% en 2014 y alcance el 3,5% en 2015, respaldado por una recuperación más firme en Estados Unidos, un repunte de la actividad en el sector de la construcción y los beneficios graduales derivados de la reforma en marcha de los sectores de la energía y las telecomunicaciones.
- El lento crecimiento de la inversión y del consumo de bienes duraderos ha dado lugar a una desaceleración más fuerte de lo proyectado en Chile y Perú este año. En Chile, se prevé que la reciente aplicación de políticas monetarias y fiscales expansivas y la depreciación del tipo de cambio respalde un modesto repunte de la actividad. También se prevé una mejora de las perspectivas de Perú a medida que se reduzca el impacto de la disminución temporal de la producción de metales y surtan efecto las medidas de política aplicadas. En Colombia, se prevé que el crecimiento se mantenga sólido, impulsado por una vigorosa actividad en el sector de la construcción.
- Se proyecta que Argentina siga en recesión en 2014–15, en un contexto de crecientes desequilibrios macroeconómicos e incertidumbres relacionadas con el prolongado enfrentamiento con los acreedores disidentes. La inflación permanece elevada, y la brecha entre el tipo de cambio oficial y el informal ha seguido aumentando en los últimos meses. En Venezuela, se prevé que las graves distorsiones de política sigan limitando la producción, lo que se traducirá en un fuerte desplome de la actividad y una tasa de inflación que ahora se sitúa por encima del 60%.
- Se proyecta que el crecimiento en América Central se desacelere ligeramente al 3,8%–3,9% en 2014–15 dado que algunos factores específicos de cada país —entre ellos, el cierre de una importante planta financiada mediante inversión extranjera directa, que afectará al crecimiento de las exportaciones de Costa Rica— neutralizan los efectos positivos de la aceleración de la actividad en Estados Unidos.
- En el Caribe, los persistentes problemas de competitividad, el elevado nivel de deuda pública y las

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

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
América del Norte	2,1	2,2	3,1	1,7	2,2	2,3	-2,4	-2,5	-2,6	...	...	...
Estados Unidos	2,2	2,2	3,1	1,5	2,0	2,1	-2,4	-2,5	-2,6	7,4	6,3	5,9
Canadá	2,0	2,3	2,4	1,0	1,9	2,0	-3,2	-2,7	-2,5	7,1	7,0	6,9
México	1,1	2,4	3,5	3,8	3,9	3,6	-2,1	-1,9	-2,0	4,9	4,8	4,5
América del Sur⁴	3,2	0,7	1,6	8,5	...	...	-2,6	-2,5	-2,7	...	...	...
Brasil	2,5	0,3	1,4	6,2	6,3	5,9	-3,6	-3,5	-3,6	5,4	5,5	6,1
Argentina ^{5,6}	2,9	-1,7	-1,5	10,6	...	...	-0,8	-0,8	-1,1	7,1	8,8	9,0
Colombia	4,7	4,8	4,5	2,0	2,8	2,6	-3,3	-3,9	-3,8	9,7	9,3	9,0
Venezuela	1,3	-3,0	-1,0	40,6	64,3	62,9	5,0	7,6	6,4	7,5	8,0	10,4
Chile	4,2	2,0	3,3	1,8	4,4	3,2	-3,4	-1,8	-1,4	5,9	6,6	7,0
Perú	5,8	3,6	5,1	2,8	3,2	2,3	-4,5	-5,2	-5,0	7,5	6,0	6,0
Ecuador	4,5	4,0	4,0	2,7	3,1	3,0	-1,3	-0,8	-2,4	4,7	5,0	5,0
Uruguay	4,4	2,8	2,8	8,6	8,8	8,3	-5,6	-6,5	-6,4	6,6	6,8	6,9
Bolivia	6,8	5,2	5,0	5,7	6,0	5,3	3,3	2,6	2,8	6,4	6,3	6,2
Paraguay	13,6	4,0	4,5	2,7	4,8	5,0	2,1	1,0	-1,1	5,4	5,5	5,5
América Central⁷	4,2	3,8	3,9	4,2	3,6	4,2	-6,7	-6,3	-6,2	...	...	...
El Caribe⁸	3,2	3,8	3,3	5,1	4,1	4,4	-3,3	-2,7	-2,4	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ⁹	2,7	1,3	2,2	7,1	...	...	-2,7	-2,5	-2,6	...	...	...
Excluido Argentina	2,7	1,7	2,6	6,7	8,0	7,5	-2,9	-2,7	-2,8	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ¹⁰	0,6	0,9	1,7	0,9	1,3	1,7	-16,7	-16,4	-16,3	...	...	...

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

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴También incluye Guyana y Suriname. Véase la nota 6 sobre precios al consumidor.

⁵Las cifras de Argentina son los datos oficiales declarados, revisados en mayo de 2014. El 1 de febrero de 2013 el FMI emitió una declaración de censura, y en diciembre de 2013 instó a Argentina a adoptar medidas especificadas para mejorar la calidad de los datos oficiales del PBI dentro de un calendario especificado. El 6 de junio de 2014, el Directorio Ejecutivo reconoció la implementación de las medidas especificadas que había solicitado para fines de marzo de 2014 y los pasos iniciales que habían tomado las autoridades argentinas para remediar las deficiencias en el suministro de datos. El Directorio Ejecutivo volverá a examinar esta cuestión según el calendario especificado en diciembre de 2013 y conforme a los procedimientos establecidos en el marco jurídico del FMI.

⁶A partir de enero de 2014, los datos de precios al consumidor reflejan el nuevo Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU), que difiere sustancialmente del anterior IPC (el IPC del Gran Buenos Aires, IPC-GBA). Dadas las diferencias en cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, los datos del IPCNU no pueden compararse directamente con los datos del anterior IPC-GBA. Debido a este corte estructural en los datos, en la edición de octubre de 2014 de *Perspectivas de la economía mundial* no se presentaron los pronósticos del personal técnico sobre la inflación del IPC. Tras una declaración de censura emitida por el FMI el 1 de febrero de 2013, la divulgación pública de un nuevo IPC nacional a más tardar a fines de marzo de 2014 fue una de las medidas especificadas en la decisión del Directorio Ejecutivo del FMI de diciembre de 2013 en la que se solicitaba a Argentina que abordara la calidad de los datos oficiales de su IPC. El 6 de junio de 2014, el Directorio Ejecutivo reconoció la implementación de las medidas especificadas que había solicitado para fines de marzo de 2014 y los pasos iniciales que habían tomado las autoridades argentinas para remediar las deficiencias en el suministro de datos. El Directorio Ejecutivo volverá a examinar este tema conforme al calendario especificado en diciembre de 2013 y en consonancia con los procedimientos establecidos en el marco jurídico del FMI.

⁷América Central comprende Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

⁸El Caribe comprende Antigua y Barbuda, Las Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Haití, Jamaica, la República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía y Trinidad y Tabago.

⁹América Latina y el Caribe incluye México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur. Véase también la nota 6.

¹⁰La Unión Monetaria del Caribe Oriental comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.

notables fragilidades financieras se traducirán en bajas tasas de crecimiento en gran parte de la región.

Los riesgos que rodean a estas perspectivas de crecimiento moderado continúan inclinándose ligeramente a la baja. La actividad en los países exportadores de materias primas de la región podría debilitarse en caso de shocks negativos de demanda externa, como

por ejemplo, una desaceleración de la inversión mucho más pronunciada de lo previsto en China. Un aumento brusco de las tasas de interés en Estados Unidos podría conducir a una repetición de la turbulencia financiera de mediados de 2013, lo que deterioraría las condiciones financieras y debilitaría aún más la confianza.

Un fuerte aumento de los precios del petróleo tendría un efecto negativo general en el crecimiento de la región, a pesar de que este aumento beneficiaría a un pequeño número de exportadores netos de hidrocarburos (como Bolivia, Colombia, Ecuador y Venezuela). El encarecimiento de los combustibles también podría intensificar las presiones inflacionarias o presupuestarias (debido a los grandes subsidios proporcionados en algunos casos). Algunas economías del Caribe y América Central están particularmente expuestas, dadas sus considerables necesidades de importación de petróleo y sus posiciones fiscales y externas, que ya de por sí son débiles.

A mediano plazo, otro riesgo clave para algunas economías en la región es la posibilidad de que la inversión continúe siendo débil si no se resuelven adecuadamente los problemas estructurales y de competitividad subyacentes. Los efectos en el crecimiento se verían agravados por un prolongado estancamiento en las economías avanzadas.

La prioridad para la mayor parte de la región consiste en mantener la estabilidad macroeconómica redoblando al mismo tiempo los esfuerzos para impulsar el crecimiento potencial. Las condiciones aún restringidas en los mercados de trabajo, la inflación por encima de la meta y los persistentes déficits en cuenta corriente apuntan, en conjunto, a que la capacidad ociosa es limitada. Esta situación hace que no parezca aconsejable una mayor expansión fiscal, especialmente en aquellos países cuyas finanzas públicas son débiles. Para preservar la credibilidad de los marcos fiscales vigentes, evitar un mayor deterioro de las posiciones fiscales y respaldar la desinflación es esencial alcanzar las metas establecidas en estos marcos a través de la aplicación de medidas de alta calidad.

La política monetaria, a su vez, debería utilizarse para manejar las fluctuaciones a corto plazo del crecimiento. Sin embargo, varios bancos centrales se enfrentan actualmente a la difícil combinación de un crecimiento más lento y persistentes presiones sobre los precios, lo que implica que el margen de manobra para aplicar una política monetaria más laxa es limitado. La flexibilidad del tipo de cambio sigue siendo esencial no solo para facilitar el ajuste externo, sino también para desalentar las apuestas cambiarias de una sola dirección. Los reguladores financieros deberían vigilar de cerca las vulnerabilidades del sector privado y endurecer las normas prudenciales, según sea necesario.

Las reformas estructurales orientadas a impulsar un crecimiento más vigoroso e inclusivo deberían centrarse en crear las condiciones propicias para aumentar la productividad y el gasto de capital, entre otras formas, subsanando las deficiencias en los resultados educativos, la infraestructura y el clima de negocios. Si no se llevan a cabo estas reformas, el crecimiento podría seguir siendo decepcionante en relación con las grandes expectativas creadas durante la última década y poner en peligro los importantes avances sociales logrados en la región.

Comunidad de Estados Independientes: Hacer frente a las incertidumbres geopolíticas

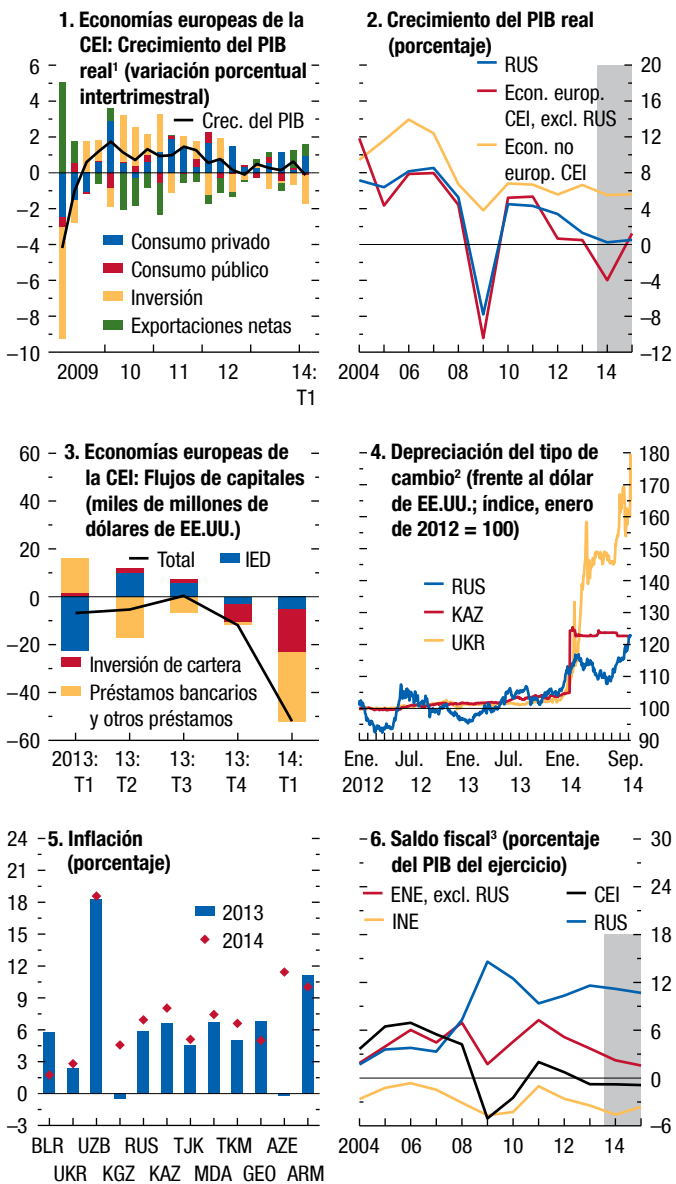
Las economías de la Comunidad de Estados Independientes (CEI) se enfrentan a desafíos considerables como consecuencia de las continuas tensiones geopolíticas. La inversión se está contrayendo en Rusia, y Ucrania, afectada por un conflicto, está llevando a cabo importantes reformas macroeconómicas y ajustes estructurales. Las prioridades de política se centran en preservar la estabilidad macroeconómica a corto plazo, mejorar las instituciones y elevar el potencial de crecimiento a mediano plazo.

Las economías europeas de la CEI se debilitaron fuertemente durante el primer semestre de 2014 (gráfico 2.7). La inversión cayó en Rusia, donde las tensiones geopolíticas continuaron debilitando la confianza de las empresas, que ya se encontraba en niveles bajos. La crisis en Ucrania se intensificó, y el producto se contrajo debido a la caída de la producción industrial y las exportaciones. En algunas economías en el Cáucaso y Asia Central (CAC) la actividad económica se desaceleró al debilitarse el comercio y las remesas, dados sus vínculos económicos con Rusia.

La desaceleración de la actividad también refleja un deterioro de las condiciones financieras en la región: las salidas de capitales se intensificaron en Rusia en el primer semestre de 2014, ejerciendo presión sobre el tipo de cambio y dando lugar a un aumento de la inflación, lo que indujo al banco central a elevar la tasa de política monetaria. Desde febrero de este año, Ucrania ha experimentado pérdidas de reservas oficiales y una depreciación del tipo de cambio. Como consecuencia de los considerables retiros de depósitos y del deterioro de la calidad de los préstamos, las tensiones

Gráfico 2.7. Comunidad de Estados Independientes: Hacer frente a las incertidumbres geopolíticas

El crecimiento se mantiene débil en la Comunidad de Estados Independientes debido a las tensiones geopolíticas y al deterioro de las condiciones financieras. Se proyecta que la inflación permanezca en niveles altos o incluso aumente a corto plazo, en parte debido al efecto de traspaso de las recientes depreciaciones del tipo de cambio en muchas economías de la región.



Fuentes: Bloomberg; Haver Analytics y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: Econ. europeas de la CEI = Belarús, Moldova, Rusia y Ucrania. Econ. no europeas de la CEI = Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazajstán, la República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán. Exportadores netos de energía (ENE), excl. Rusia = Azerbaiyán, Kazajstán, Turkmenistán, Uzbekistán. Importadores netos de energía (INE) = Armenia, Belarús, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán, Ucrania. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

¹Se excluye Moldova debido a la falta de datos.
²Los datos abarcan cifras hasta el 22 de septiembre de 2014.
³Se refiere al déficit primario no petrolero en Rusia, al saldo global de los INE y al préstamo/endeudamiento neto del gobierno general en la CEI y los ENI, excluido Rusia.

han aumentado en el sector financiero. La depreciación del rublo ruso también ha ejercido presión sobre el tipo de cambio en la República Kirguisa y Tayikistán, mientras que en Kazajstán, la moneda se devaluó de forma preventiva.

Se proyecta que el crecimiento se reduzca del 2,2% en 2013 al 0,8% este año, recuperándose hasta el 1,6% en 2015 a medida que disminuyan las tensiones geopolíticas (cuadro 2.5). El pronóstico es considerablemente más débil para ambos años de lo señalado en la edición de abril de 2014 del informe WEO, lo cual refleja las crisis que ya estaban en curso y los efectos de contagio a escala regional dado el papel de Rusia como principal socio comercial de la región³.

- Se proyecta que el PIB de Rusia se mantenga sin variaciones en 2014, y se recupere levemente y aumente al 0,5% en 2015 a medida que se modere la contracción de la inversión y mejoren las exportaciones no relacionadas con la energía.
- En Ucrania, se proyecta que la actividad se contraiga este año, debido a las perturbaciones en la producción derivadas del conflicto actual y la difícil situación macroeconómica.
- Como consecuencia del debilitamiento de la demanda externa de Rusia y de limitaciones estructurales, el crecimiento en Belarús se mantendrá débil. El crecimiento también permanecerá en un nivel moderado en Moldova, debido a la desaceleración en el sector agrícola y a los efectos de contagio derivados del debilitamiento de la actividad en sus principales socios comerciales (Unión Europea, Rusia, Ucrania).
- En los países exportadores de petróleo y gas de la CAC, el crecimiento disminuirá en 2014–15 dado que los elevados precios de la energía, los amplios márgenes de maniobra de política económica y la diversificación de los mercados de exportación solo contrarrestarán en parte los efectos de la desaceleración en Rusia. El crecimiento se moderará en Kazajstán en 2014–15, como consecuencia del debilitamiento de la demanda externa y del deterioro de la confianza de los inversores debido a la intensificación de las tensiones regionales.
- La actividad económica en la mayor parte de las economías importadoras de petróleo de la CAC (Armenia, República Kirguisa, Tayikistán) también

³Georgia y Turkmenistán no pertenecen a la CEI, pero se incluyen en este grupo por su proximidad geográfica y similitudes de estructura económica.

Cuadro 2.5. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en la Comunidad de Estados Independientes
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Comunidad de Estados Independientes (CEI)	2,2	0,8	1,6	6,4	7,9	7,9	0,6	1,9	2,1	...	...	...
Exportadores netos de energía	2,3	1,3	1,5	6,7	7,3	7,1	1,8	2,7	2,8	...	...	...
Rusia	1,3	0,2	0,5	6,8	7,4	7,3	1,6	2,7	3,1	5,5	5,6	6,5
Kazajistán	6,0	4,6	4,7	5,8	6,9	6,1	-0,1	0,3	-0,7	5,2	5,2	5,2
Uzbekistán	5,8	4,5	4,3	2,4	2,8	3,0	17,0	14,6	10,4	6,0	6,0	6,0
Azerbaiyán	8,0	7,0	6,5	11,2	10,0	11,2	0,1	0,1	0,5	...	...	...
Turkmenistán ⁴	10,2	10,1	11,5	6,8	5,0	5,5	-2,9	-1,9	-0,3	...	...	...
Importadores netos de energía	1,2	-2,7	1,8	4,7	12,1	13,2	-9,0	-5,4	-5,1	...	...	...
Ucrania	0,0	-6,5	1,0	-0,3	11,4	14,0	-9,2	-2,5	-2,5	7,2	10,0	9,8
Belarús	0,9	0,9	1,5	18,3	18,6	16,9	-10,1	-8,5	-7,4	0,5	0,5	0,5
Georgia ⁴	3,2	5,0	5,0	-0,5	4,6	4,9	-5,9	-8,4	-7,9	16,1	...	...
Armenia	3,5	3,2	3,5	5,8	1,8	3,8	-8,0	-7,7	-7,3	18,5	18,0	17,9
Tayikistán	7,4	6,0	6,0	5,0	6,6	8,3	-1,4	-4,7	-3,6	...	...	...
República Kirguisa	10,5	4,1	4,9	6,6	8,0	8,9	-14,8	-14,2	-14,8	7,6	7,6	7,5
Moldova	8,9	1,8	3,5	4,6	5,1	5,7	-4,8	-6,2	-7,3	5,1	6,0	5,8
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia central ⁵	6,6	5,5	5,6	6,0	6,4	6,4	1,9	1,6	0,7	...	...	...
Países de bajo ingreso de la CEI ⁶	7,2	5,9	5,8	8,0	8,0	9,1	-3,1	-3,6	-3,3	...	...	...
Exportadores netos de energía, excluido Rusia	6,8	5,6	5,7	6,3	6,5	6,5	2,8	2,7	1,6	...	...	...

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

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.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales del desempleo pueden variar.

⁴Georgia y Turkmenistán, que no pertenecen a la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitud de estructura económica.

⁵Cáucaso y Asia central comprenden Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazajistán, la República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.

⁶Las economías de bajo ingreso de la CEI comprenden Armenia, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Uzbekistán.

se moderará, dada su estrecha relación con Rusia a través del comercio y las remesas, el deterioro de la confianza de los inversores y su margen de maniobra de política económica relativamente limitado.

A pesar del crecimiento más bajo y de la disminución de los precios de los alimentos, se proyecta que la inflación promedio en la región aumente del 6,4% en 2013 al 7,9% en 2014, debido al efecto de traspaso de las recientes depreciaciones del tipo de cambio. En Rusia, la inflación probablemente superará la meta; en Belarús y Ucrania se prevé que alcance el 10%. En Kazajistán, se prevé que la devaluación del tenge en febrero aumente la inflación pero que esta se mantenga dentro del rango fijado como meta. En Uzbekistán, la inflación probablemente seguirá siendo de dos dígitos, debido a los persistentes aumentos de los precios administrados y la depreciación nominal.

Los riesgos en torno al crecimiento se inclinan en gran medida a la baja. Una escalada de las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania, que diera lugar a un endurecimiento de las sanciones a Rusia, podría suponer un grave revés para la región. Incluso si las tensiones no se intensifican, la prolongada incertidumbre podría erosionar la confianza, acelerar las salidas de capitales, ejercer presión sobre el tipo de cambio y debilitar aún más la inversión y el crecimiento en Rusia, lo que tendría efectos de contagio negativos en el resto de la CEI a través de una disminución de las importaciones, las remesas y la inversión extranjera directa.

Dados la intensificación de los riesgos y el deterioro de las condiciones económicas, una prioridad fundamental es preservar la estabilidad macroeconómica. En el caso de Rusia, las políticas monetarias y financieras deberían centrarse en anclar las expectativas

inflacionarias dada la reciente depreciación, mientras que deberían mantener las medidas adoptadas recientemente para aumentar la flexibilidad del tipo de cambio a fin de facilitar el ajuste ante shocks, incluidos los de precios del petróleo. En el marco del programa respaldado por el FMI, Ucrania ha puesto en marcha reformas económicas y estructurales orientadas a subsanar las persistentes deficiencias estructurales y los desequilibrios macroeconómicos. En el caso de Belarús, la aplicación de políticas para frenar los aumentos salariales y reducir el crédito dirigido y las intervenciones cambiarias ayudarían a salvaguardar la estabilidad macroeconómica. En Moldova, es necesario subsanar las deficiencias en el sistema bancario a fin de garantizar la estabilidad del sector financiero.

En la CAC, deberían endurecerse las políticas monetarias si persisten las presiones inflacionarias. Aunque se justifica hacer una pausa en la consolidación fiscal debido a la desaceleración de las perspectivas de crecimiento en algunas economías (Armenia y Kazakstán), se debería emprender una consolidación gradual a mediano plazo para encauzar la deuda pública en una trayectoria sostenible. Las economías de la CAC también necesitan reformas estructurales para fomentar un crecimiento sólido e inclusivo a mediano plazo, específicamente a través de una mejora del clima de negocios y la gobernanza y una mayor integración comercial a nivel regional y mundial.

Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán: Una recuperación frágil

Se prevé que la actividad económica de la región de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán (OMNAP) repunte en 2014–15, pero la recuperación seguirá siendo frágil. Las transiciones políticas en muchos países y los problemas de seguridad, incluida la reciente intensificación del conflicto en Irak, presentan riesgos a la baja. Para muchos países, la consolidación fiscal es necesaria para recomponer sus márgenes de maniobra ante shocks inesperados y preservar su riqueza para las generaciones futuras. Para alcanzar un crecimiento sostenido y sólido en el mediano plazo será necesario adoptar reformas estructurales.

Economías exportadoras de petróleo

La actividad de las economías que conforman el Consejo para la Cooperación en el Golfo (CCG) se aceleró levemente en el segundo semestre de 2013 y comienzos de 2014, impulsada por un aumento de la

producción petrolera y del gasto público. En cambio, y aunque la República Islámica del Irán presenta signos de recuperación, el ritmo de la actividad se deterioró en los países exportadores de petróleo ajenos al CCG, donde las condiciones de seguridad siguen siendo problemáticas. El conflicto en el norte de Irak ha comenzado a afectar el crecimiento no petrolero de dicho país. Si bien la mayor parte de la producción de petróleo se ubica en el sur del país y los niveles de producción petrolera no se han visto afectados de modo sustancial, la partida de personal calificado limitará la capacidad de Irak de expandir o, quizás, incluso de mantener su producción petrolera. Las turbulencias políticas y los problemas de seguridad actuales han interrumpido la producción de petróleo en Libia y socavado la producción petrolera de Yemen.

Se prevé que el crecimiento de los países exportadores de petróleo aumente, en promedio, del 2,2% en 2013 al 2,5% en 2014 y al 3,9% en 2015. Las proyecciones indican que el crecimiento retrocederá un 0,9 punto porcentual en 2014–15, comparado con el nivel previsto en la edición de abril de 2014 del informe WEO (cuadro 2.6):

- En los países miembros del CCG, se proyecta que el crecimiento promedie en torno al 4½% en 2014–15, con un crecimiento del 6% del PIB no petrolero y del ½% del PIB petrolero. Esto último se debe principalmente al reacomodamiento del mercado ante las perturbaciones en el suministro de petróleo en otros países en un contexto de aumentos moderados de la demanda mundial de petróleo y un incremento de la oferta en América del Norte.
- En el caso de los países exportadores de petróleo ajenos al CCG, se proyecta un crecimiento promedio de tan solo ¼% en 2014, dados los recientes shocks políticos y el deterioro de la seguridad. Se proyecta una recuperación del crecimiento del 3% en 2015, suponiendo que la producción petrolera repuntará en Irak, Libia y Yemen. No obstante, estos supuestos están condicionados a una gran incertidumbre.

Las proyecciones indican que la inflación permanecerá contenida en la mayoría de los países, especialmente entre los miembros del CCG, dada la moderación de los precios mundiales de los alimentos y los tipos de cambio fijos. No obstante, el nivel de inflación seguirá siendo elevado en muchos países ajenos al CCG, debido a las perturbaciones en la producción y otros factores idiosincrásicos, tales como el reciente aumento de los precios de los combustibles en Yemen.

Cuadro 2.6. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Oriente Medio y Norte de África

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Oriente Medio y Norte de África	2,3	2,6	3,8	9,2	7,5	8,0	10,9	8,6	6,8	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	2,2	2,5	3,9	9,5	6,8	7,3	14,8	11,6	9,8	...	...	...
Arabia Saudita	4,0	4,6	4,5	3,5	2,9	3,2	17,7	15,1	12,4	5,5	...	...
Irán	-1,9	1,5	2,2	34,7	19,8	20,0	7,5	4,2	1,7	10,4	11,6	12,2
Emiratos Árabes Unidos	5,2	4,3	4,5	1,1	2,2	2,5	16,1	11,1	11,8	...	...	...
Argelia	2,8	3,8	4,0	3,3	3,2	4,0	0,4	-3,0	-2,9	9,8	10,8	11,3
Iraq	4,2	-2,7	1,5	1,9	4,7	6,2	-0,8	3,0	2,4	...	...	...
Qatar	6,5	6,5	7,7	3,1	3,4	3,5	30,9	27,1	23,2	...	...	...
Kuwait	-0,4	1,4	1,8	2,7	3,0	3,5	40,5	40,8	38,6	2,1	2,1	2,1
Importadores de petróleo⁵	2,6	2,6	3,7	8,3	10,0	10,6	-6,2	-4,7	-5,9	...	...	...
Egipto	2,1	2,2	3,5	6,9	10,1	13,5	-2,7	-0,4	-4,0	13,0	13,4	13,9
Marruecos	4,4	3,5	4,7	1,9	1,1	2,0	-7,6	-6,8	-5,8	9,2	9,1	9,0
Sudán	3,3	3,0	3,7	36,5	38,0	20,6	-8,6	-6,3	-6,3	14,8	13,6	13,3
Túnez	2,3	2,8	3,7	6,1	5,7	5,0	-8,4	-7,7	-6,6	15,3	15,3	15,0
Jordania	2,9	3,5	4,0	5,6	3,0	2,6	-9,8	-10,0	-6,9	12,2	12,2	12,2
Líbano	1,5	1,8	2,5	3,2	3,5	4,0	-12,9	-12,7	-12,3	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio, Norte de África,												
Afganistán y Pakistán	2,5	2,7	3,9	9,0	7,6	8,0	10,0	7,8	6,2	...	...	...
Pakistán	3,7	4,1	4,3	7,4	8,6	8,0	-1,1	-1,2	-1,3	6,2	6,7	6,5
Afganistán	3,6	3,2	4,5	7,4	6,1	5,5	4,3	4,8	0,1	...	...	...
Israel ⁶	3,2	2,5	2,8	1,5	0,8	1,8	2,0	1,9	2,0	6,3	6,0	6,0
Magreb ⁷	1,1	1,3	5,4	3,2	3,1	3,9	-0,8	-7,4	-6,8	...	...	...
Mashreq ⁸	2,1	2,3	3,5	6,5	9,1	12,0	-4,7	-3,0	-5,3	...	...	...

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

¹La variación de precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Bahrein, Libia, Omán y Yemen.

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

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

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

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

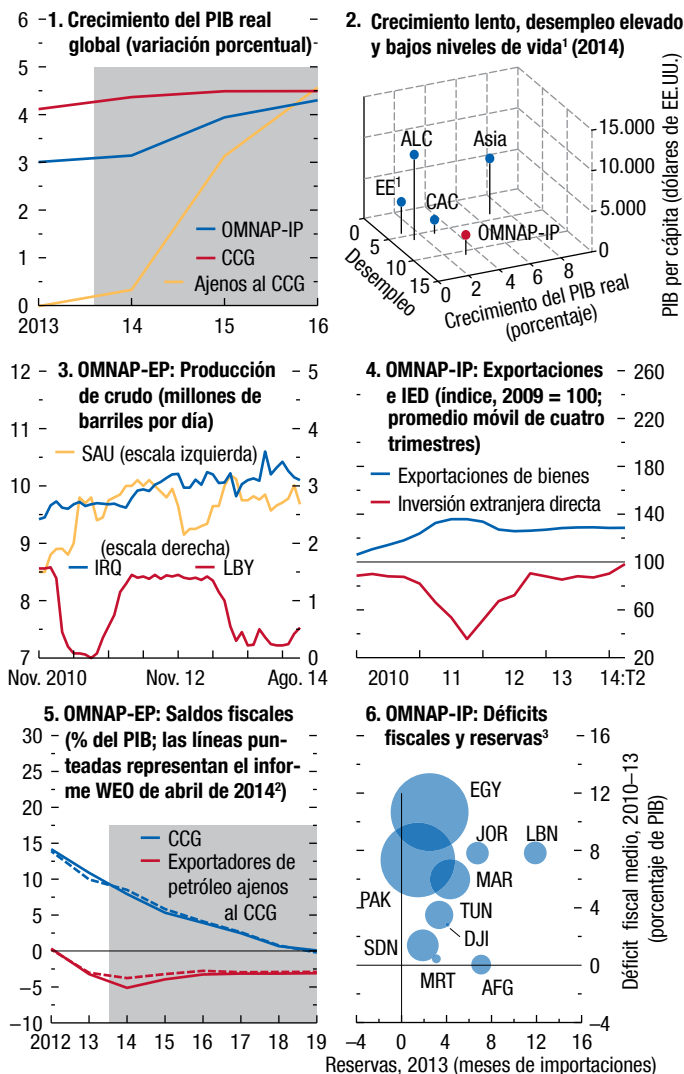
El principal riesgo para los exportadores de petróleo proviene de acontecimientos inesperados en el mercado petrolero. Hay un riesgo inmediato vinculado con las perturbaciones en la producción petrolera (respecto de las proyecciones de referencia) debido a las crecientes tensiones geopolíticas, en especial en Iraq, Libia y Yemen. La actividad en estos países podría contraerse en respuesta a tales perturbaciones, si estas se concretaran. Tal como se explica en el capítulo 1, estas perturbaciones también podrían tener como consecuencia un aumento de los precios del petróleo y un menor crecimiento mundial, pero también podrían impulsar los ingresos petroleros de otros países exportadores de petróleo de la región. Asimismo, existe el riesgo de que los precios del petróleo resulten más bajos de lo esperado debido a un

aumento en la oferta de petróleo o una menor demanda. En cuanto a la oferta, la producción petrolera de Libia podría recuperarse antes de lo previsto, las restricciones impuestas como sanciones a la República Islámica del Irán podrían ser atenuadas, o la producción de petróleo de Estados Unidos podría seguir sorprendiendo al alza. En cuanto a la demanda, las necesidades de energía de los mercados emergentes podrían debilitarse si se concretaran los riesgos a la baja para la actividad de dichas economías. Un estancamiento prolongado en las economías avanzadas (véase el gráfico 2.1) tendría efectos similares.

Para la mayoría de las economías exportadoras de petróleo de la región es de carácter prioritario apuntalar los saldos fiscales debilitados, consecuencia del poco avance en cuanto al retiro del estímulo fiscal adoptado

Gráfico 2.8. Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán: Una recuperación frágil

Pese a la fuerte actividad en las economías del CCG, la recuperación de la región OMNAP en su conjunto ha sido frágil debido a las transiciones políticas actuales y a los conflictos que se han intensificado recientemente. Los saldos fiscales de las economías exportadoras de petróleo se han debilitado y se proyecta que se deterioren en el corto y mediano plazo. En el caso de las economías importadoras de petróleo, las vulnerabilidades externas y fiscales siguen siendo significativas.



Fuentes: Haver Analytics, Agencia Internacional de Energía, autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: CAC = Cáucaso y Asia Central; EE = Economías emergentes de Europa, excluidos Rusia y Ucrania; Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) = Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán, Qatar; IED = Inversión extranjera directa; ALC = América Latina y el Caribe; países exportadores de petróleo de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán (OMNAP-EP) = Arabia Saudita, Argelia, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Iraq, Kuwait, Libia, Omán, Qatar, Yemen; países importadores de petróleo de OMNAP (OMNAP-IP) = Afganistán, Djibouti, Egipto, Jordania, Líbano, Mauritania, Marruecos, Pakistán, Sudán, Siria, Túnez. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Los datos a partir de 2011 excluyen a Siria.

¹El eje vertical muestra el PIB per cápita de cada región en 2014 en dólares de EE.UU.

²Las cifras de la edición de abril de 2014 del informe WEO se han corregido con el PIB actual valorado según la paridad del poder adquisitivo (PPA) ponderado de conformidad con el Programa de Comparación Internacional.

³El tamaño de cada burbuja se calcula en función del PIB-PPA de cada país en 2013.

por los países del CCG durante la Gran Recesión y de los shocks en la producción petrolera en el caso de los países ajenos al CCG. Las proyecciones indican que el resultado fiscal global disminuirá del 2% del PIB en 2014 al 1% en 2015. Los superávits fiscales son demasiado bajos en la mayoría de los países del CCG como para permitirles ahorrar una parte equitativa de la riqueza petrolera para generaciones futuras y se prevé que desaparezcan para 2017 (gráfico 2.8). Todas las economías exportadoras de petróleo ajenas al CCG registran déficits fiscales pese a su dependencia de recursos no renovables como principal fuente de ingresos. Por consiguiente, para la mayoría de los países de la región que exportan petróleo, la consolidación fiscal es necesaria en el mediano plazo a fin de crear márgenes de maniobra que les permitan afrontar shocks futuros y asegurar que las generaciones venideras también puedan beneficiarse de su riqueza petrolera. No obstante, en algunos países que no son miembros del CCG la necesidad de consolidación es más inmediata, dado el debilitamiento de sus posiciones fiscales después de las recientes disminuciones de su producción de petróleo. Es importante que la consolidación fiscal incluya eliminar gradualmente los subsidios energéticos costosos e ineficientes, sustituyéndolos por redes de protección social focalizadas, y aumentar los ingresos no petroleros. Estos esfuerzos deberían apuntalarse con procesos presupuestarios sólidos a fin de controlar el nivel de gasto.

Las reformas estructurales pueden ayudar a diversificar las economías de la región más allá del petróleo, aumentar la productividad y alentar a las empresas de la región a expandirse al sector de los bienes transables. Es necesario continuar los esfuerzos para promover el empleo de los ciudadanos de países miembros del CCG en el sector privado. Es imperativo que los países ajenos al CCG mejoren su situación de seguridad y clima de negocios.

Economías importadoras de petróleo

La actividad económica de los importadores de petróleo de OMNAP ha seguido siendo deslucida debido a ineficiencias profundamente arraigadas en las estructuras económicas, conflictos regionales y persistentes tensiones sociopolíticas. Sin embargo, la confianza ha empezado a mejorar y las exportaciones están repuntando gracias al aumento de la demanda de sus socios comerciales. Algunas reformas estructurales están promoviendo lentamente la competitividad y la inversión extranjera directa a través de menores costos de producción.

Las proyecciones para los importadores de petróleo de OMNAP muestran un aumento del crecimiento del 2,6% en 2014 al 3,7% en 2015: bastante similares a las del informe WEO de abril de este año para 2014, y 0,5 puntos porcentuales por debajo de lo previsto para 2015. Se prevé que el crecimiento se vea impulsado por el aumento de la demanda proveniente de Europa y los países del CCG y por cierta recuperación de la demanda interna a medida que la confianza mejora y las transiciones políticas evolucionan. No obstante, el crecimiento es aún demasiado débil como para abordar el desempleo que persiste en niveles elevados —especialmente entre los jóvenes— y la desigualdad socioeconómica generalizada.

- En Marruecos, la implementación en curso de reformas estructurales está empezando a dar fruto y se espera que se acelere el crecimiento en 2015. Se espera asimismo que la inversión privada se afiance gracias al aumento de la confianza, los crecientes ingresos del turismo y un mejor desempeño en cuanto a exportaciones.
- El crecimiento también se está afianzando en Pakistán, en parte debido a los efectos positivos de las reformas en el área energética, si bien aún persisten importantes vulnerabilidades fiscales y externas.
- En Túnez, los avances en la transición política están generando mayor apoyo por parte de los donantes. Sin embargo, el crecimiento sigue siendo leve y el aumento de los desequilibrios externos ha seguido ejerciendo presión sobre el tipo de cambio. Se están adoptando medidas importantes para reducir las fragilidades del sector bancario, una limitación clave para lograr un crecimiento más fuerte e inclusivo.
- En Egipto, la elección presidencial y el financiamiento substancial del CCG han restaurado parte de la confianza y estabilizado el crecimiento. No obstante, es fundamental continuar las reformas y recibir financiamiento externo adicional para lograr estabilidad macroeconómica, generar un crecimiento inclusivo y crear puestos de trabajo.
- En Jordania, las reformas recientes han estabilizado el crecimiento y las condiciones macroeconómicas, pero las perspectivas se ven perjudicadas por los efectos de contagio adversos en la región. Más allá de la crisis en Siria, los flujos irregulares de gas provenientes de Egipto han requerido importaciones alternativas de energía que han sido costosas. La intensificación del conflicto en Iraq podría poner en riesgo el comercio y la confianza.
- En Líbano, el problema político y las repercusiones del conflicto sirio han desalentado la confianza y la actividad. La presencia de una gran cantidad de refugiados (una cuarta parte de la población) está afectando la seguridad, impulsando un alto desempleo y pobreza, y perjudicando las finanzas públicas que ya de por sí se encontraban en una situación de debilidad.

La recuperación es vulnerable a reveses en las transiciones políticas y a una intensificación de las tensiones sociales y de seguridad, inclusive a través de sus efectos sobre los precios del petróleo, el movimiento de refugiados y la perturbación del comercio. Un crecimiento menor al previsto en los mercados emergentes, Europa o el CCG podría reducir el turismo, las exportaciones y las remesas. Los países con regímenes cambiarios de limitada flexibilidad podrían enfrentarse a tasas de interés internas más altas cuando las condiciones monetarias mundiales sean más restrictivas, si bien su limitada integración en los mercados internacionales de capital les otorga cierta autonomía en el ámbito de la política monetaria.

Las reformas estructurales ayudarán a elevar el crecimiento a mediano plazo, crear puestos de trabajo y mejorar las condiciones de vida y la equidad. Las reformas sobre el clima de negocios y la gobernanza, un mejor acceso al financiamiento y una mayor integración comercial (especialmente en productos de mayor valor agregado) son fundamentales para disminuir los costos operativos de las empresas y aumentar las oportunidades de empleo. Las reformas en el mercado laboral y el sistema educativo ayudarán a incrementar el capital humano y la productividad (por ejemplo, adaptando mejor la educación y la capacitación profesional a las necesidades del sector privado). Los esfuerzos de reforma en el plano interno también pueden ser apoyados por la comunidad internacional a través de financiamiento, acceso a mercados clave de exportación, asistencia técnica y asesoramiento sobre políticas.

Las medidas macroeconómicas y financieras deberían apoyar la agenda de políticas orientadas a impulsar el crecimiento y el empleo. La consolidación fiscal es necesaria para infundir confianza y recobrar la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo. Pero esto puede hacerse a un ritmo mesurado, si el financiamiento lo permite. La reorientación actual del gasto hacia redes de protección social bien focalizadas, infraestructura, educación y atención de la salud —elementos esenciales para aumentar el crecimiento

y el empleo— podría ser apuntalada mediante una mayor capacidad de implementación y la moderación de los aumentos del gasto en salarios del sector público. A medida que aumenta el crecimiento, la equidad y la confianza empresarial pueden impulsarse ampliando la base imponible, incrementando el carácter progresivo del impuesto sobre la renta, implementando reformas a los subsidios y expandiendo las redes de protección social focalizadas.

África subsahariana: A una velocidad constante

La actividad económica del África subsahariana ha seguido creciendo vigorosamente, gracias a las condiciones propicias de la demanda externa y a un fuerte crecimiento de la inversión pública y privada, al tiempo que se prevé que las perspectivas se mantengan favorables para la mayor parte de los países de la región. Sin embargo, más allá de sus graves implicaciones humanitarias, el actual brote del virus del ébola está causando graves estragos económicos en Guinea, Liberia y Sierra Leona. Los riesgos internos también incluyen una rápida acumulación de vulnerabilidades financieras en unos pocos países y una intensificación de las amenazas a la seguridad. Tales riesgos podrían agudizarse si las condiciones mundiales de financiamiento se tornaran más restrictivas antes de lo previsto y si los mercados emergentes registraran una pronunciada desaceleración, sobre todo en los países que dependen del financiamiento exterior privado o de las exportaciones de recursos naturales. Por lo tanto, para la gran mayoría de los países, la consideración clave sigue consistiendo en sustentar un crecimiento sólido para fomentar la creación de empleo y la inclusión, y al mismo tiempo preservar la estabilidad macroeconómica. En los pocos países donde han surgido desequilibrios macroeconómicos, estos tienen que ser abordados.

En África subsahariana se registró un crecimiento dinámico de 5,1% en 2013, al tiempo que la actividad económica permaneció sólida en el primer semestre de 2014. La causa principal fue la demanda interna, derivada tanto de elevados gastos de inversión como de un fuerte consumo privado, especialmente en los países de bajo ingreso, si bien el crecimiento de las exportaciones también se mantuvo sólido. El gasto en inversión pública y privada se mantuvo fuerte y continuo como resultado de proyectos de infraestructura e inversiones en los sectores minero y de producción energética en numerosos países, mientras que otros países registraron repuntes de la producción agrícola.

Las recientes revisiones de los datos de las cuentas nacionales indican que algunas de las economías de la región (Ghana, Nigeria) están mucho más diversificadas de lo que se pensaba: el nivel del PIB nominal de 2013 de Nigeria ha sido revisado al alza en más de un 80%, lo que convierte a dicho país en la mayor economía de la región, con sectores industriales y de servicios que representan una porción mucho mayor de la economía de lo que se estimaba anteriormente.

En muchas economías de la región, el crecimiento también se ha visto propiciado por un relajamiento adicional de las condiciones financieras externas desde abril de 2014. Algunas economías pudieron recurrir a los mercados de capitales a un ritmo más acelerado, y las recientes emisiones de bonos soberanos en el mercado de eurodólares tuvieron una demanda muy superior a la oferta, incluidas emisiones inaugurales realizadas en Kenya y Côte d'Ivoire. De hecho, la modalidad de asunción de riesgo ("risk-on") se ha generalizado, con pocas diferencias en función de las políticas internas. Los diferenciales soberanos han retornado de forma generalizada a los mínimos observados después de la crisis mundial, independientemente de las posiciones fiscales de los países, con la importante excepción del caso de Ghana. En estas circunstancias, las monedas en general se han estabilizado, tras haber experimentado un debilitamiento en 2013, salvo en Ghana, y algunas economías (en especial, Nigeria) que habían utilizado las reservas internacionales para defender el valor externo de sus monedas en 2013 han logrado reponerlas. Sin embargo, el cedi ghanés se ha visto sometido a continuas presiones a la baja, debidas en gran medida a desviaciones de las políticas internas. El kwacha zambiano también se vio sometido a importantes presiones hasta mayo de 2014, pero desde entonces la divisa ha recuperado parte del terreno perdido.

Sin embargo, estas perspectivas en general positivas están eclipsadas por la alarmante situación en Guinea, Liberia y Sierra Leona, donde el actual brote de ébola está causando graves estragos humanos y económicos. Además, a diferencia de la sólida actividad registrada en gran parte de la región, el crecimiento en Sudáfrica siguió siendo deslucido, viéndose afectado por huelgas prolongadas, un bajo nivel de confianza de las empresas y un limitado suministro de electricidad. La importante depreciación del rand hasta el momento solo ha dado lugar a un limitado ajuste externo, que era muy necesario.

Cuadro 2.7. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de África subsahariana

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones		2013	Proyecciones	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
África subsahariana	5,1	5,1	5,8	6,6	6,7	7,0	-2,4	-2,6	-3,2	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	5,7	6,1	7,0	7,8	7,6	8,1	3,7	3,3	1,8	...	...	...
Nigeria	5,4	7,0	7,3	8,5	8,3	8,7	4,0	3,7	2,2	...	...	...
Angola	6,8	3,9	5,9	8,8	7,3	7,3	5,5	4,1	2,0	...	...	...
Gabón	5,6	5,1	5,4	0,5	4,7	2,5	12,1	12,2	6,0	...	...	...
Chad	3,9	9,6	6,7	0,2	2,8	3,1	-9,5	-7,2	-7,1	...	...	...
República del Congo	3,3	6,0	7,5	4,6	2,2	2,3	-3,4	-3,2	-3,2	...	...	...
Economías de ingreso mediano⁵	3,5	3,0	3,6	5,7	6,4	6,3	-5,4	-5,2	-5,0	...	...	...
Sudáfrica	1,9	1,4	2,3	5,8	6,3	5,8	-5,8	-5,7	-5,6	24,7	25,2	25,0
Ghana	7,1	4,5	4,7	11,7	15,7	16,8	-11,9	-9,9	-8,5	...	...	...
Côte d'Ivoire	8,7	8,5	7,9	2,6	0,6	2,6	-2,1	-3,0	-3,1	...	...	...
Camerún	5,5	5,1	5,2	2,1	3,2	2,6	-3,7	-3,5	-3,4	...	...	...
Zambia	6,7	6,5	7,2	7,0	8,0	7,8	0,7	1,9	2,3	...	...	...
Senegal	3,5	4,5	4,6	0,7	-0,5	1,5	-10,4	-9,8	-9,4	...	...	...
Economías de bajo ingreso⁶	6,1	6,3	6,6	5,7	5,7	5,9	-11,7	-12,4	-12,3	...	...	...
Etiopía	9,7	8,2	8,5	8,1	7,7	9,1	-6,0	-7,1	-7,3	...	...	...
Kenya	4,6	5,3	6,2	5,7	7,3	6,0	-8,7	-8,0	-8,1	...	...	...
Tanzanía	7,0	7,2	7,0	7,9	5,9	4,9	-13,8	-13,7	-13,1	...	...	...
Uganda	5,8	5,9	6,3	5,0	5,5	5,9	-8,5	-10,4	-10,5	...	...	...
Madagascar	2,4	3,0	4,0	5,8	7,3	6,6	-5,4	-4,3	-4,0	...	...	...
República Democrática del Congo	8,5	8,6	8,5	0,8	2,4	4,1	-10,2	-9,3	-9,2	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
África subsahariana excluido												
Sudán del Sur	4,9	5,2	5,7	6,6	6,8	6,9	-2,5	-2,6	-3,2	...	...	...

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

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.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Guinea Ecuatorial y Sudán del Sur.

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

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

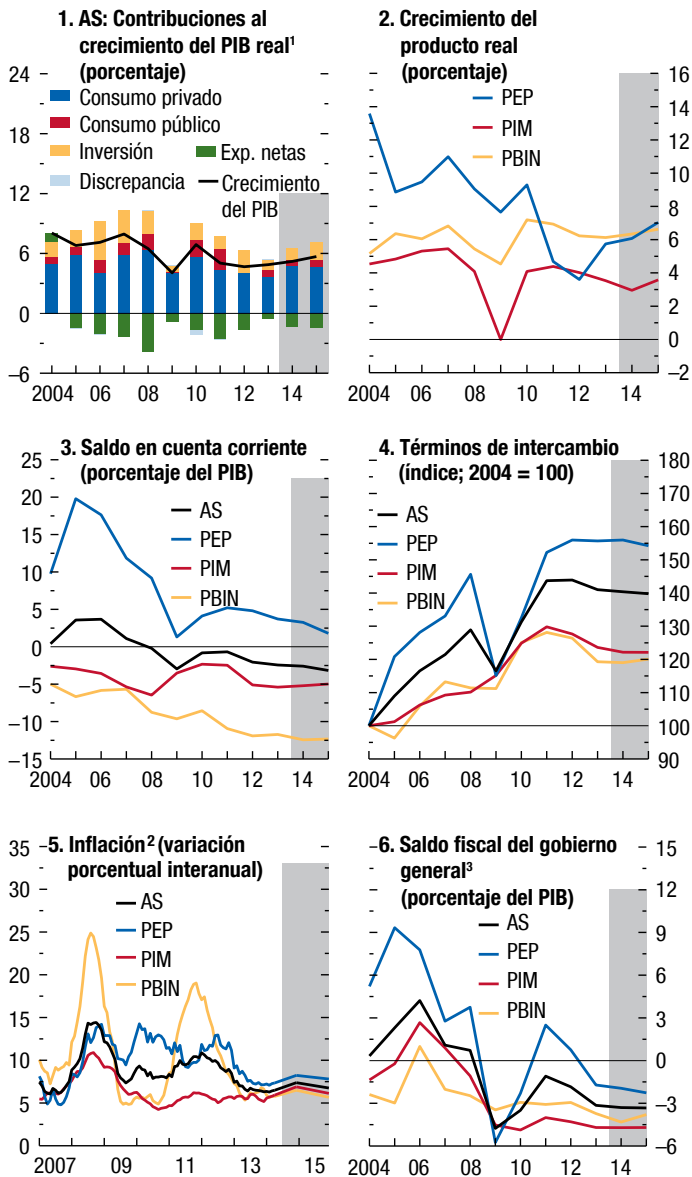
Se proyecta que el crecimiento de la región se acelere aún más, al aumentar de 5,1% en 2014 a 5,8% en 2015 (cuadro 2.7, gráfico 2.9). El pronóstico para 2014 es ligeramente más débil que el del informe WEO de abril de 2014, pero algo más sólido para 2015. En muchos países, la actividad económica seguirá beneficiándose del impulso generado por los proyectos de infraestructura, la expansión de la capacidad productiva, el dinamismo de los sectores de servicios, un repunte de la actividad agrícola, o combinaciones de todos estos factores. Sin embargo, el panorama que enfrentan algunos países de ingreso mediano y exportadores de petróleo es más dispar. En Sudáfrica, se prevé que una recuperación moderada empiece a

afianzarse solo a partir de 2015, dado que la mejora de las relaciones laborales permite que la reposición de las existencias y el repunte gradual de las exportaciones netas contrarresten el lastre de las condiciones restrictivas de financiamiento.

Existen factores de carácter interno que plantean riesgos para las perspectivas de la región. Si el brote de ébola se prolongara más o se propagara a más países, la actividad económica en África occidental sufriría consecuencias drásticas. La seguridad en varias partes de África subsahariana sigue siendo delicada, como por ejemplo en la República Centroafricana y en Sudán del Sur. Por último, la posición fiscal de unos pocos países se está debilitando a raíz del aumento del gasto corriente.

Gráfico 2.9. África subsahariana: Velocidad constante

El crecimiento se ha mantenido sólido en la mayoría de las economías de África subsahariana, gracias a importantes gastos de inversión y un fuerte consumo privado. Sin embargo, en unos pocos países se están acumulando factores de vulnerabilidad fiscal.



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos de International Financial Statistics, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: AS = África subsahariana; PBIN = Países de bajo ingreso; PEP = Países exportadores de petróleo; PIM = Países de ingreso mediano. El término exportadores de petróleo se refiere solamente a los exportadores de petróleo de África subsahariana. Los grupos de países pueden consultarse en el cuadro 2.7, y la metodología empleada para su agregación en el apéndice estadístico.

¹Liberia, Sudán del Sur y Zimbabwe se excluyen debido a las limitaciones de datos.

²Debido a las limitaciones de datos, Eritrea está excluida de los países de bajo ingreso, al igual que Zimbabwe con anterioridad a diciembre de 2009, y Sudán del Sur está excluido de los países exportadores de petróleo con anterioridad a junio de 2012.

³El gobierno general comprende el gobierno central, los gobiernos estatales, los gobiernos locales y los fondos de seguridad social.

En el frente externo, la región se ha hecho más sensible a los shocks financieros externos y reales, dados sus crecientes vinculaciones mundiales. Por lo tanto, de revertiese repentinamente la compresión de las primas de riesgo y la volatilidad en los mercados financieros mundiales, los países de África subsahariana que dependen del financiamiento en el mercado externo podrían verse muy afectados. Una disminución del crecimiento en las economías de mercados emergentes —en particular China— también representa un riesgo prologando para la región, pero sobre todo para los países que dependen mucho de las exportaciones de materias primas. Una escalada de los precios del petróleo beneficiaría a los exportadores de petróleo de la región pero perjudicaría a los importadores, especialmente si se tiene en cuenta que las restricciones energéticas en la mayoría de los países de la región están relacionadas con el elevado costo de la electricidad, puesto que la generación de electricidad por lo general depende de centrales que utilizan combustibles fósiles.

Para la gran mayoría de los países de la región, la consideración clave sigue consistiendo en sustentar un crecimiento sólido para fomentar la creación de empleo y el crecimiento inclusivo. Las políticas deben seguir haciendo hincapié en medidas que propicien el crecimiento, por ejemplo, incentivando la movilización de los ingresos internos, apoyando una muy necesaria inversión en infraestructura y mejorando el clima empresarial. Pero conforme las autoridades procuran alcanzar estos objetivos, será importante tener en cuenta las limitaciones macroeconómicas, evitar una dependencia excesiva de los flujos de capitales volátiles e impedir una ampliación permanente de la posición fiscal. En los pocos países donde los desequilibrios macroeconómicos se han convertido en motivo de preocupación, es necesario realizar un ajuste, pero evitando consecuencias adversas para los pobres y los grupos vulnerables.

Sección especial sobre los efectos de contagio: Los factores determinantes subyacentes de los rendimientos en Estados Unidos son importantes para los efectos de contagio

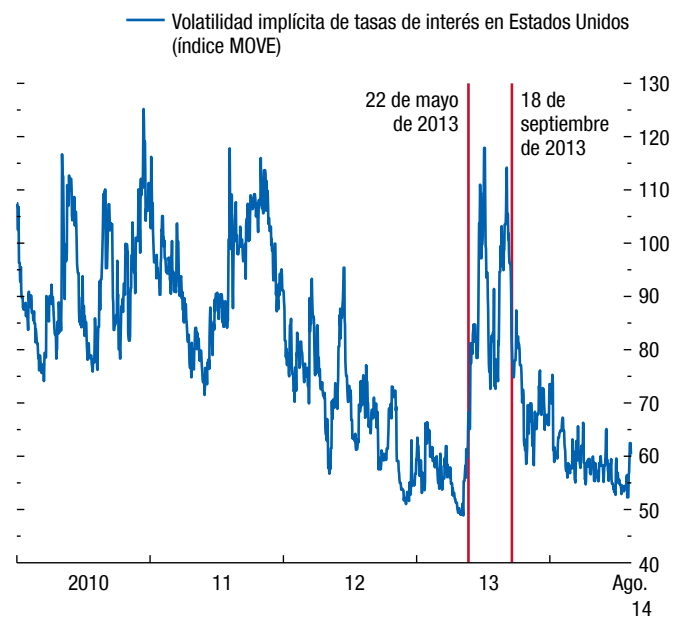
El anuncio de la reducción en la compra de activos por parte de Estados Unidos realizado en mayo de 2013 disparó una brusca revaloración del riesgo, y trajo aparejado un nivel de volatilidad en los mercados inusualmente alto (gráfico 2.SE.1). Los rendimientos en otras economías avanzadas se incrementaron significativamente, y las economías de mercados emergentes se vieron muy afectadas: aumentaron los rendimientos de los bonos locales, bajaron los precios de las acciones y se depreciaron las monedas. Es probable que la turbulencia del mercado tras el anuncio haya sido el efecto colateral de un punto de inflexión inesperado de la política, en un contexto de posicionamiento de mercado unidireccional, acompañado por una volatilidad implícita muy baja en los precios de las opciones. Ese posicionamiento de mercado resurgió en los últimos meses, pero en un contexto en el que el despegue respecto del límite inferior cero es más inminente que hace un año.

Dadas las perspectivas de endurecimiento de la situación financiera, es importante, en términos de efectos de contagio, saber cuáles son los factores que determinan el endurecimiento, ya que esos factores definen el carácter del efecto de contagio. Así, en esta sección sobre efectos de contagio se analizan los factores determinantes subyacentes de los rendimientos en Estados Unidos, su comportamiento reciente y los posibles efectos de contagio, sobre la base del Informe sobre los efectos de contagio de 2014 (FMI, 2014)¹. El análisis se desarrolla en dos pasos: 1) separa los factores determinantes clave de los rendimientos en Estados Unidos en shocks “reales” y “monetarios” utilizando un vector autorregresivo (VAR) con restricciones de signo y 2) analiza las consecuencias de los efectos de contagio de los dos shocks para distintos grupos de países, utilizando VAR con datos de panel. La idea detrás del

Los autores de esta sección sobre efectos de contagio son Troy Matheson, Emil Stavrev y Sebastian Weber, con asistencia de Ava Yeabin Hong y Chanpheng Fizzarotti para la investigación.

¹A la luz de la recuperación despareja que registraron las economías avanzadas, véase el Informe sobre los efectos de contagio de 2014 donde se presenta un análisis de las consecuencias del abandono asincrónico de la política: Estados Unidos y el Reino Unido lo hicieron primero, seguidos por Japón y la zona del euro.

Gráfico 2.SE.1. Volatilidad implícita
(Puntos básicos)



Fuente: Bloomberg, L.P.

Nota: MOVE = Expectativas de volatilidad de opciones de Merrill. Los datos abarcan cifras hasta el 11 de agosto de 2014.

esquema de identificación es sencilla: mientras que los shocks monetarios positivos (endurecimiento) elevan los rendimientos y bajan los precios de las acciones, los shocks reales positivos (mejores perspectivas/más apetito de riesgo) aumentan tanto los rendimientos como los precios de las acciones.

El análisis sugiere que los efectos de contagio varían según los factores determinantes de los rendimientos en Estados Unidos y de las características económicas de los países receptores. Específicamente, los shocks monetarios tienen efectos de contagio adversos en el exterior porque aumentan significativamente los rendimientos externos, mientras que deprimen la actividad económica. Los efectos de contagio en economías de mercados emergentes son más intensos que en economías avanzadas pequeñas. Al mismo tiempo, los shocks reales tienen efectos de contagio generalmente positivos en las economías receptoras: la mayor actividad

económica en Estados Unidos impulsa el crecimiento de las exportaciones, lo que no se compensa sino parcialmente con los mayores rendimientos en las economías receptoras.

Factores determinantes subyacentes de los rendimientos en Estados Unidos

A fin de descomponer los rendimientos en Estados Unidos en shocks reales y monetarios, se utiliza un VAR bivariado con restricción de signo, que comprende los rendimientos de los bonos ($R_{i,t}$) y el logaritmo del índice del mercado de acciones ($S_{i,t}$). Específicamente:

$$R_{i,t} = \alpha_{i,0} + \alpha_{i,1}R_{i,t-1} + \alpha_{i,2}S_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}^R, \quad (2.SE.1)$$

$$S_{i,t} = \delta_{i,0} + \delta_{i,1}R_{i,t-1} + \delta_{i,2}S_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}^S. \quad (2.SE.2)$$

Los parámetros $\alpha_{i,0}$, $\alpha_{i,1}$, $\alpha_{i,2}$, $\delta_{i,0}$, $\delta_{i,1}$ y $\delta_{i,2}$ son coeficientes de forma reducida, y $\varepsilon_{i,t}^R$ y $\varepsilon_{i,t}^S$ son shocks de forma reducida que son una combinación lineal de los shocks estructurales $MONEY_{i,t} \sim N(0,1)$ y $REAL_{i,t} \sim N(0,1)$. En Matheson y Stavrev (de próxima publicación) se ofrece una descripción más detallada de la metodología.

Las restricciones de signo contemporáneas utilizadas para identificar los dos shocks asumen que las noticias económicas positivas hacen que aumenten los rendimientos a largo plazo y que suban los precios de las acciones. Por ende, las restricciones de signo impuestas en las dos variables del VAR son las siguientes²:

	R	S
REAL	+	+
MONETARIO	+	-

Los datos son diarios y abarcan el período de enero de 2000 a mediados de julio de 2014. La serie de rendimientos de bonos a largo plazo (R) es el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años con vencimiento constante, y la serie de precio de las acciones (S) es el logaritmo del índice 500 de Standard & Poor's. Al utilizar los rendimientos a largo plazo en lugar de los rendimientos a corto plazo en el análisis, se contempla un concepto más amplio de los

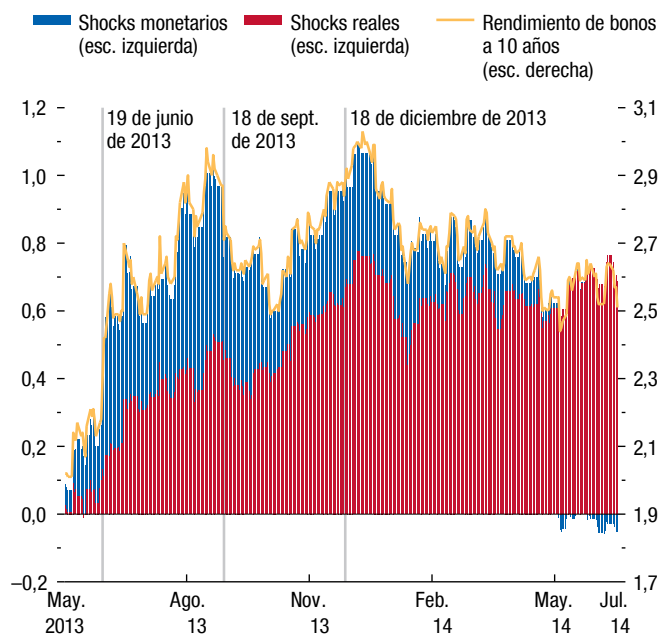
²El desglose en shocks monetarios y reales se basa en el modelo que ofrece la menor distancia a la mediana de la respuesta de impulso por puntos entre todos los modelos que cumplen con las restricciones de signo (Fry y Pagan, 2011).

shocks monetarios, que abarca los shocks de política monetaria convencionales y los no convencionales. Sin embargo, la identificación también guarda coherencia con los shocks exógenos de la prima por inversión a largo plazo, cambios en las preferencias de cartera en perjuicio de los bonos y las acciones, a favor de una mayor demanda de efectivo, y posibles sorpresas al alza en la inflación no relacionadas con el aumento de la demanda. En distintos momentos, predominan distintos factores.

Los resultados de la descomposición resaltan los roles cambiantes de los shocks reales y monetarios en relación con las variaciones en los rendimientos en Estados Unidos en el período comprendido entre mayo de 2013 y julio de 2014³. Específicamente, tras el anuncio de reducción de compra de activos, el aumento de los rendimientos correspondió a shocks monetarios, que contribuyeron aproximadamente el 60% del total de aumento de 100 puntos básicos registrado antes del anuncio de “no reducción” de septiembre. El posterior anuncio de reducción efectiva, de diciembre de 2013, tuvo un impacto menor en los rendimientos porque los mercados lo interpretaron como una confirmación de la mejora en las perspectivas económicas. A partir de principios de 2014, los rendimientos declinaron de manera coherente con la baja en la contribución del shock monetario, mientras que la contribución del shock real se mantuvo mayormente sin cambios. Desde mediados de mayo de 2014, los shocks monetarios pasaron a ser negativos (mayor flexibilización de las condiciones monetarias), lo que contrarresta la contribución positiva de las mejores noticias económicas a los rendimientos en Estados Unidos. Hacia mediados de julio de 2014, los shocks reales representaban la totalidad del aumento de 60 puntos

³Cabe señalar que los shocks reales de la descomposición de VAR bivariada comprenden tanto “shocks de actividad como shocks en la sincronización de los mercados en función de los riesgos”, que podrían tener consecuencias posiblemente diferentes en términos de efectos de contagio. A fin de desglosar los shocks de riesgo, se agregó el tipo de cambio efectivo nominal de Estados Unidos a la VAR bivariada. Aunque los shocks de actividad y de riesgo tienen el mismo impacto sobre los rendimientos y los precios de las acciones, su impacto sobre el tipo de cambio difiere: el dólar de EE.UU. se aprecia (o se deprecia) a partir de un aumento de la actividad (o del riesgo). (En FMI 2014 se presentan más detalles sobre la estimación). Los resultados preliminares de esta descomposición tripartita sugieren resultados cualitativamente similares para la contribución de los shocks monetarios. En relación con los shocks reales, los resultados sugieren que el componente de actividad se mantuvo mayormente estable, mientras que la contribución del aumento del riesgo aumentó desde mayo de 2014. Se necesita un análisis más profundo para evaluar las consecuencias de los shocks de actividad y de riesgo en términos de efectos de contagio.

Gráfico 2.SE.2. Factores determinantes de los rendimientos en Estados Unidos
(Puntos básicos)



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

Nota: Los datos abarcan cifras hasta el 10 de julio de 2014.

básicos registrado en los rendimientos en Estados Unidos a largo plazo desde mayo de 2013 (gráfico 2.SE.2).

Efectos de contagio del aumento en los rendimientos en Estados Unidos

A fin de evaluar la transmisión internacional de los shocks reales y monetarios de los rendimientos en Estados Unidos, se obtiene el efecto dinámico de estos shocks externos (X_t) sobre las variables de otros países ($Y_{i,t}$) utilizando un VAR con datos de panel estimado con datos mensuales⁴. Específicamente⁵:

⁴Algunos autores han evaluado el papel de los shocks estadounidenses en otros países. Véanse, por ejemplo, Ehrmann, Fratzscher Rigobon (2011); Ehrmann y Fratzscher (2009); Fratzscher, Lo Duca y Straub (2013); Chen, Mancini-Griffoli y Sahay (de próxima publicación); Georgiadis (de próxima publicación); Kim (2001); Maćkowiak (2007); Miniane y Rogers (2007), y Mishra *et al.* (2014).

⁵En relación con este análisis, es preciso señalar que las estimaciones de coeficientes se mantienen constantes a lo largo del período de la muestra. Es posible que los efectos de contagio hayan sido mayores en el período posterior a la crisis. Sin embargo, la cantidad de observaciones disponibles no es suficiente para que esta hipótesis a prueba sea empíricamente viable.

$$Y_{i,t} = \sum_{l=1}^{12} A_l Y_{i,t-l} + \sum_{l=0}^{12} B_l X_{t-l} + \varepsilon_{i,t}, \quad (2.SE.3)$$

donde A_l y B_l representan matrices de coeficiente de forma reducida. El vector de variable dependiente incluye el rendimiento de bonos soberanos a largo plazo en moneda local ($R_{i,t}$), la variación anual en el tipo de cambio efectivo nominal ($E_{i,t}$) y un indicador de actividad ($Z_{i,t}$), descrito alternativamente según la variación anual en la producción industrial, la variación anual en el índice de precios de acciones o la suma de los cocientes de acciones y bonos (entradas de capitales netas) sobre PIB de acciones y bonos⁶:

$$Y_{i,t} = (R_{i,t} \ E_{i,t} \ Z_{i,t}). \quad (2.SE.4)$$

Los shocks externos (X_t) son el shock monetario de Estados Unidos y el shock real de Estados Unidos, respectivamente⁷. Como los dos shocks son ortogonales entre sí, se incluyen por separado en la estimación. Todas las regresiones incluyen 12 rezagos⁸. Las bandas de confianza se basan en errores estándar *bootstrapped*⁹.

En el análisis se utilizan datos mensuales del período que va de enero de 2000 a julio de 2014. Los rendimientos de bonos soberanos a largo plazo en moneda local se toman de Bloomberg, L.P. y de la base de datos de International Financial Statistics (IFS). El tipo de cambio efectivo nominal se toma del sistema de notificaciones del FMI, y los datos de producción industrial se toman de la base de datos de las IFS y de Haver Analytics.

⁶Se opta por este enfoque y no por una regresión que incluya los tres indicadores de actividad simultáneamente, que reduciría notablemente los grados de libertad con dos variables adicionales y 12 rezagos. Se informan las funciones de impulso-respuesta de los rendimientos, el tipo de cambio efectivo nominal y la producción industrial de la especificación base, y se complementan con aquellas de la variación anual en el índice de precios de acciones y la suma de los cocientes de acciones y bonos (entradas de capitales netas) sobre PIB de la especificación alternativa. Los datos están tomados de la base de datos de las IFS del FMI y de EPFR Global. Cambiar la especificación a una regresión logarítmica o a la primera diferencia de la regresión logarítmica afecta el valor de las estimaciones de punto ligeramente, pero no tiene consecuencias para los resultados cualitativos.

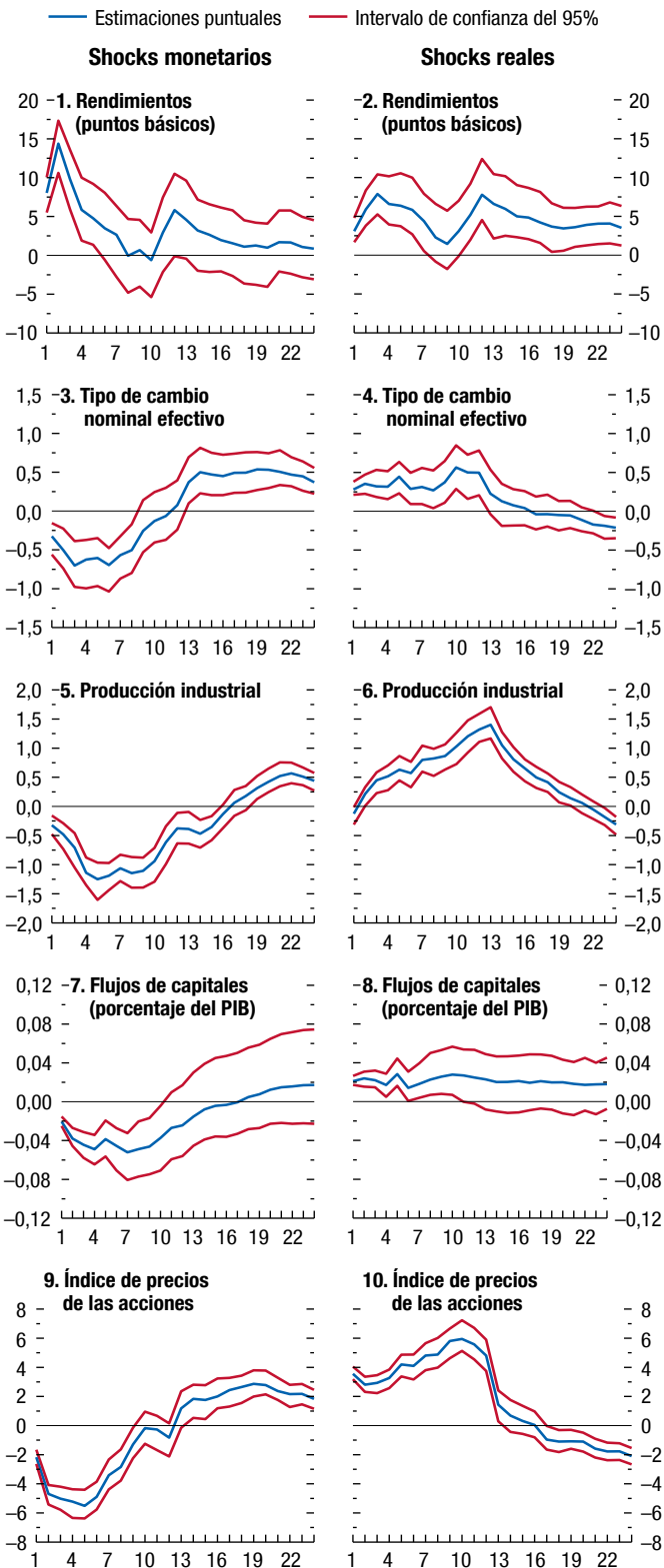
⁷A fin de convertir los shocks, que se identifican con frecuencia diaria, a una frecuencia mensual, se toma la suma de los shocks en mes correspondiente.

⁸La longitud óptima de los rezagos varía según el criterio de prueba (entre 9 y 16 rezagos).

⁹Las bandas de confianza permiten la correlación entre ecuaciones en la estructura VAR. Sin embargo, es probable que las bandas de confianza subestimen la incertidumbre en torno de las estimaciones de coeficientes, ya que la dependencia de varias secciones entre países no se tienen en cuenta y se utiliza una variable estimada como regresor.

Gráfico 2.SE.3. Efectos de contagio de shocks monetarios y reales en Estados Unidos

(Variación porcentual interanual, salvo indicación en contrario; meses en el eje de la abscisa)

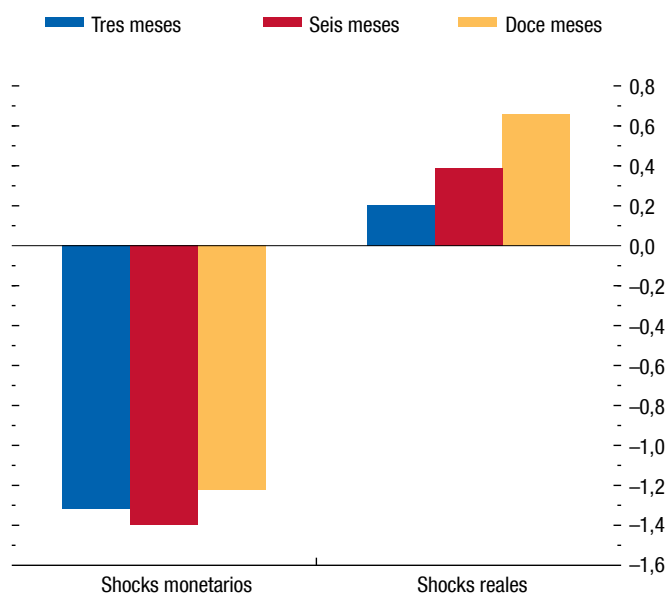


Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

El panel (no equilibrado) incluye un total de 29 economías: 6 economías avanzadas pequeñas (Australia, Canadá, Noruega, Nueva Zelandia, Suecia, Suiza), 9 economías de Europa central y oriental (Bulgaria, Croacia, Hungría, Israel, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumania, Turquía), 10 economías de Asia (China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia), 3 economías de América Latina (Brasil, Colombia, México) y Sudáfrica. A fin de minimizar los posibles problemas de endogeneidad, las economías avanzadas más grandes, como Japón, el Reino Unido y la zona del euro, no se incluyen en el análisis de efectos de contagio (aunque es posible que haya un predominio de los shocks de Estados Unidos incluso en estas economías; véanse más detalles en Ehrmann, Fratzscher y Rigobon, 2011).

Los resultados muestran que los efectos de contagio correspondientes a un aumento de 25 puntos básicos en el rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años difieren notablemente según el factor determinante subyacente sea un shock real o un shock monetario (gráfico 2.SE.3). En particular, los shocks monetarios se ven acompañados por aumentos en los rendimientos de los bonos, una depreciación de la moneda, salidas de capitales y declive en los mercados de acciones y en la actividad económica. El mismo aumento en los rendimientos debido a una mejora en las perspectivas de crecimiento (shock real) se ve acompañado por una respuesta limitada en los rendimientos de los bonos, una apreciación de la moneda, entradas de capitales y aumentos en los retornos del mercado de acciones y la actividad económica. La respuesta del tipo de cambio no es inmediatamente intuitiva, ya que la mejora de las perspectivas económicas en Estados Unidos también puede causar un aumento en las entradas de capitales y una apreciación del dólar de EE.UU. El hecho de que las demás monedas se aprecien (y que aumenten los flujos de capitales hacia esas monedas) se explica a partir del carácter dual del shock real (véase la nota 4). Dado el carácter del esquema de identificación, el shock real puede reflejar la mejora en las noticias económicas acerca de Estados Unidos y el mayor apetito de riesgo, que genera una reubicación de activos, en perjuicio de activos más seguros (bonos estadounidenses) y a favor de activos más riesgosos (acciones y bonos de mercados emergentes). Si el apetito de riesgo predomina, el shock real hace que los capitales fluyan hacia mercados emergentes, que se aprecien sus monedas y que los rendimientos bajen. Sin embargo, así predo-

Gráfico 2.SE.4. Estados Unidos: Respuesta promedio de la producción industrial tras distintos intervalos
(Variación porcentual interanual)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

mine el riesgo o predominen las noticias económicas sobre Estados Unidos, la producción industrial aumenta en Estados Unidos y en otras economías.

Los resultados también sugieren que los efectos de contagio de los shocks monetarios en general son, al parecer, menores que los efectos en Estados Unidos, mientras que los de shocks reales parecen ser mayores (gráficos 2.SE.3 y 2.SE.4). En particular, tras un shock monetario adverso, la producción industrial en los países receptores cae en promedio aproximadamente un ¾%, mientras que la producción industrial de Estados Unidos decrece aproximadamente un 1¼% a lo largo de un año. Esto guarda coherencia con los resultados del panel que indican que las tasas de interés en las economías receptoras aumentan menos que las de Estados Unidos tras un shock monetario. Las estimaciones se ubican ligeramente por encima de aquellas correspondientes a los efectos de contagio de una política monetaria convencional, que van de un coeficiente de 1:3 a uno de 1:2 en términos de contracción del producto del país receptor respecto del producto de Estados Unidos¹⁰.

¹⁰Véanse, por ejemplo, Kim (2001), Maćkowiak (2007) y Georgiadis (de próxima publicación).

Al mismo tiempo, un shock real positivo en Estados Unidos impulsa la producción industrial en ese país un poco menos que en las economías receptoras, lo que probablemente refleje el impacto positivo adicional producto del mayor apetito de riesgo implícito en los shocks reales. Los trabajos con VAR basados en datos trimestrales concluyen que hay respuestas promedio a shocks sorpresivos de crecimiento en Estados Unidos de un rango que abarca desde un coeficiente de 1:4 a uno de 1:2, y en algunos países de un coeficiente de más de 1:1 (véase la edición de abril de 2014 del informe WEO)¹¹. Sin embargo, la estrategia de identificación correspondiente a esas estimaciones difiere de la utilizada en este caso, que comprende tanto componentes de crecimiento sorpresivo como componentes de aumento del riesgo. Los segundos suelen asociarse con efectos más grandes para mercados emergentes, por lo que pueden explicar la mayor estimación del efecto de contagio.

Las respuestas promedio no permiten apreciar la posible dispersión entre países, que refleja, por ejemplo, los distintos vínculos económicos con Estados Unidos o marcos políticos que pueden amortiguar o amplificar los shocks. Este aspecto se analiza en mayor profundidad contrastando dos casos: primero, dividiendo la muestra en economías avanzadas pequeñas y mercados emergentes, y, segundo, comparando los resultados de los mercados emergentes de Europa central y oriental, Asia y América Latina. En el gráfico 2.SE.5 se muestra la respuesta promedio de los rendimientos de bonos, los tipos de cambio efectivos nominales, la producción industrial, los flujos de capitales y los precios de las acciones de los grupos de países en los primeros 3, 6 y 12 meses posteriores a shocks monetarios y reales. Los resultados de América Latina deben interpretarse con cuidado, ya que recurren a una muestra pequeña de solo tres economías (aquellas que tienen datos disponibles), con información correspondiente principalmente a la segunda mitad del período de la muestra.

En respuesta al shock monetario de Estados Unidos, los rendimientos en las economías de mercados emergentes, si se los compara con los de economías avanzadas, aumentaron en mayor grado, los tipos de cambio se depreciaron menos, las salidas de capitales fueron mayores y el producto y los precios de las acciones

¹¹Estos estudios se basan en períodos de muestra que con frecuencia abarcan datos más allá de principios de la década de 1980. Las correlaciones de crecimiento en la década pasada han sido significativamente mayores (véase la edición de octubre de 2013 del informe WEO).

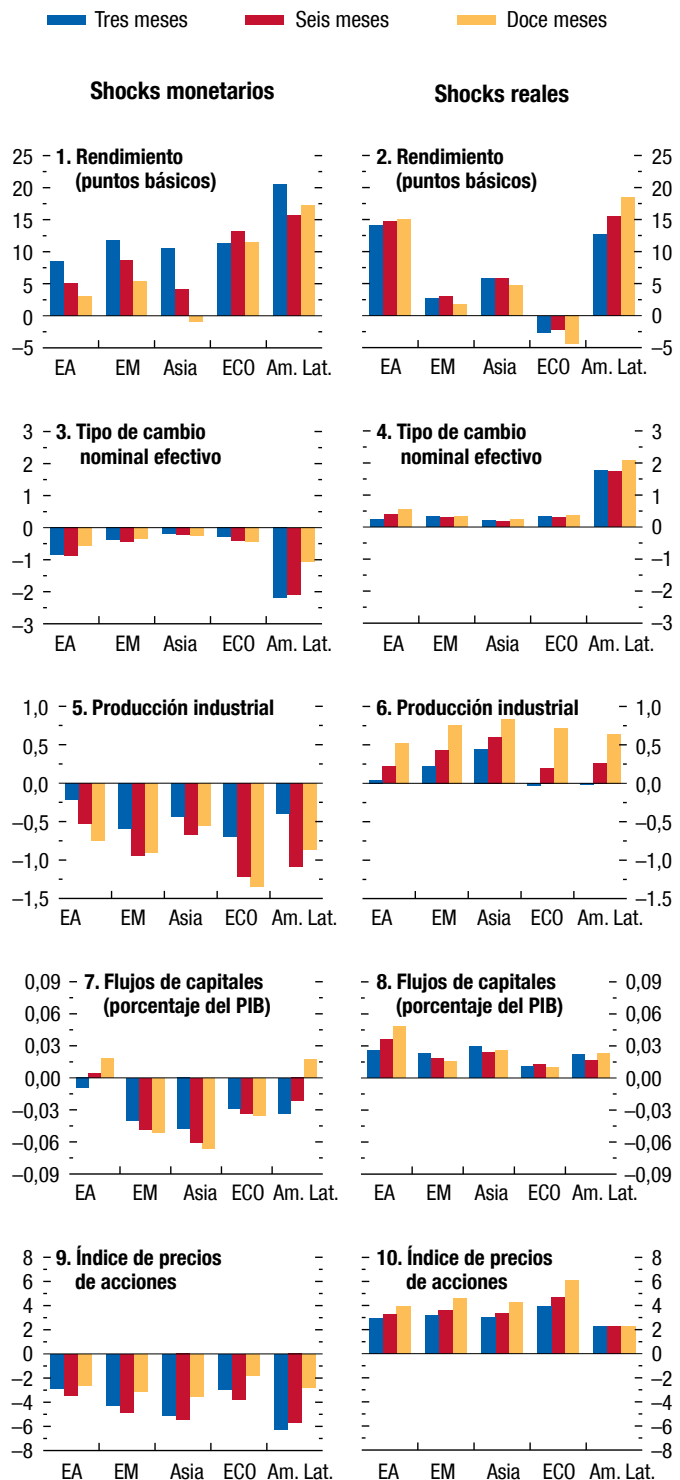
se contrajeron más. Es probable que los precios diferenciales reflejen el mayor riesgo vinculado con los activos de mercados emergentes y la mayor flexibilidad del tipo de cambio y mayor profundidad de los mercados financieros en economías avanzadas. La respuesta a un shock real en Estados Unidos se diferencia menos entre los dos grupos, con la notable excepción de la respuesta de los rendimientos, que refleja, entre otros factores, el carácter dual del shock real (que comprende un componente de aumento del riesgo que tiende a deprimir los rendimientos de bonos en mercados emergentes)¹².

La actividad en las economías de Asia tiende a verse menos afectada por los shocks monetarios en Estados Unidos, comparada con la de economías de Europa central y oriental y América Latina, a pesar de las mayores salidas de capitales y las mayores bajas en los mercados de acciones. No obstante, las economías de Europa central y oriental y América Latina experimentan grandes depreciaciones de la moneda y mayores aumentos en los rendimientos de bonos. El endurecimiento de la situación financiera en esas economías redundará en un mayor declive en la producción industrial, comparada con la de economías de Asia. En respuesta a un shock real en Estados Unidos, la diferencia entre las economías de Asia y las de Europa central y oriental es menos pronunciada (y, en gran medida, no significativa estadísticamente), con la excepción de la reacción de los precios del mercado de acciones, que tienden a repuntar más en Europa central y oriental que en Asia. La diferencia entre los impactos sobre las economías de Europa central y oriental y las economías de Asia probablemente refleje, entre otros aspectos, diferencias en los fundamentos económicos (por ejemplo, balanzas de cuenta corriente relativamente sólidas en las economías asiáticas)¹³. Además, las economías de Europa central y oriental tienden a tener mayor participación de extranjeros en los mercados en moneda local. Eso puede explicar la mayor respuesta de los precios de las acciones y la respuesta negativa no significativa de los rendimientos de los bonos a un shock real, que refleja el aspecto de aumento del riesgo.

¹²La respuesta de los rendimientos en economías avanzadas tras shocks reales, más intensa que la de mercados emergentes, guarda coherencia con los shocks reales que capturan el comportamiento ante aumentos del riesgo: los bonos y las acciones de mercados emergentes en general se consideran más riesgosos, mientras que los bonos de economías avanzadas se ven como activos más seguros.

¹³En relación con el papel de los fundamentos económicos en los efectos de contagio, véase FMI (2014) y las referencias allí incluidas.

Gráfico 2.SE.5. Efectos de contagio de shocks monetarios y reales en Estados Unidos, por grupos de países
(Variación porcentual interanual, salvo indicación en contrario)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Am. Lat. = América Latina; EA = Economías avanzadas; ECO = Europa central y oriental; ME = Mercados emergentes.

Los rendimientos y los tipos de cambio efectivos reales de las economías de América Latina son más sensibles que los de economías de las otras regiones, en parte a causa de las cuentas de capitales relativamente abiertas y los regímenes de tipo de cambio más flexibles.

Conclusiones

El análisis sugiere que los efectos de contagio difieren según los factores determinantes subyacentes de los rendimientos en Estados Unidos. Una recuperación más rápida (shock real) en Estados Unidos tiene un efecto positivo sobre el crecimiento mundial, ya que fortalece el desempeño del sector externo e impulsa la confianza en las economías receptoras. Al mismo tiempo, un endurecimiento inesperado de la situación financiera (shock monetario en Estados Unidos adverso) tiene efectos de contagio negativos en el exte-

rior, ya que aumenta los rendimientos externos significativamente, lo que deprime la actividad económica.

Las diferencias de impacto entre los países se explican en función de la fuerza de sus vínculos económicos con Estados Unidos, sus marcos de políticas (que pueden amortiguar o amplificar los shocks), o ambos. Las economías avanzadas pequeñas son menos vulnerables a los shocks monetarios adversos en Estados Unidos que las economías de mercados emergentes, lo que refleja, entre otros factores, sus regímenes de tipo de cambio más flexibles y la mayor profundidad de sus mercados financieros. En el caso de las economías de mercados emergentes, el endurecimiento de la situación financiera tiene un menor impacto sobre la actividad en las economías de Asia que en las economías de Europa central y oriental y América Latina, lo que se debe en parte a las balanzas externas relativamente sólidas de las economías de Asia.

Referencias

- Chen, Jiaqian, Tommaso Mancini-Griffoli y Ratna Sahay, de próxima publicación, “Spillovers from U.S. Monetary Policy on Emerging Market Economies: Different This Time?”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ehrmann, Michael, y Marcel Fratzscher, 2009, “Global Financial Transmission of Monetary Policy Shock”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 71 (6): 739–59.
- , y Roberto Rigobon, 2011, “Stocks, Bonds, Money Markets and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission”, *Journal of Applied Econometrics* 26 (6): 948–74.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2014, *2014 Spillover Report*. Washington.
- Fratzcher, Marcel, Marco Lo Duca y Roland Straub, 2013, “On the International Spillovers of US Quantitative Easing”, ECB Working Paper 1557 (Fráncfort: Banco Central Europeo).
- Fry, Renée, y Adrian Pagan, 2011, “Sign Restrictions in Structural Vector Autoregressions: A Critical Review”, *Journal of Economic Literature* 49 (4): 938–60.
- Georgiadis, Giorgio, de próxima publicación, “Determinants of Global Spillovers from U.S. Monetary Policy”, ECB Working Paper (Fráncfort: Banco Central Europeo).
- Kim, Soyoung, 2001, “International Transmission of U.S. Monetary Policy Shocks: Evidence from VAR’s”, *Journal of Monetary Economics* 48 (2): 339–72.
- Maćkowiak, Bartosz, 2007, “External Shocks, U.S. Monetary Policy and Macroeconomic Fluctuations in Emerging Markets”, *Journal of Monetary Economics* 54 (8): 2512–20.
- Matheson, Troy, y Emil Stavrev, de próxima publicación, “News and Monetary Shocks at a High Frequency: A Simple Approach”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Miniane, Jacques, y John H. Rogers, 2007, “Capital Controls and the International Transmission of U.S. Money Shocks”, *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (5): 1003–35.
- Mishra, Prachi, Kenji Moriyama, Papa N’Diaye y Lam Nguyen, 2014, “Impact of Fed Tapering Announcements on Emerging Markets”, IMF Working Paper 14/109 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

En este capítulo se observa que una mayor inversión pública en infraestructura aumenta el producto tanto a corto como a largo plazo, sobre todo en periodos en que hay capacidad económica ociosa y cuando la eficiencia de la inversión es alta. Esto implica que, en aquellos países con necesidades de infraestructura, es el momento indicado para darle un impulso: en las economías avanzadas los costos de endeudamiento son bajos y la demanda es débil, y en muchas economías emergentes y de bajo ingreso hay limitaciones de infraestructura. Si las necesidades de infraestructura se identifican claramente, y se cubren con una inversión eficiente, los proyectos que se financian con deuda podrían tener efectos significativos sobre el producto, sin que incremente la relación deuda/PIB.

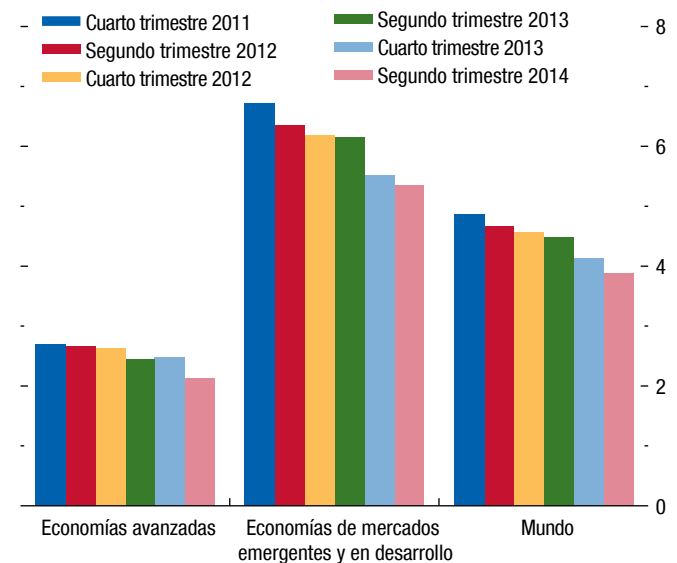
Cinco años después de la crisis financiera mundial, la recuperación, si bien se mantiene, muestra debilidad. En muchas economías avanzadas, todavía se registra un nivel significativo de capacidad económica ociosa, y la inflación se mantiene demasiado baja en la zona del euro. La demanda no logra consolidar un impulso sólido, a pesar de la política monetaria acomodaticia prolongada, la desaceleración en el ritmo de la consolidación fiscal y la mejora en las condiciones financieras. Como se señala en el capítulo 1, actualmente se teme que la demanda mantenga su debilidad de manera sostenida: una posibilidad que se describió como “estancamiento secular” (Summers, 2013; Teulings y Baldwin, 2014).

En las economías de mercados emergentes, los temores son de otra clase. Tras un marcado repunte luego de la crisis, las tasas de crecimiento de los últimos años no solo cayeron por debajo del punto máximo registrado luego de la crisis, en 2010–11, sino que también resultan inferiores a los niveles de la década previa a la crisis. El carácter persistente de la desaceleración sugiere que podría ser producto de factores estructurales (Cubeddu *et al.*, 2014), y la decepción constante en términos de crecimiento redundó en una corrección a la baja en las proyecciones de crecimiento a mediano

Los autores de este capítulo son Abdul Abiad (jefe del equipo), Aseel Almansour, Davide Furceri, Carlos Mulas Granados y Petia Topalova, con contribuciones de las divisiones de Macroeconomía del Desarrollo y de Modelos Económicos del Departamento de Estudios, y la colaboración de Ángela Espíritu, Sinem Kilic Celik y Olivia Ma.

Gráfico 3.1. Proyecciones de crecimiento a mediano plazo del informe WEO
(Variación porcentual)

Las decepcionantes tasas de crecimiento registradas de manera reiterada en las economías de mercados emergentes han llevado a reducir gradualmente los pronósticos de crecimiento a mediano plazo.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los grupos de economías se definen en el apéndice 3.1. Las proyecciones de crecimiento a mediano plazo son pronósticos de crecimiento a cinco años.

plazo (gráfico 3.1). Aunque es probable que la situación sea producto de varios factores, una preocupación que se menciona con frecuencia es el carácter inadecuado de la infraestructura. En muchas economías de mercados emergentes, como Brasil, India, Rusia y Sudáfrica, las limitaciones de infraestructura no son solo una inquietud a mediano plazo, sino que se clasificaron como una restricción incluso para el crecimiento a corto plazo. En los países de bajo ingreso, las deficiencias en términos de disponibilidad de infraestructura siguen siendo evidentes, y a menudo se las define como un obstáculo para el desarrollo a largo plazo¹.

¹Véanse, por ejemplo, Calderón y Servén (2008); Foster y Briceño-Garmendia (2010); Fujita (2012); Grupo de Trabajo de Desarrollo del G-20 (2011), y Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos (2009).

Teniendo en cuenta esas preocupaciones y el contexto actual de costos bajos de endeudamiento para los gobiernos —se espera que las tasas de interés reales se mantengan por debajo de los niveles previos a la crisis en el futuro cercano (véase el capítulo 3 de la edición de abril de 2014 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés))—, ¿podría ser un buen momento para aumentar la inversión pública en infraestructura? En las economías avanzadas, un incremento en la inversión en infraestructura podría ofrecer un estímulo muy necesario para la demanda, y es una de las pocas opciones de políticas disponibles para promover el crecimiento, si tenemos en cuenta la política monetaria, que ya es acomodaticia. En las economías en desarrollo, podría ayudar a abordar las incipientes y existentes limitaciones en materia de infraestructura. En todas las economías ayudaría a impulsar el producto a mediano plazo, ya que los mayores stocks de capital de infraestructura expanden la capacidad productiva. Como indicaron los Ministros de Hacienda y los Presidentes de los bancos centrales del Grupo de los Veinte (G-20) en un comunicado desde Sídney en febrero, un aumento en la inversión en infraestructura “es de vital importancia para la transición de la economía mundial hacia un crecimiento más vigoroso”².

También existen argumentos en contra de un impulso de este tipo. Muchas economías avanzadas tienen poco espacio fiscal disponible, debido a que los niveles de deuda siguen siendo elevados y que necesitan profundizar la consolidación. Los riesgos de financiamiento podrían aumentar con la normalización esperada en las políticas monetarias de algunos bancos centrales clave. Es incierto el tamaño de los multiplicadores de la inversión pública y los retornos a largo plazo del capital público, factores que afectan la evolución de las relaciones deuda pública/PIB en respuesta al aumento de la inversión pública. Se suele mencionar el caso de Japón en la década de 1990 como advertencia (recuadro 3.1). En todas las economías, pero en particular en las economías en desarrollo, la ineficiencia en el proceso de inversión pública es fuente de preocupación: no faltan anécdotas de aumentos de la inversión pública con pocos beneficios concretos (véanse Banco Mundial, 1994; Pritchett, 2000; Caselli, 2005, y Warner, 2014).

A fin de evaluar de manera adecuada los beneficios y los costos del aumento de la inversión pública en infraestructura, es fundamental determinar qué impacto

²El comunicado está disponible en el sitio Web del G-20: https://www.g20.org/official_resources/library.

macroeconómico tendrá dicha inversión. En este capítulo se analizan las siguientes preguntas:

- ¿Cómo evolucionaron el capital público y la inversión en el tiempo? ¿Cómo varía el suministro de infraestructura entre distintos grupos de países y diversas clases de infraestructura?
- ¿Cuáles son los efectos macroeconómicos de la inversión pública? ¿Hasta qué punto eleva el producto, tanto a corto como a largo plazo? ¿Redunda en un aumento en la relación deuda pública/PIB, si se financia con deuda? ¿Cómo se modifican los efectos según las características clave de la economía, como el grado de capacidad económica ociosa, la eficiencia de la inversión pública y la forma en la que se financia la inversión?
- ¿Qué sugieren estos resultados para la inversión en infraestructura? ¿Es un buen momento para incrementar la inversión? ¿Cómo influyen las instituciones y las reglas fiscales en la evolución de la inversión pública?

A fin de abordar estas preguntas, en este capítulo se presentan hechos estilizados sobre el suministro de capital público y capital de infraestructura. Como los indicadores de inversión en infraestructura y de stock de capital de infraestructura no están disponibles para un espectro amplio de países, se usa la evolución de la inversión pública y el stock de capital público como indicadores aproximados³. Esto se complementa con indicadores físicos de infraestructura, como los kilómetros de carreteras y los kilovatios de capacidad de generación de energía. Luego, se analizan los datos históricos sobre los efectos macroeconómicos de la inversión pública. Utilizando una estrategia empírica novedosa, en el capítulo se ofrecen nuevos datos sobre los efectos en los cambios en la inversión pública sobre el producto y la deuda en economías avanzadas. También se presentan datos sobre sus efectos en economías de mercados emergentes y en desarrollo. A fin de complementar el análisis histórico, en el capítulo se emplean simulaciones de modelo para analizar temas adicionales, como el papel de la política monetaria y la productividad del capital público. Las siguientes son las principales conclusiones del capítulo:

- El stock de capital público (un indicador aproximado del capital en infraestructura) como proporción del producto disminuyó significativamente en las últimas

³El capital público y el capital de infraestructura están estrechamente relacionados: un componente significativo del stock de capital público en la mayoría de los países comprende la infraestructura, y el sector público fue y sigue siendo su principal proveedor. Los dos conceptos tienden a tener una correlación elevada; véanse los hechos estilizados presentados en el capítulo.

tres décadas en las economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo. En las economías de mercados emergentes y en países de bajo ingreso, el suministro de infraestructura per cápita sigue siendo una fracción del de las economías avanzadas. En algunas economías avanzadas, existen indicios de que el envejecimiento y el nivel insuficiente de mantenimiento e inversión están afectando la calidad de la infraestructura existente.

- El aumento de la inversión pública redundaría en un incremento del producto, tanto a corto plazo, a causa de los efectos sobre la demanda, como a largo plazo, a causa de los efectos sobre la oferta. Sin embargo, estos efectos varían en función de algunos factores, como 1) el grado de capacidad económica ociosa y la aplicación de políticas monetarias acomodaticias, 2) la eficiencia de la inversión pública y 3) la forma en que se financia la inversión pública. En los casos en los que existe capacidad económica ociosa y una política monetaria acomodaticia, los efectos sobre la demanda son más intensos, e incluso es posible que la relación deuda pública/PIB disminuya. Si la eficiencia del proceso de inversión pública es relativamente baja —es decir, si la selección y la ejecución de proyectos son deficientes y solo una fracción del monto invertido se convierte en stock de capital público productivo—, un aumento en la inversión pública redundaría en incrementos del producto a largo plazo más reducidos.
- En el caso de las economías con necesidades de infraestructura claramente identificadas, donde existe capacidad ociosa en la economía y las condiciones monetarias son acomodaticias, y los procesos de inversión pública son relativamente eficientes, se justifica aumentar la inversión pública en infraestructura. Además, los datos tomados de las economías avanzadas sugieren que un incremento en la inversión pública financiado con deuda podría tener mayores efectos sobre el producto que uno neutral en términos presupuestarios: ambas opciones arrojan bajas similares en la relación deuda pública/PIB. No obstante, esto no debe interpretarse como una recomendación general de que todas las economías avanzadas aumenten la inversión pública financiada con deuda, ya que ciertas reacciones adversas del mercado —que pueden registrarse en algunos países con relaciones deuda/PIB que ya son elevadas, o si los retornos sobre la inversión en infraestructura son inciertos— podrían elevar los costos de financiamiento y aumentar más la presión de deuda.
- Muchas economías de mercados emergentes y de bajo ingreso tienen una necesidad urgente de contar con infraestructura adicional para respaldar el desarrollo económico. Sin embargo, si no se mejora la eficiencia del proceso de la inversión pública su aumento puede redundar en beneficios reducidos en términos de producto. Históricamente, la variación en la respuesta macroeconómica a la inversión pública en economías de mercados emergentes y en desarrollo ha sido mucho mayor que en economías avanzadas. Las simulaciones basadas en modelos sugieren que la inversión pública eleva el producto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, pero esto causa un aumento en la relación deuda pública/PIB, por la falta general de capacidad económica ociosa y la eficiencia relativamente baja de tales inversiones. Por ello es necesario ponderar con cautela las consecuencias fiscales negativas frente a los beneficios sociales más amplios derivados de una mayor inversión pública. En aquellas economías de mercados emergentes y en desarrollo donde la escasez de infraestructura está obstaculizando el crecimiento, los beneficios de aliviar estas limitaciones pueden ser significativos.
- El aumento de la eficiencia de la inversión es fundamental para mitigar la posible relación de compensación entre el aumento del producto y el de la relación deuda pública/PIB. Así, la prioridad clave de muchas economías, en especial aquellas cuya inversión pública es relativamente poco eficiente, debería consistir en elevar la calidad de la inversión en infraestructura mejorando el proceso de inversión pública. Esto podría implicar, entre otras reformas, una mejora en la evaluación y selección de proyectos, que identifique y aborde las limitaciones de infraestructura, incluso a través de evaluaciones independientes centralizadas, análisis rigurosos de costo-beneficio, determinación de costos de riesgos y principios de presupuesto en base cero y una mejora en la ejecución de proyectos⁴.
- Las mejoras en las instituciones fiscales y algunas reglas fiscales podría ayudar a proteger la inversión pública durante períodos de consolidación fiscal. En el caso de varias economías, dadas las grandes necesidades de inversión en infraestructura proyectadas para los próximos años, será muy importante facilitar un

⁴En un documento sobre políticas del FMI (de próxima publicación) se analiza el grado y las fuentes de ineficiencia en la planificación y la gestión de proyectos de inversión pública, y se estudian opciones de políticas en estas áreas.

aumento del financiamiento y el suministro de infraestructura privados. De hecho, es una de las prioridades del G-20⁵. El análisis del suministro público de infraestructura en comparación con el privado escapa al alcance de este capítulo, pero como se indica en una cantidad de trabajos cada vez mayor, facilitar el aumento del financiamiento y el suministro de infraestructura privados podría ayudar a flexibilizar las limitaciones fiscales, a generar mejoras en términos de eficiencia y a aumentar los retornos sobre la inversión (véanse por ejemplo el capítulo 3 de la edición de octubre de 2014 de *Perspectivas económicas regionales: África subsahariana*; Banco Europeo de Inversiones, 2010; Arezki *et al.*, de próxima publicación; OCDE, 2014, y Banco Mundial, de próxima publicación). Sin embargo, las asociaciones público-privadas pueden utilizarse también para sortear controles sobre el gasto, y es posible que los gobiernos terminen asumiendo la mayor parte del riesgo y que enfrenten costos fiscales potencialmente elevados entre el mediano y el largo plazo. Por ende, como se enfatiza en la edición de abril de 2014 del informe *Monitor Fiscal*, es fundamental que los países mantengan los estándares más elevados de transparencia fiscal al momento de utilizar asociaciones público-privadas para el suministro de infraestructura⁶.

La economía de la infraestructura: Una introducción

En esta sección se analiza la economía básica de la infraestructura, a fin de sentar las bases para lo que resta del capítulo. Se analiza el papel de la infraestructura en la economía, cómo difiere de otros tipos de capital y los canales a través de los cuales un aumento en la inversión en infraestructura puede afectar la actividad económica, tanto a corto como a largo plazo.

El concepto de infraestructura se refiere a las estructuras básicas que facilitan y respaldan la actividad económica. En este capítulo, el término se utiliza para denotar lo que los economistas denominan “infraestructura básica”: carreteras y otras instalaciones de transporte, generación de energía y otros servicios públicos, y los

sistemas de comunicación. Las redes de transporte conectan a los productores y a los consumidores con los mercados, los servicios públicos ofrecen insumos esenciales como la energía eléctrica y el agua para la producción y para el consumo, y las redes de comunicación facilitan el intercambio y la divulgación de información y conocimiento. Por esa razón, la infraestructura es un insumo indispensable de la producción de una economía, altamente complementaria con otros insumos más convencionales, como la mano de obra y el capital no correspondiente a infraestructura. De hecho, es difícil imaginar un proceso de producción de cualquier sector de la economía que no dependa de la infraestructura. En cambio, las deficiencias de infraestructura se notan enseguida: en algunos países, los cortes de energía, el suministro de agua insuficiente y las carreteras decrépitas o inexistentes afectan negativamente la calidad de vida de las personas e imponen considerables obstáculos a las operaciones de las empresas.

Unas pocas características distinguen la infraestructura de otros tipos de capital. En primer lugar, las inversiones en infraestructura suelen ser proyectos grandes, con un uso intensivo de capital, que tienden a ser “monopolios naturales”: a menudo es más eficaz en función de los costos que una sola entidad suministre el servicio. En segundo lugar, tienden a implicar costos iniciales elevados, con beneficios o retornos que se devengan a lo largo de períodos de tiempo muy prolongados, por lo general varias décadas; esta larga duración (y la dificultad correspondiente para identificar retornos adecuados a lo largo de un período tan largo) puede representar una dificultad para el financiamiento y el suministro privados. En tercer lugar, las inversiones en infraestructura tienen el potencial de generar externalidades positivas, de modo que el retorno social de un proyecto puede superar los retornos privados que puede generar para la entidad operadora⁷. Esto puede derivar en un suministro insuficiente de las inversiones necesarias. Por esas razones, tradicionalmente, la infraestructura es suministrada por el sector público, por asociaciones público-privadas o por entidades privadas reguladas.

Al momento de decidir qué proyectos de infraestructura emprender, los gobiernos deben sopesar cuidadosamente los retornos sociales en términos más amplios contra los costos de financiamiento y las consecuencias

⁵Véase https://www.g20.org/g20_priorities/g20_2014_agenda/investment_and_infrastructure. Para acceder a un análisis sobre la deficiencia en el financiamiento de las necesidades de infraestructura a futuro, véanse Foro Económico Mundial (2010) y McKinsey Global Institute (2013).

⁶Para acceder a un análisis detallado de las consideraciones que pueden orientar la inversión pública y las asociaciones público-privadas, véanse Hemming *et al.* (2006); Akitoby, Hemming y Schwartz (2007); y la edición de abril de 2014 del informe *Monitor Fiscal*.

⁷Los beneficios de construir un puente nuevo, por ejemplo, afectan al resto de la red vial de la que forma parte, y los hogares y las empresas pasan a ser más productivos gracias a la mejora de la red de transporte.

fiscales, teniendo en cuenta que los proyectos de infraestructura no se emprenden principalmente para aumentar los ingresos. En el caso de algunos proyectos de infraestructura con un elevado retorno social, es posible que los costos no puedan recuperarse a través de cargos a los usuarios y precios, o por medio de una mayor recaudación impositiva, producto del aumento de la actividad. Estas situaciones generan una solución de compromiso entre los beneficios sociales positivos, por un lado, y las consecuencias fiscales negativas, por el otro.

Es posible lograr un aumento en el flujo de los servicios de infraestructura incrementando la inversión en nuevos proyectos (como la construcción de carreteras), pero también impulsando el gasto en operación y mantenimiento (como la reparación de baches en las carreteras), lo cual reduce el ritmo de depreciación de capital y extiende la vida útil de la infraestructura instalada. A pesar de que existen datos que muestran tasas de retorno elevadas, el gasto en operación y mantenimiento suele ignorarse a favor del gasto en infraestructura nueva (Rioja, 2013), y en ocasiones es una de las primeras partidas presupuestarias que se reduce en épocas de presión fiscal (Adam y Bevan, 2014). Aunque desde una perspectiva a más largo plazo reducir el gasto en mantenimiento no equivale a un ahorro fiscal real, los baches que no se reparan hoy tendrán que repararse en algún momento, posiblemente a un costo mayor.

Un aumento en la inversión pública en infraestructura afecta la economía de dos maneras. A corto plazo, impulsa la demanda agregada a través del multiplicador fiscal, similar al caso de otros gastos públicos, y también a través de un potencial efecto de atracción de inversiones privadas, dado el carácter altamente complementario de los servicios de infraestructura. La magnitud del multiplicador fiscal puede variar de acuerdo con el estado de la economía. La inversión gubernamental también aumenta el nivel de deuda pública si el gobierno se endeuda para financiar el gasto adicional. Que la deuda aumente como proporción del PIB a corto plazo depende del tamaño del multiplicador fiscal y de la elasticidad de los ingresos respecto del producto. El PIB puede elevarse más que el monto de la deuda inicial, y es posible que el ingreso impositivo resultante compense parte del mayor gasto en inversión pública.

Con el tiempo, la inversión pública en infraestructura también tiene un efecto sobre la oferta, a medida que aumenta la capacidad productiva de la economía, con el mayor stock de capital de infraestructura. La eficiencia de la inversión es central para determinar qué

tamaño tendrá ese efecto sobre la oferta (recuadro 3.2). Las ineficiencias en el proceso de inversión, como los problemas en la selección, la ejecución y el seguimiento de proyectos, pueden redundar en que solo una fracción de la inversión pública se traduzca en infraestructura productiva, lo que limita las mejoras en términos de producto a largo plazo.

El grado hasta el que el aumento del capital público puede incrementar el producto potencial es un factor clave para determinar la evolución de la relación deuda/PIB a mediano y largo plazo. En particular, si los multiplicadores a corto plazo, la eficiencia de la inversión pública y la elasticidad del producto respecto del capital público son suficientemente elevados, un aumento de la inversión pública puede “autofinanciarse”, en cuanto reduce la relación deuda/PIB⁸.

Inversión, capital público y capital de infraestructura: La situación actual

En esta sección se documenta cómo la inversión, el capital público y el capital de infraestructura cambiaron en las últimas cuatro décadas. El capital público y el capital en infraestructura están estrechamente relacionados: un componente significativo del stock de capital público en la mayoría de los países comprende la infraestructura, y el sector público fue y sigue siendo el principal proveedor⁹. Sin embargo, existen distinciones importantes: el capital público puede incluir componentes no correspondientes a infraestructura (como la maquinaria y el equipamiento, los inventarios, artículos de valor y tierras), y la infraestructura también puede ser suministrada por el sector privado o por empresas de propiedad del gobierno. Como los indicadores de inversión en infraestructura y el stock de capital de infraestructura no están disponibles para un espectro amplio de países, los hechos estilizados de este trabajo usan la evolución de la inversión pública y el stock de capital público como indicadores aproximados (en el recuadro 3.3 se tratan los problemas relacionados con la medición

⁸Véase el apéndice 3.2, donde se desarrolla este marco conceptual.

⁹En las últimas dos décadas, aumentó la participación privada en la infraestructura a través de asociaciones público-privadas. No obstante, en términos agregados, la inversión pública en infraestructura sigue siendo mucho mayor que la privada: la inversión en infraestructura a través de asociaciones público-privadas representa menos de la décima parte de la inversión pública en economías avanzadas y menos de la cuarta parte de la inversión pública en economías de mercados emergentes y en desarrollo.

del stock de capital público)¹⁰. Esto se complementa con indicadores físicos de infraestructura, como los kilómetros de carreteras y los kilovatios de capacidad de generación de energía.

El stock de capital público, que refleja en gran medida la disponibilidad de infraestructura, disminuyó significativamente como proporción del producto durante las últimas tres décadas en economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 3.2). En economías avanzadas, esto refleja principalmente una caída de la tendencia de la inversión pública: de aproximadamente un 4% del PIB en la década de 1980 a un 3% del PIB en la actualidad¹¹.

En las economías de mercados emergentes y en los países de bajo ingreso, un aumento marcado de la inversión pública registrado a fines de la década de 1970 y principios de la década de 1980 elevó significativamente los stocks de capital público, pero disminuyó como proporción del PIB desde entonces¹². Las mayores tasas de inversión pública de la última década frenaron esa tendencia. Los stocks de capital público, como proporción del PIB, tienden a ser mayores en economías en desarrollo que en economías avanzadas, a causa de las tasas de inversión más elevadas y los menores niveles de PIB de las primeras. Sin embargo, si se realiza un ajuste en función de la eficiencia de la inversión pública (recuadro 3.2), que tiende a ser menor en las economías en desarrollo, el stock de capital público estimado se reduce significativamente (líneas punteadas en el gráfico 3.2; véanse también Dabla-Norris *et al.*, 2012; Gupta *et al.*, 2014, y el capítulo 2 de la edición de 2014 del informe *Monitor Fiscal*). Y, en términos per cápita, estas economías todavía

no tienen sino una fracción del capital público disponible en economías avanzadas (gráfico 3.2, panel 5). La gran variación en los stocks de capital público por persona se ve reflejada en la disponibilidad de infraestructura física por persona (gráfico 3.3)¹³. La capacidad de generación de energía por persona en las economías de mercados emergentes es una quinta parte del nivel en las economías avanzadas y en el caso de las economías de bajo ingreso es apenas una octava parte respecto de las economías emergentes. La discrepancia en términos de kilómetros de carretera por persona también es elevada.

Incluso en algunas economías avanzadas, en las que los indicadores de la cantidad de infraestructura parecen altos comparados con los del resto del mundo, se registran deficiencias en la calidad del stock de la infraestructura existente¹⁴. La evaluación que hacen los ejecutivos de las empresas respecto de la calidad de la infraestructura muestra una sostenida disminución en Estados Unidos y Alemania (gráfico 3.4, panel 1), lo que refleja en gran medida la percepción de deterioro en la calidad de las carreteras y las rutas (panel 2). Según se señala en la Sociedad Estadounidense de Ingenieros Civiles (2013), el 32% de las principales carreteras de los Estados Unidos está en condición mala o mediocre, y la Administración Federal de Carreteras de Estados Unidos estima que se necesitarán entre US\$124.000 millones y US\$146.000 millones por año en inversión de capital para lograr una mejora sustancial en la condición y el desempeño: una inversión considerablemente mayor que los US\$100.000 millones que se destinan actualmente por año a mejoras de capital en todos los niveles del gobierno.

En el gráfico 3.4 también se ilustra el carácter heterogéneo de la situación de la infraestructura. Aunque la caída en la percepción de la calidad de infraestructura en Estados Unidos y Alemania es evidente, no se registra una situación similar en otras economías del Grupo de los Siete (G-7): por ejemplo, en Canadá, Francia, Japón y el Reino Unido. La calidad de la infraestructura de Italia parece estar en aumento, aunque parte de niveles relativamente bajos. Esta heterogeneidad no tendría que resultar sorprendente, y constituye una salvedad importante:

¹⁰Los indicadores directos del capital público —lo que en términos más formales se denomina activos públicos no financieros— están disponibles solo para unas pocas economías, e incluso esas estimaciones se basan en distintas coberturas y métodos. Por esa razón, la serie de capital público que se usa aquí, tomada de la edición de abril de 2014 del informe *Monitor Fiscal*, se prepara acumulando el gasto público en inversión y suponiendo cierto valor inicial de capital público y tasas de depreciación (para más detalles, véanse la edición de abril de 2014 del informe *Monitor Fiscal* y Kamps, 2006).

¹¹Aunque la disminución en el stock de capital público en economías avanzadas podría reflejar parcialmente una mayor participación del sector privado en el suministro de infraestructura (como la energía y las telecomunicaciones), el stock de capital privado y el nivel de inversión privada como proporción del producto también decrecieron en las últimas tres décadas.

¹²En el gráfico 3.12 se muestra la evolución de los stocks de capital público en economías de mercados emergentes y en países de bajo ingreso por separado. Ambos casos muestran el mismo patrón general de aumento a fines de la década de 1970 y principios de la década de 1980, seguido por un período de baja, aunque el ciclo de auge y caída fue más marcado en los países de bajo ingreso.

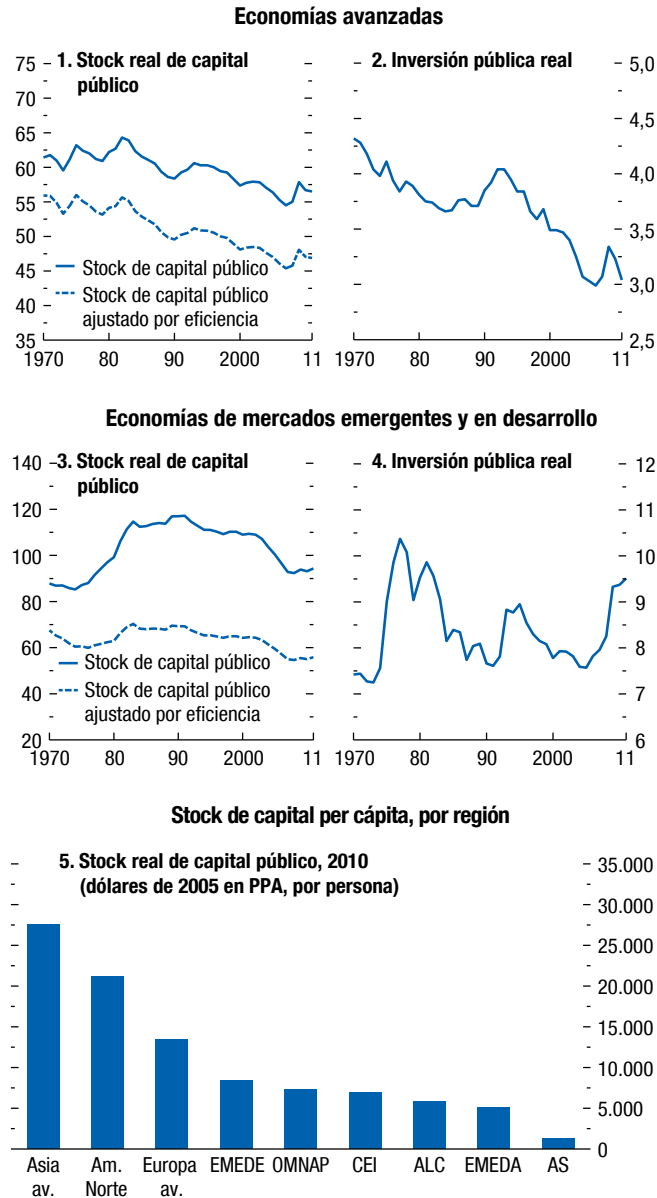
¹³El stock de capital público y la infraestructura física per cápita (medida según un índice sintético de energía, carreteras y teléfonos) tienen una correlación elevada. La correlación entre países en el período 2005–11 es de aproximadamente 0,77, y un aumento del 1% en el stock de capital público por persona se corresponde con un aumento del 0,73% en el stock de infraestructura por persona (gráfico 3.3, panel 4).

¹⁴Además, los datos presentados en Abiad *et al.* (de próxima publicación) parecen sugerir que la cantidad de infraestructura de muchas economías avanzadas también es cada vez más inadecuada.

Gráfico 3.2. Evolución del stock de capital público y la inversión pública

(Porcentaje del PIB, ponderado por la PPA, salvo indicación en contrario)

En las economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo el stock de capital público se ha reducido sustancialmente como proporción del producto en las últimas tres décadas. En términos per cápita, el capital público de las economías no avanzadas aún representa solo una fracción del capital público disponible en las economías avanzadas.

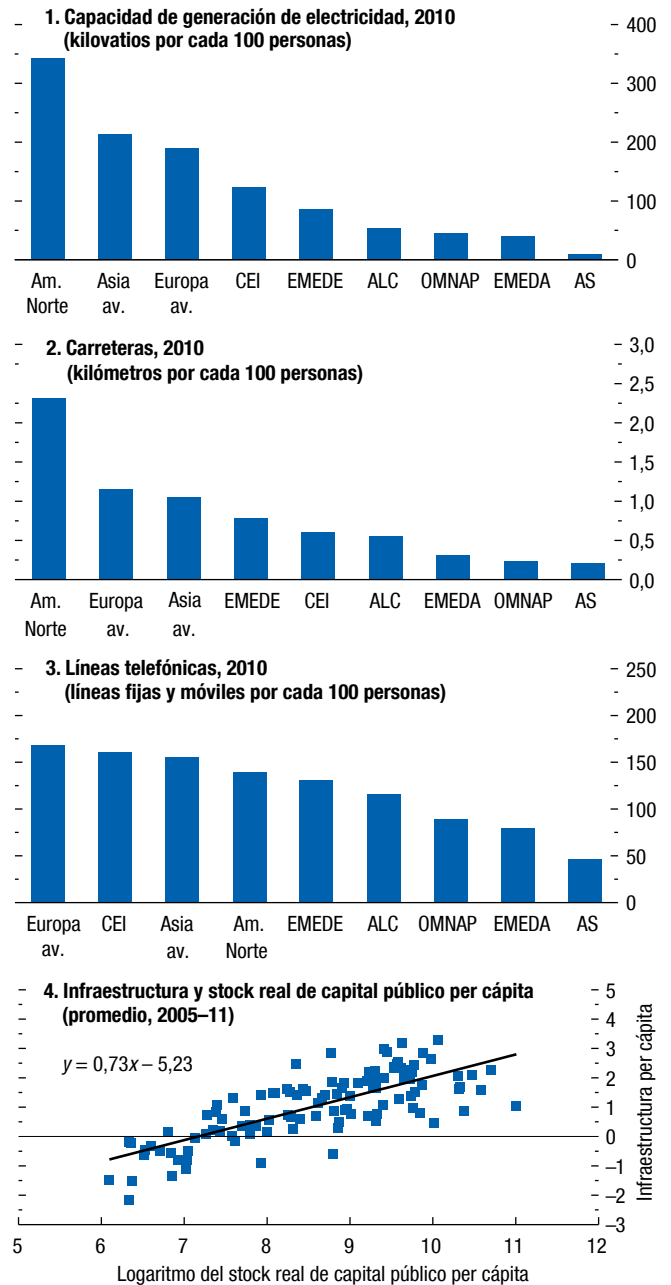


Fuentes: FMI, base de datos del *Monitor Fiscal* y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; Am. Norte = América del Norte; AS = África subsahariana; Asia av. = Economías avanzadas de Asia; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EMEDA = Economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia; EMEDE = Economías de mercados emergentes y en desarrollo de Europa; Europa av. = Economías avanzadas de Europa; OMNAP = Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán; PPA = Paridad del poder adquisitivo. Los grupos de economías se definen en el apéndice 3.1.

Gráfico 3.3. Indicadores de infraestructura física

La gran variación del stock de capital público por persona se ve reflejada en la disponibilidad de infraestructura física por persona. Existe una fuerte correlación entre el stock de capital público per cápita y la infraestructura física per cápita.



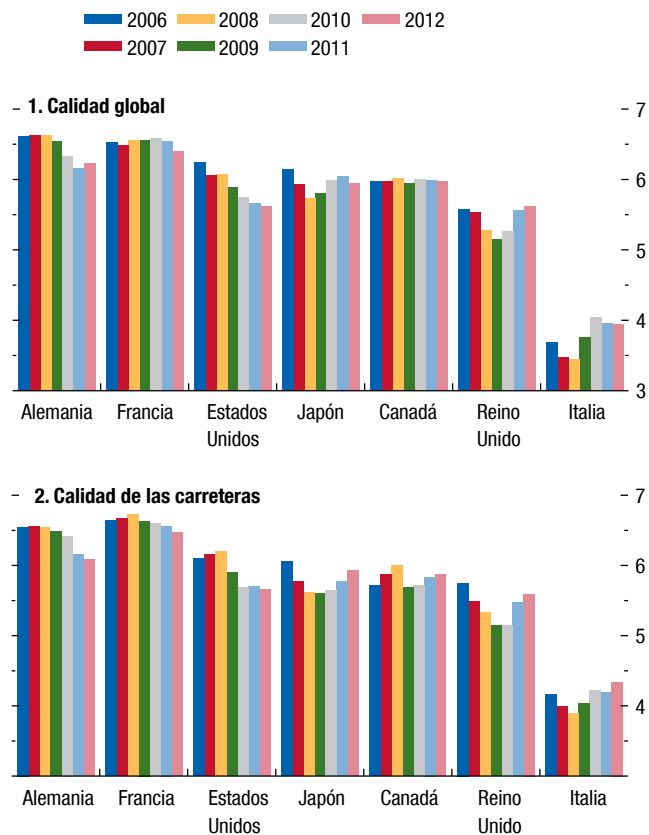
Fuentes: FMI, base de datos del *Monitor Fiscal*; Banco Mundial, World Development Indicators; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; Am. Norte = América del Norte; AS = África subsahariana; Asia av. = Economías avanzadas de Asia; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EMEDA = Economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia; EMEDE = Economías de mercados emergentes y en desarrollo de Europa; Europa av. = Economías avanzadas de Europa; OMNAP = Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán; PPA = Paridad del poder adquisitivo. Los grupos de economías se definen en el apéndice 3.1. El indicador de infraestructura utilizado en el panel 4 es el componente principal de la capacidad de generación de electricidad, las carreteras y las líneas telefónicas per cápita.

Gráfico 3.4. Calidad de la infraestructura en las economías del G-7

(Escala, 1-7; un puntaje más alto indica mejor infraestructura)

En algunas economías avanzadas, hay indicios de deterioro de la calidad del stock de infraestructura existente.



Fuentes: Foro Económico Mundial, Global Competitiveness Report Survey (encuesta del informe mundial sobre competitividad) y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: El G-7 comprende Canadá, Francia, Alemania, Estados Unidos, Italia, Japón y Reino Unido.

cada país tiene distintas necesidades de infraestructura, y solo debe contemplarse un aumento en la inversión en infraestructura si existe una necesidad documentada y un beneficio económico.

Los efectos macroeconómicos de la inversión pública

A fin de evaluar los beneficios y los costos de una inversión pública en infraestructura adicional, los encargados de formular políticas necesitan un panorama claro sobre las consecuencias macroeconómicas de esa inversión.

Como se indicó previamente, un aumento en la inversión pública en infraestructura afecta el producto tanto a corto plazo, a partir de un impulso en la demanda agregada a través del multiplicador fiscal y un potencial efecto de atracción de inversiones privadas, como a largo plazo, a partir de la expansión de la capacidad productiva de la economía, gracias al mayor stock de infraestructura. La respuesta macroeconómica depende de diversos factores, que incluyen el grado de capacidad económica ociosa y la presencia de políticas monetarias acomodaticias a corto plazo y la eficiencia de la inversión pública a largo plazo. En esta sección se analiza si estas predicciones teóricas respecto de los efectos macroeconómicos se reflejan en los datos. En contraste con la gran cantidad de trabajos concentrados en la estimación de la elasticidad a largo plazo del producto respecto del capital público y el capital en infraestructura mediante un enfoque de función de producción¹⁵, el presente análisis adopta una estrategia empírica novedosa que permite estimar los efectos de la inversión pública a corto y mediano plazo sobre un espectro de variables macroeconómicas. Específicamente, se aíslan los shocks de inversión pública que se pueden considerar exógenos de manera viable y se identifica la evolución del producto, la relación deuda pública/PIB y la inversión privada en el período posterior a dichos shocks. Como no es del todo sencillo acceder a los datos sobre inversión pública en infraestructura, el análisis empírico analiza los efectos macroeconómicos de la inversión pública total, que puede incluir inversiones no relacionadas con la infraestructura. En la medida en que los efectos positivos para la productividad de otras inversiones públicas son menores que los de la inversión pública básica (véase por ejemplo Bom y Ligthart, de próxima publicación), las estimaciones utilizadas muestran una cota inferior sobre los efectos a largo plazo de la inversión pública en infraestructura.

El análisis empírico se complementa con simulaciones de modelos para economías avanzadas y en desarrollo, lo cual ayuda a identificar el papel de factores adicionales, como la política monetaria, la eficiencia de la inversión y la productividad del capital de infraestructura pública.

Un ejercicio empírico sobre las economías avanzadas

El análisis comienza con una evaluación del impacto macroeconómico de los shocks de inversión pública en

¹⁵Para acceder a un panorama de la bibliografía, véanse Romp y de Haan (2007); Straub (2011), y Bom y Ligthart (de próxima publicación).

economías avanzadas, utilizando el enfoque de Auerbach y Gorodnichenko (2012, 2013). En este enfoque, los shocks de inversión pública se identifican como el error del pronóstico del gasto en inversión pública como proporción del PIB. Este procedimiento permite sortear el problema de la previsión fiscal (Forni y Gambetti, 2010; Leeper, Richter y Walker, 2012; Leeper, Walker y Yang, 2013; Ben Zeev y Pappa, 2014), ya que alinea los conjuntos de datos de los agentes económicos y los del econométrico. Se utilizan dos especificaciones económicas. La primera define si estos shocks no anticipados tienen efectos significativos sobre las variables macroeconómicas, como el producto, las relaciones de deuda pública/PIB y la inversión privada. La segunda se utiliza para analizar si estos efectos varían con el estado de la economía, la eficiencia de la inversión pública y la forma en que se financia la mayor inversión pública (es decir, si se financia con deuda o si es neutral en términos presupuestarios)¹⁶.

El análisis muestra que los shocks de inversión pública tienen efectos estadísticamente significativos y duraderos sobre el producto (gráfico 3.5, panel 1). Un aumento no anticipado de 1 punto porcentual del PIB en el gasto de inversión eleva el nivel de producto aproximadamente un 0,4% en el mismo año y un 1,5% cuatro años después del shock. Utilizando el promedio de la muestra de inversiones públicas como porcentaje del producto (aproximadamente un 3% del PIB), esto implica multiplicadores a corto y mediano plazo del gasto en inversión de alrededor de 0,4 y 1,4, respectivamente. Esos multiplicadores son coherentes con otras estimaciones presentadas en la bibliografía (véanse Coenen *et al.*, 2012, y la bibliografía allí citada)¹⁷. Los resultados siguen siendo robustos con distintas muestras de tiempo y si los shocks de inversión pública se aíslan de otros shocks de gasto público y también de cambios inesperados en el producto¹⁸.

¹⁶Véase el apéndice 3.2, donde se presentan detalles.

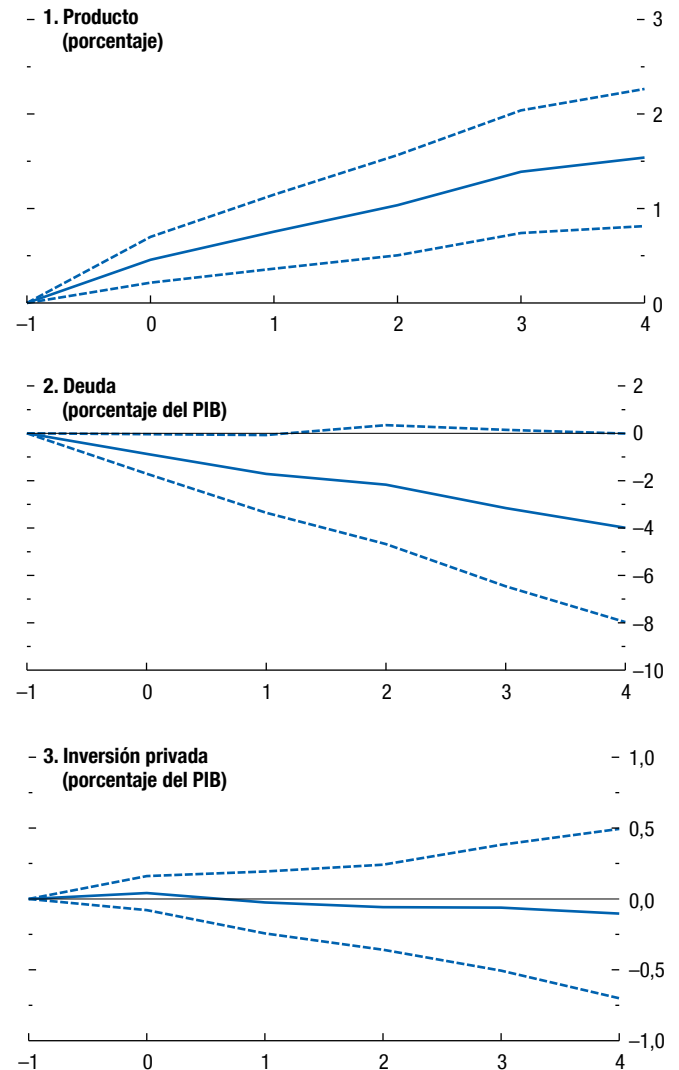
¹⁷Estos resultados son cualitativamente similares si uno estima el impacto de los cambios en la inversión pública como proporción del PIB en lugar de usar errores de pronóstico.

¹⁸Una fuente de preocupación, por ejemplo, radica en la posibilidad de que los shocks de inversión pública respondan a sorpresas en el crecimiento del producto: la inversión pública podría acelerarse cuando un crecimiento inesperado habilita fondos, por ejemplo, o podría desacelerarse cuando una decepción en términos de crecimiento reduce la recaudación. En los datos correspondientes a 17 economías avanzadas en el período 1985–2013, las innovaciones en inversión pública no tienen sino una correlación débil con las sorpresas en el crecimiento del producto (correlación de -0,11). Además, si se “purifican” los shocks de inversión pública eliminando la parte que explican las sorpresas en términos de crecimiento, se

Gráfico 3.5. Efecto de la inversión pública en las economías avanzadas

(Años en el eje de la abscisa)

Los shocks de inversión pública tienen un efecto estadísticamente significativo y de larga duración sobre el producto. En general, reducen la razón deuda/PIB, aunque la reducción de la deuda es estadísticamente significativa solo en el corto plazo. El nivel de inversión privada aumenta paralelamente con el PIB.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock; las líneas punteadas denotan bandas de confianza de 90%. Un shock representa un aumento exógeno del gasto en inversión pública equivalente a 1 punto porcentual del PIB.

obtienen resultados muy similares y que no difieren de manera estadísticamente significativa de los presentados en la referencia (véase el apéndice 3.2).

Las estimaciones puntuales del panel 2 del gráfico muestran que el aumento de la inversión en gasto público suele reducir la relación deuda/PIB tanto a corto plazo (aproximadamente 0,9 puntos porcentuales del PIB) como a mediano plazo (cerca de 4 puntos porcentuales del PIB), pero la baja en la deuda es estadísticamente significativa solo a corto plazo. No se registran efectos estadísticamente significativos sobre la inversión privada como proporción del PIB (panel 3). El último resultado sugiere la existencia de un efecto de atracción de inversiones privadas, ya que el nivel de inversión privada aumenta de manera paralela al PIB tras el aumento en la inversión pública.

Los efectos macroeconómicos de los shocks de inversión pública son muy distintos entre diversos regímenes económicos (gráfico 3.6, paneles 1 a 4)¹⁹. Durante los períodos de crecimiento bajo, un shock de gasto en inversión pública aumenta el nivel de producto aproximadamente un 1½% en el mismo año y un 3% a mediano plazo, pero durante períodos de crecimiento alto, el efecto a largo plazo no difiere de cero de manera estadísticamente significativa²⁰. Los shocks de inversión pública también implican una reducción de la relación deuda pública/PIB durante períodos de poco crecimiento, a causa del impulso mucho mayor que recibe el producto. Durante períodos de crecimiento alto, las estimaciones puntuales sugieren un aumento en la deuda pública, aunque los intervalos de confianza amplios implican que no difieren de cero de manera estadísticamente significativa²¹.

¹⁹Los regímenes económicos se identifican como períodos de crecimiento muy bajo (recesiones) y crecimiento muy alto (expansiones significativas). Los períodos de crecimiento muy bajo (muy alto) identificados en este análisis corresponden a períodos de brecha de producto negativas (positivas) considerables: durante períodos de crecimiento muy bajo (alto), la brecha de producto varía entre el -0,4% y el -7,2% (el -1,1% y el 8,5%), con una brecha de producto promedio del -3,7% (el 3,5%). Utilizando la brecha de producto en lugar de la tasa de crecimiento para identificar regímenes económicos se obtienen resultados cualitativamente similares. En particular, en períodos con brechas de producto negativas elevadas, el multiplicador a corto plazo es de 0,6 y es estadísticamente significativo, pero cuando las brechas de producto son elevadas y positivas, el efecto sobre el producto de la inversión pública es de 0,2 y no es estadísticamente significativo.

²⁰Este resultado guarda coherencia con lo planteado en gran cantidad de trabajos que analizan el efecto de la política fiscal durante recesiones y expansiones (véanse Auerbach y Gorodnichenko, 2012; Blanchard y Leigh, 2013, y FMI, 2013, y la bibliografía allí citada).

²¹Es posible que los resultados sean producto del hecho de que estos shocks se dan en períodos de recuperación económica. Sin embargo, no se encontró una correlación estadísticamente significativa entre el indicador de shocks de gasto en inversión utilizado y el régimen económico. En particular, la correlación entre los shocks

de inversión pública son sustancialmente más marcados en países con un grado elevado de eficiencia de la inversión pública, tanto a corto como a mediano plazo (gráfico 3.6, paneles 5 a 8). En los países con elevada eficiencia de la inversión pública, un shock de inversión pública aumenta el nivel de producto aproximadamente un 0,8% en el mismo año y un 2,6% cuatro años después. Sin embargo, en países con poca eficiencia de inversión pública, el efecto sobre el producto es de aproximadamente un 0,2% en el mismo año y aproximadamente un 0,7% a mediano plazo. De esa manera, aunque se concluye que los shocks de inversión pública redundan en una reducción significativa en la relación deuda/PIB a mediano plazo (de aproximadamente 9 puntos porcentuales cuatro años después del shock) en los países con eficiencia de la inversión pública elevada; en los países con poca eficiencia de la inversión pública, tiende a aumentar la relación deuda/PIB (aunque no de manera estadísticamente significativa).

Los efectos sobre el producto son mayores en los casos en los cuales la inversión pública se financia con deuda que en aquellos en los que es neutral en términos presupuestarios (gráfico 3.6, paneles 9 a 12)²². En particular, aunque un shock de inversión pública financiada con deuda de 1 punto porcentual del PIB aumenta el nivel de producto aproximadamente un 0,9% en el mismo año y un 2,9% cuatro años después del shock, los efectos sobre el producto a corto y mediano plazo de un shock de inversión pública neutral en términos presupuestarios no difieren de cero de manera estadísticamente significativa. Los mayores multiplicadores del producto a corto y a mediano plazo de los shocks financiados con endeudamiento implican que la reducción en la relación deuda/PIB es similar en ambos tipos de shock.

Es posible que el aumento de la inversión pública financiada con deuda en países con deudas que ya son elevadas aumente el riesgo soberano y los costos de financiamiento si existen dudas sobre la productividad del proyecto (posiblemente a causa de una selección de proyectos deficiente), lo que a su vez podría redundar en una mayor acumulación de deuda, lo que exacerbaría

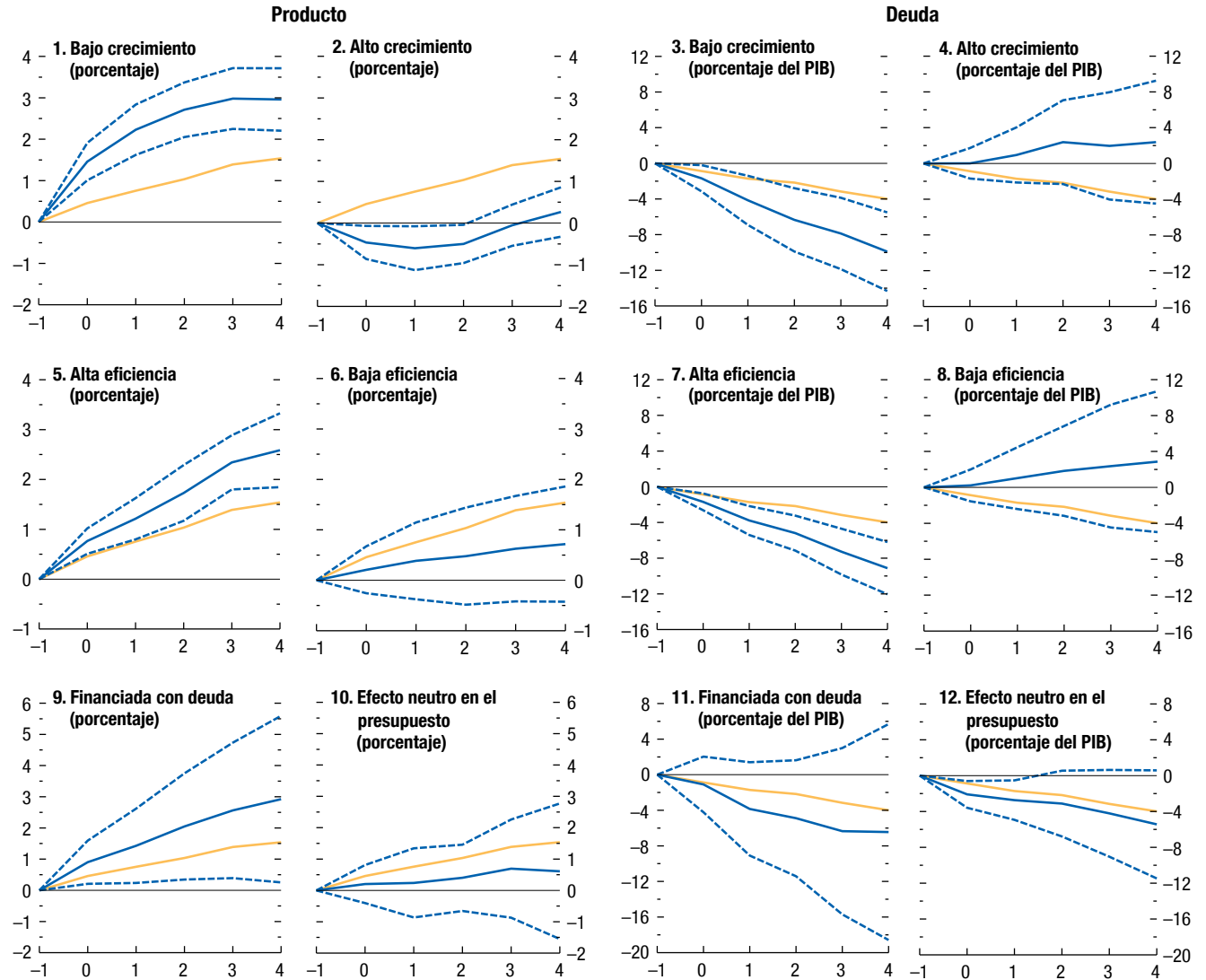
de gasto de inversión y el régimen económico (o el cambio en el régimen económico) es de -0,01 (0,01).

²²Los shocks de inversión pública neutrales en términos presupuestarios se identifican como aquellos en los que la diferencia entre los shocks de otros componentes del presupuesto público y los shocks de inversión pública es igual o mayor a cero.

Gráfico 3.6. Efecto de la inversión pública en las economías avanzadas: Influencia de la situación económica, la eficiencia y la modalidad de financiamiento

(Años en el eje de la abscisa)

Los efectos de la inversión pública sobre el producto y la deuda tienden a ser más fuertes cuando hay capacidad ociosa en la economía, cuando la eficiencia de la inversión pública es alta, y cuando la inversión pública se financia mediante deuda.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock; las líneas punteadas denotan bandas de confianza de 90%. Las líneas continuas en amarillo representan el resultado de base. Véase en el texto y en el apéndice 3.2 la definición de alto y bajo crecimiento, alta y baja eficiencia y financiamiento mediante deuda frente a efecto neutro en el presupuesto. Un shock representa un aumento exógeno del gasto en inversión pública equivalente a 1 punto porcentual del PIB.

los temores respecto de la sostenibilidad de la deuda²³. En la muestra de 17 economías avanzadas utilizada en la estimación, los datos empíricos sugieren que, históricamente, los shocks de inversión pública financiados con deuda no generaron aumentos en los costos de financiamiento, que se representan utilizando las tasas de interés real soberanas como indicador aproximado. Además, el análisis de si los efectos de los shocks de inversión pública sobre la deuda y el producto dependen del nivel inicial de los rendimientos de deuda pública no demuestra que, históricamente, los efectos de la inversión pública difieran sustancialmente según la relación deuda pública/PIB inicial. No obstante, esto podría deberse a las relaciones deuda/PIB más bajas que tuvieron las economías avanzadas durante la mayor parte del período de la muestra.

Un ejercicio empírico para las economías en desarrollo

La estrategia empírica utilizada para la muestra de economías avanzadas exige contar con pronósticos de inversión pública, que no están disponibles en un período prolongado en el caso de las economías que no forman parte de la OCDE. Dada esa limitación en términos de datos, se utilizan tres enfoques distintos que ofrecen información complementaria sobre los efectos macroeconómicos de la inversión pública en economías en desarrollo²⁴.

El primer enfoque consiste en analizar episodios de auge de la inversión pública e identificar la evolución de las variables macroeconómicas clave tras aumentos grandes y sostenidos de la inversión pública. La meta del ejercicio es definir los hechos estilizados acerca de las condiciones macroeconómicas vigentes al momento del auge, en lugar de estimar el efecto causal de grandes impulsos a la inversión en infraestructura. La estimación del impacto causal de los auges se vuelve confusa porque el hecho de que un país atraviese un auge en la inversión y el momento en que se produce ese auge no son exógenos a la condición macroeconómica del país. Por ejemplo, un shock que eleva el crecimiento esperado (como un auge prolongado en los términos de intercambio o el descubrimiento de recursos naturales)

puede llevar a los gobiernos a invertir en infraestructura en el presente, lo que induce una correlación positiva entre el producto y la inversión. De cualquier modo, analizar estos auges grandes de la inversión es útil por dos razones. En primer lugar, algunos países de bajo ingreso aumentaron considerablemente la inversión pública en años recientes, a fin de activar sus economías en un contexto de demanda externa débil y limitaciones de infraestructura. En segundo lugar, existen diversas razones para que esos impulsos considerables a la inversión tengan consecuencias distintas respecto del impacto promedio de los shocks de inversión pública que reflejan las otras dos estrategias²⁵. Este análisis se basa en Warner (2014) para identificar los auges de inversión como un aumento sostenido y significativo del coeficiente de inversión del gobierno. Una vez que se identifica el año inicial del auge de las inversiones, se rastrea la evolución de las variables macroeconómicas en el período que sigue al comienzo del impulso a la inversión pública.

La experiencia histórica con los auges de inversión pública ofrece un panorama similar a la de los impactos macroeconómicos de la inversión pública estimados en el caso de las economías avanzadas (gráfico 3.7). En la muestra se identifican aproximadamente 120 casos de auge de la inversión pública, y la gran mayoría corresponde a economías de mercados emergentes y en desarrollo. Estos auges se caracterizan por mostrar aumentos grandes y sostenidos en el gasto público en inversiones: la inversión pública como porcentaje del PIB aumenta aproximadamente 7 puntos porcentuales del PIB en los primeros años del auge. Durante el período, el nivel de producto aumenta de manera continua y se estabiliza tras el quinto año en un nivel que es aproximadamente un 8% mayor que el del año previo al auge. Esto sugiere que el multiplicador de la inversión pública es de aproximadamente 1–1,3²⁶.

El análisis también identifica la evolución de la deuda pública tras el comienzo del auge. Los errores estándar de las estimaciones son elevados, pero no hay datos que muestren un aumento en la relación deuda/PIB

²³Los datos empíricos sobre mercados emergentes sugieren que el gasto público financiado con deuda se asocia con diferenciales de riesgo soberano más altos y más volátiles que los correspondientes al gasto financiado con impuestos (Akitoby y Stratmann, 2008). Para acceder a un análisis más profundo de los vínculos entre la deuda pública, la inversión pública y el crecimiento, véase Ostry, Ghosh y Espinoza (2014).

²⁴En el apéndice 3.2 se presentan detalles de estas metodologías.

²⁵La complementariedad entre distintos proyectos de infraestructura y la inversión pública y privada puede generar ganancias desproporcionadas a partir de los impulsos coordinados a la infraestructura: la principal hipótesis detrás de las teorías de desarrollo del “impulso fuerte”. Por otro lado, una ampliación considerable de la inversión pública puede redundar en la ejecución de proyectos inframarginales, por lo que tendría un impacto inferior al promedio (Warner, 2014).

²⁶Estos resultados difieren un poco de los del estudio reciente de Warner (2014), que analiza los impactos sobre el crecimiento de los auges de la inversión pública en un conjunto más reducido de economías de bajo ingreso.

en el período posterior al auge. De hecho, las estimaciones puntuales negativas sugieren que se registra una baja relativa en la deuda pública como porcentaje del producto cinco años después del comienzo del auge. No obstante, como se muestra en el apéndice 3.2, la baja en la relación de deuda pública corresponde a auges de la inversión en economías exportadoras de materias primas, en las que el aumento de la inversión pública podría haber coincido con aumentos inesperados en los ingresos públicos relacionados con los recursos naturales.

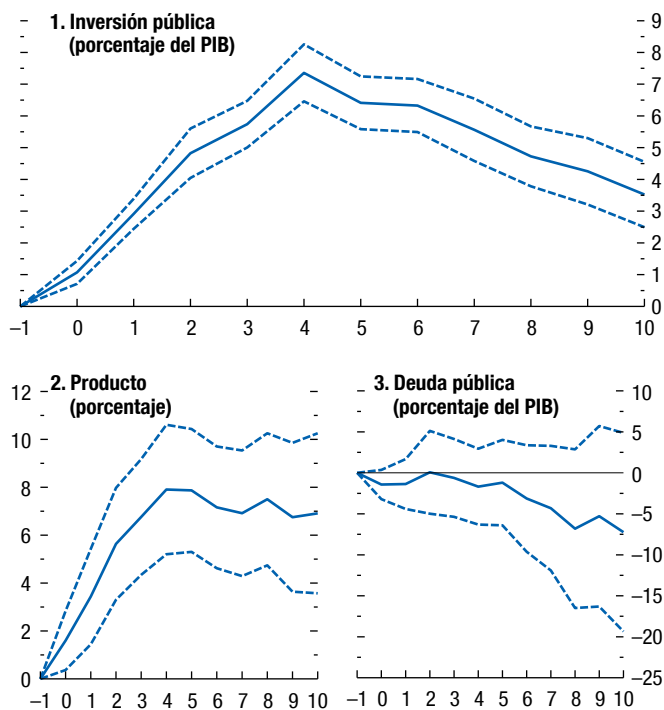
El segundo enfoque para analizar las consecuencias macroeconómicas de las inversiones públicas en países en desarrollo se basa en lo planteado en Corsetti, Meier y Müller (2012). La estrategia empírica recurre a la idea de que es probable que partes considerables del gasto público (en especial la inversión) estén determinadas por información sobre el pasado, y que no pueden responder con facilidad a las condiciones económicas actuales²⁷. Así, es posible estimar una regla de política fiscal para la inversión pública y, a partir de esa regla, obtener una serie de shocks exógenos a la inversión pública²⁸. Los shocks de política estimados se utilizan luego para identificar los efectos dinámicos de la inversión pública sobre el producto.

El tercer enfoque se apoya en el trabajo reciente de Kraay (2012, de próxima publicación) y de Eden y Kraay (2014), y se aplica sobre todo a países de bajo ingreso. En muchos de esos países, los préstamos de acreedores oficiales como el Banco Mundial y otros organismos multilaterales y bilaterales ayudan a los organismos nacionales a financiar una porción significativa del gasto

Gráfico 3.7. Producto y deuda pública tras un auge de la inversión pública

(Años en el eje de la abscisa)

Un auge de la inversión pública en las economías de mercados emergentes y en desarrollo está asociado a un mayor nivel del producto.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el comienzo de un auge de la inversión pública; las líneas punteadas denotan bandas de confianza de 90%. Véase la definición de auge de la inversión pública en el apéndice 3.2.

²⁷En principio, esta hipótesis puede violarse por dos razones. En primer lugar, la inversión pública puede responder automáticamente a las condiciones cíclicas. Sin embargo, esto no debería representar un problema, ya que los estabilizadores automáticos funcionan principalmente a través de los ingresos y del gasto social. En segundo lugar, es posible que se registre un gasto público en inversión discrecional en respuesta a las condiciones del producto. Como se analiza en Corsetti, Meier y Müller (2012), la importancia de esta inquietud se relaciona con la definición precisa de los efectos contemporáneos de retroalimentación. Aunque en la bibliografía suele darse por sentado que el gasto público no reacciona a los cambios en la actividad económica dentro de un trimestre determinado (Blanchard y Perotti, 2002), queda abierta la pregunta de si puede reaccionar en períodos más prolongados. Los datos recientes sobre economías avanzadas (Beetsma, Giuliodori y Klaassen, 2009; Born y Müller, 2012), no obstante, sugieren que no puede rechazarse la restricción que indica que el gasto público no responde a las condiciones económicas en un plazo de un año.

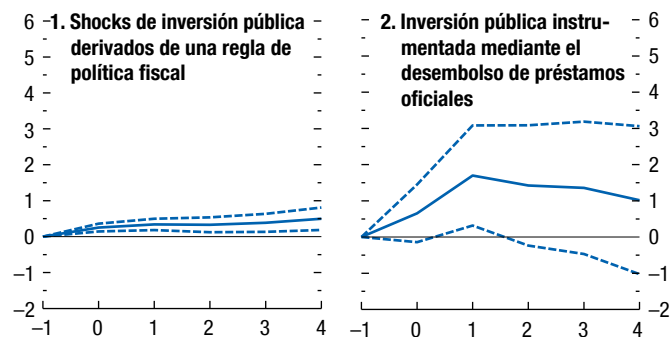
²⁸Esta estrategia de identificación es muy similar a la estructura incorporada en la autorregresión vectorial de política fiscal. La regla de política fiscal vincula el cambio en la inversión pública con sus rezagos, con el crecimiento rezagado, con la deuda pública actual y rezagada, y con las expectativas de crecimiento del año siguiente.

público. Los desembolsos de esos préstamos y el gasto que financian se prolongan a lo largo de muchos años tras la aprobación de los créditos. Por ello, parte de la fluctuación de la inversión pública está predeterminada, puesto que refleja los préstamos aprobados en años anteriores. Si suponemos que las decisiones de los acreedores de aprobar préstamos no prevén shocks macroeconómicos futuros que afectan el producto, ese componente predeterminado del gasto puede utilizarse como instrumento para la inversión pública total a fin de establecer el impacto causal de la inversión pública en el producto.

Estos dos enfoques sugieren que la inversión pública puede tener un efecto positivo en el producto (gráfico 3.8). Los efectos estimados son sustancialmente menores cuando se utiliza el método de la regla de política fiscal, aunque también se estiman con mayor precisión (panel 1). El efecto contemporáneo de un aumento en la

Gráfico 3.8. Efecto de la inversión pública sobre el producto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo
(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)

Diversos enfoques empíricos sugieren que los shocks de inversión pública en las economías de mercados emergentes y en desarrollo tienen un efecto positivo en el producto, aunque la respuesta es mucho más variada que en las economías avanzadas.



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI, basados en Corsetti, Meier y Muller 2012; Kraay 2012, de próxima publicación; y Eden y Kraay 2014.

Nota: $t = 0$ es el año del shock; las líneas punteadas denotan bandas de confianza de 90%. Un shock representa un aumento exógeno del gasto en inversión pública equivalente a 1 punto porcentual del PIB.

inversión pública de 1 punto porcentual del PIB implica un aumento del 0,25% en el producto, que se acerca gradualmente al 0,5% cuatro años después del shock. El método de Eden y Kraay (2014) da resultados mayores pero estimados con menor precisión, y el shock de la inversión pública tiene un efecto de alrededor de un 1% cuatro años después del shock (panel 2). Las amplias bandas de confianza impiden rechazar la hipótesis nula de que los dos métodos dan como resultado estimaciones idénticas del efecto de la inversión pública en el producto. El multiplicador estimado a mediano plazo está entre 0,5 y 0,9, ligeramente por debajo del multiplicador estimado para las economías avanzadas.

Un enfoque basado en un modelo

Los enfoques empíricos descritos en las secciones anteriores evalúan los efectos macroeconómicos a corto y mediano plazo de la inversión pública, pero no son adecuados para estimar los efectos de los shocks de la inversión pública a lo largo de períodos más prolongados (por ejemplo, más de 10 años), ni pueden responder cabalmente a cuestiones de relevancia actual que, sin embargo, no tienen precedentes históricos, como el piso de cero en las tasas de interés nominales en muchas economías avanzadas y el entorno actual de tasas de interés reales muy bajas (véase el capítulo 3 de la edición

de abril de 2014 del informe WEO)²⁹. Por lo tanto, a fin de complementar el análisis empírico, en esta sección se analizan los efectos macroeconómicos de los shocks de la inversión pública utilizando modelos de equilibrio general dinámico. Otra ventaja de recurrir a simulaciones de modelo es que, en esos modelos, los shocks de la inversión pública son estrictamente exógenos, y no se necesitan supuestos de identificación.

Las simulaciones para economías avanzadas y de mercados emergentes utilizan el Modelo Fiscal y Monetario Mundial Integrado³⁰. Las simulaciones para países de bajo ingreso se basan en el modelo de Buffie *et al.* (2012), que captura aspectos pertinentes para estos países, como la poca eficiencia de la inversión pública, los problemas de capacidad de absorción y el acceso limitado al crédito nacional e internacional (véase el recuadro 3.4).

Un dato de suma importancia del análisis basado en el modelo es la elasticidad del producto con respecto al capital público. Ya hay una literatura sustancial, originada en los fecundos aportes de Aschauer (1989), que estima la elasticidad a largo plazo del producto respecto del capital público. Una lectura somera revela estimaciones sumamente variadas, de cuantiosas y positivas a ligeramente negativas. Sin embargo, un reciente meta-análisis de Bom y Ligthart (de próxima publicación) sobre 68 de estos estudios demuestra que gran parte de la variación entre las estimaciones puede atribuirse a diferencias en el diseño de las investigaciones; por ejemplo, cómo se define el capital de infraestructura pública, qué medida del producto se utiliza, si el capital se instala a nivel nacional o por el gobierno estatal y local, cuál es la especificación econométrica y la cobertura de la muestra, y si se tratan adecuadamente la endogeneidad y la no estacionalidad. Controlando esos factores, Bom y Ligthart arriban a un rango mucho menor de elasticidad estimada del producto con respecto al capital público (cuadro 3.1). Específicamente, los autores sugieren que la elasticidad con respecto a la infraestructura básica que instala un gobierno nacional es de 0,17. Esa es la elasticidad estimada que se supone en las simulaciones de este capítulo³¹.

²⁹Quizás el ejemplo histórico más relevante sea la experiencia de Japón con la inversión pública en la década de 1990; véanse más detalles en el recuadro 3.1.

³⁰Véase una descripción detallada del modelo en Kumhof y Laxton (2007) y en Kumhof, Muir y Mursula (2010).

³¹En los paneles 5 y 6 del gráfico 3.10 se ilustra cómo afectan los resultados los distintos supuestos sobre la elasticidad del producto con respecto al capital público.

Simulaciones de modelo para las economías avanzadas

Desde la crisis financiera mundial, las tasas de interés indicativas de la política monetaria de las economías avanzadas más grandes están cerca de cero, y se espera que permanezcan así a corto plazo a causa de las brechas de producto, aún grandes (véase el capítulo 1). Los efectos de los shocks de la inversión pública en estas condiciones se analizan por medio de una simulación de la reacción macroeconómica del producto, la relación deuda pública/PIB y la inversión privada a un aumento en la inversión pública de un 1% del PIB, suponiendo que las tasas de interés indicativas de la política monetaria permanecen cerca de cero durante dos años³². Los resultados de esa simulación sugieren que un aumento permanente en la inversión pública de un 1% del PIB incrementa el producto alrededor del 2% en el mismo año. El producto se reduce ligeramente en el tercer año después del shock, cuando se normaliza la política monetaria, y luego aumenta al 2,5% a largo plazo a causa del aumento del capital público (gráfico 3.9, panel 1). Del mismo modo, la inversión privada se incrementa tanto a corto como a largo plazo (gráfico 3.9, panel 3). Los importantes efectos en el producto implican que se reduce la relación deuda pública/PIB en alrededor de 3 puntos porcentuales del PIB tres años después del shock, tras lo cual se estabiliza en alrededor de 1,5 puntos porcentuales del PIB por debajo de la referencia cinco años después del shock³³.

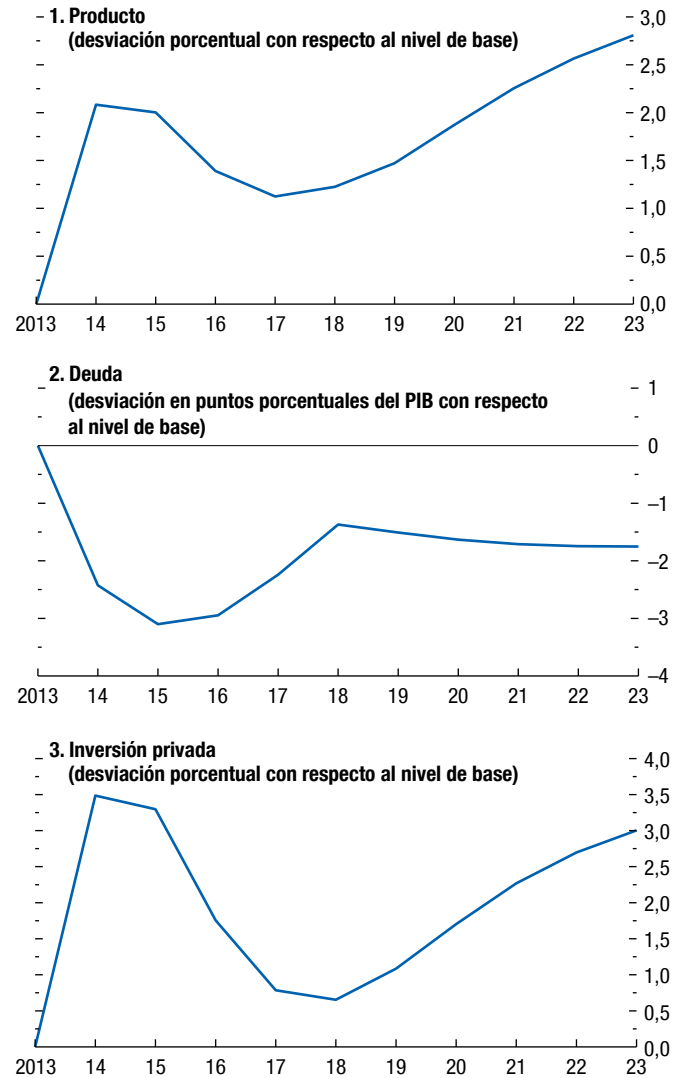
¿Cuán distintos serían los resultados en condiciones normales, de menos capacidad ociosa y una reacción inmediata de la política monetaria al aumento en la inversión pública? En este caso, los efectos a corto plazo en el producto serían mucho menores. Como

³²Existen dos motivos principales para suponer que las tasas de interés indicativas de la política monetaria permanecerán cerca de cero durante dos años. Primero, ese supuesto concuerda con la expectativa del mercado acerca de las tasas de interés indicativas de la política monetaria en la mayoría de las economías avanzadas grandes. Segundo, en el modelo, la única manera que tiene el banco central de estabilizar el producto y la inflación es reducir las tasas de interés nominales. Cuando la posibilidad de reducir las tasas de interés se elimina por un período más largo —por ejemplo, tres años o más—, el modelo genera dinámicas macroeconómicas inestables, lo que complica el cálculo de los resultados de la simulación.

³³El shock de la inversión pública se financia con deuda durante los primeros cinco años. La relación deuda/PIB se estabiliza y luego se ajustan las transferencias generales para satisfacer la regla fiscal. El modelo debe incluir una regla fiscal para asegurarse de generar una dinámica macroeconómica estable. No obstante, cabe señalar que, dados los importantes efectos en el producto, las transferencias generales acaban en un nivel mayor que el que preveía cuando no había shock.

Gráfico 3.9. Simulaciones del modelo: Efecto de la inversión pública en las economías avanzadas en el escenario actual

Cuando la política monetaria de las economías avanzadas es acomodaticia, los shocks de inversión pública tienen un efecto sustancial a corto plazo sobre el producto, y provocan una disminución de la razón deuda pública/PIB.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Un shock representa un aumento exógeno del gasto en inversión pública equivalente a 1 punto porcentual del PIB.

Cuadro 3.1. Elasticidad del producto con respecto al capital público

	Todo el capital público	Capital de infraestructura básica
Instalada por el gobierno nacional	0,122	0,170
Instalada por los gobiernos subnacionales	0,145	0,193

Fuente: Bom y Ligthart, de próxima publicación.

resultado, la relación deuda/PIB aumentaría tarde o temprano, y se estabilizaría en 1,5 puntos porcentuales del PIB por sobre la referencia (gráfico 3.10, paneles 1 y 2). Estos resultados se condicen a grandes rasgos con la evidencia empírica de las subsecciones anteriores.

Estas simulaciones suponen implícitamente que la inversión pública es totalmente eficiente, es decir, que cada dólar invertido se traduce en capital público productivo. Sin embargo, es probable que, en los países con un grado de eficiencia más bajo de la inversión, los efectos en el producto sean menores. Las simulaciones presentadas en el gráfico 3.10, paneles 3 y 4, confirman y cuantifican esos resultados. En los países con un grado más reducido de eficiencia de la inversión, un aumento en la inversión pública de 1 punto porcentual del PIB incrementa el producto en alrededor de un 2,2% a largo plazo, mientras que, en los países donde la inversión pública es totalmente eficiente, el incremento es del 2,8%. Como resultado, en los países con un nivel menor de eficiencia de la inversión, la relación deuda/PIB se reduciría menos que en los países donde la inversión es totalmente eficiente.

Simulaciones de modelo para las economías en desarrollo

Los efectos macroeconómicos de la inversión pública en las economías de mercados emergentes y países de bajo ingreso, ¿son similares a los de las economías avanzadas? Como se ilustró antes, un factor central que opera actualmente en las economías avanzadas (y no en las economías en desarrollo) es la substancial capacidad económica ociosa y una política monetaria muy acomodaticia. Otra diferencia importante entre estos dos grupos es que la eficiencia de la inversión pública suele ser mayor en las economías avanzadas que en las economías de mercados emergentes y de bajo ingreso (recuadro 3.2). A causa de esos dos factores, un shock de la inversión pública de magnitud similar provoca efectos considerablemente menores a largo plazo en el producto en las economías de mercados emergentes y en los países de bajo ingreso que en las economías

avanzadas (gráfico 3.11 y recuadro 3.4). Este fenómeno también tiene consecuencias para la dinámica de la deuda pública. Las simulaciones de modelo sugieren que el aumento de la inversión pública puede autofinanciarse en las condiciones actuales en las economías avanzadas (en el sentido de que la relación deuda pública/PIB no se incrementa), pero implicaría un incremento de la relación deuda pública/PIB en las economías de mercados emergentes y en los países de bajo ingreso.

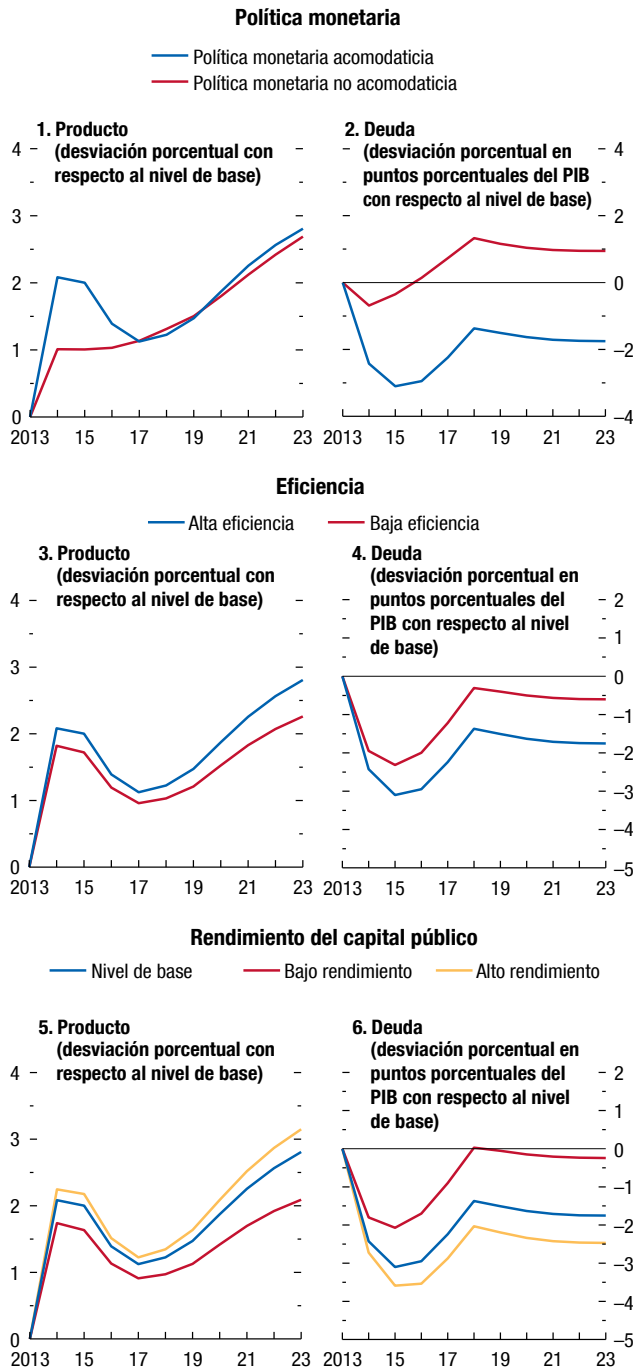
Resumen e implicaciones de política económica

¿Es buen momento para dar un impulso a la infraestructura? En este capítulo se documenta una reducción sustancial del capital público como proporción del producto en las últimas tres décadas en las economías avanzadas, emergentes y en desarrollo. También se señala que, en términos per cápita, el suministro de infraestructura en las economías de mercados emergentes y en países de bajo ingreso sigue siendo apenas una fracción del de las economías avanzadas. En cuanto al impacto macroeconómico del aumento en la inversión pública, en este capítulo se llega a la conclusión de que incrementa el producto tanto a corto como a largo plazo. Además, se establece que estos efectos varían en función de algunos factores, fundamentales para determinar las implicancias del capítulo para la política económica.

En las economías con necesidades de infraestructura claramente especificadas y procesos eficientes de inversión pública, y en las que existe capacidad económica ociosa y una política monetaria acomodaticia, hay argumentos contundentes a favor de incrementar la inversión en infraestructura pública. Más aún, la evidencia recopilada en economías avanzadas sugiere que un aumento de la inversión pública que se financiara con deuda tendría efectos mayores en el producto que un aumento neutral en términos presupuestarios, dos opciones que arrojan reducciones similares en la relación deuda/PIB. Las condiciones actuales presentan una oportunidad de incrementar la inversión pública en las economías avanzadas donde se cumplen dichas condiciones. El aumento de la inversión pública le daría un muy necesario impulso a la demanda a corto plazo y también ayudaría a elevar el producto potencial a largo plazo. Sin embargo, estas conclusiones no deben interpretarse como la recomendación general de un aumento en la inversión pública financiado por medio de la emisión de deuda en todas las economías

Gráfico 3.10. Simulaciones del modelo: Efecto de la inversión pública en las economías avanzadas; influencia de la política monetaria, la eficiencia y el rendimiento del capital público

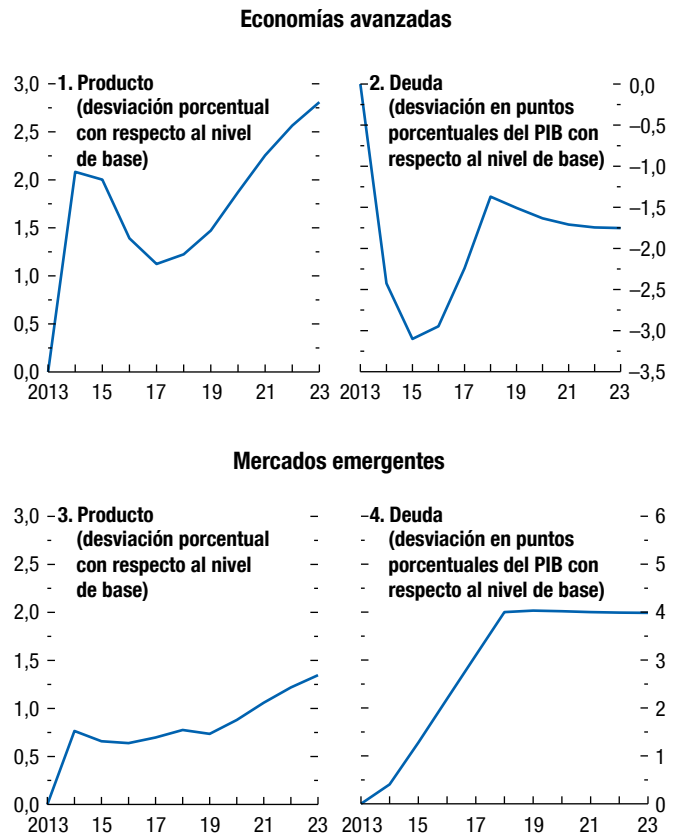
Si la política monetaria no es acomodaticia, los shocks de inversión pública tienen un impacto menor sobre el producto en el corto plazo. Las diferencias en cuanto a la eficiencia de la inversión pública y el rendimiento del capital público también influirán en la respuesta macroeconómica.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Un shock representa un aumento exógeno del gasto en inversión pública equivalente a 1 punto porcentual del PIB.

Gráfico 3.11. Simulaciones del modelo: Efecto de la inversión pública en las economías avanzadas y los mercados emergentes

La respuesta del producto a los shocks de inversión pública es de menor magnitud en las economías de mercados emergentes, debido a que la falta de capacidad ociosa implica una respuesta de política monetaria inmediata, y debido a que la eficiencia de la inversión pública es relativamente menor.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Los grupos de economías se definen en el apéndice 3.1. Un shock representa un aumento exógeno del gasto en inversión pública equivalente a 1 punto porcentual del PIB.

avanzadas. De haber reacciones adversas del mercado, que podrían ocurrir en algunos países donde la relación deuda/PIB ya es elevada o donde los retornos sobre la inversión en infraestructura son inciertos, los costos de financiamiento podrían incrementarse y, así, exacerbar la deuda.

Pero si las necesidades de infraestructura son efectivamente acuciantes y la inversión puede autofinanciarse en algunas economías —en el sentido de que la relación deuda pública/PIB puede no incrementarse como resultado de la inversión—, ¿por qué la inversión pública de las economías avanzadas está en su nivel más bajo en tres

Gráfico 3.12. Evolución del stock de capital público y la inversión pública
(Porcentaje del PIB, ponderado por la paridad del poder adquisitivo)



Fuentes: FMI, base de datos del *Monitor Fiscal*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los grupos de economías se definen en el texto.

décadas? El motivo es que, en la práctica, las decisiones en materia de inversión pública no suelen apoyarse en fundamentos económicos. Se trata de un problema doble: con frecuencia, los políticos y ministerios sectoriales impulsan proyectos ineficientes e improductivos que no deberían llevarse adelante, mientras que se renuncia a algunos proyectos productivos (y sobre todo a su mantenimiento) cuando debería dárseles prioridad. En lo que respecta a esto último, el recuadro 3.5 ilustra cómo el fortalecimiento de las instituciones fiscales y algunas reglas fiscales parece ayudar a preservar la inversión pública en períodos de consolidación fiscal.

En muchas economías de mercados emergentes y países de bajo ingreso, hay una necesidad apremiante de incrementar la infraestructura para sostener el desarrollo económico. Sin embargo, un aumento de la inversión pública puede generar mejoras limitadas en el producto si no se mejora la eficiencia del proceso de inversión. Históricamente, la variación ha sido mucho mayor en los efectos macroeconómicos de la inversión pública; como consecuencia, las estimaciones empíricas de esos efectos son mucho menos precisas. Las simulaciones de modelo sugieren que la inversión pública eleva el producto, tanto a corto como a largo plazo, pero a costa de incrementar la relación deuda pública/PIB a causa de la ausencia en general de capacidad económica ociosa y de la inversión relativamente poco eficiente. Por lo tanto, deben sopesarse detenidamente las consecuencias fiscales adversas frente a las ventajas sociales del aumento de la inversión pública. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo donde las limitaciones obstaculizan el crecimiento, el alivio de esos estrangulamientos podría ser muy beneficioso.

Incrementar la eficiencia de la inversión es esencial para mitigar las posibles compensaciones entre el aumento del producto y el incremento de la deuda pública. Por lo tanto, la prioridad fundamental para muchas economías, sobre todo aquellas cuya inversión pública es relativamente poco eficiente, debería consistir en elevar la calidad de la inversión en infraestructura mediante la mejora en el proceso de inversión pública (recuadro 3.2). Entre otras reformas, esta mejora podría consistir en pulir la evaluación y selección de proyectos para detectar y mitigar las limitaciones de infraestructura, por ejemplo, mediante evaluaciones independientes centralizadas, análisis rigurosos de costos y beneficios, estimación de costos de riesgos y principios presupuestarios en base cero. Como se señala en la edición de abril de 2014 del informe *Monitor Fiscal*,

solo la mitad del aumento de la inversión pública en economías de mercados emergentes y en desarrollo que tuvo lugar en el período 1980–2012 se tradujo en capital productivo. Además, en el informe se indica que reducir todas las ineficiencias de la inversión pública para 2030 le daría el mismo impulso al stock de capital que incrementar la inversión pública en 5 puntos porcentuales del PIB en las economías de mercados emergentes y en 14 puntos porcentuales del PIB en los países de bajo ingreso.

Apéndice 3.1. Fuentes de datos y grupos de países

Grupos de países

Los países de los grupos de economías utilizados en los análisis del capítulo figuran en el cuadro 3.2. Incluyen 36 economías avanzadas, enumeradas en el cuadro B del apéndice estadístico, 94 economías de mercados emergentes y 59 países en desarrollo de bajo ingreso. Estos dos últimos grupos abarcan las 153 economías clasificadas en un solo grupo denominado “economías de mercados emergentes y en desarrollo” en el cuadro E del apéndice estadístico.

Fuentes de datos

La fuente de datos primarios de este capítulo es el informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y la edición de abril de 2014 del informe *Monitor Fiscal*. Todas las fuentes de datos utilizadas en el análisis se enumeran en el cuadro 3.3. En el caso de indicadores con fuentes múltiples, las fuentes se enumeran en el orden en el que se las empalmó (lo cual implica extender el nivel de una serie primaria con la tasa de crecimiento de una serie secundaria).

Apéndice 3.2. Efectos macroeconómicos de la inversión pública

Marco conceptual

¿Cuáles son los efectos de la inversión pública en el producto y en la relación deuda/PIB? Sobre la base de Delong y Summers (2012), en esta sección se presenta un marco altamente estilizado para evaluar el efecto de la inversión pública en el producto y en la relación deuda/PIB, y para determinar las condiciones en que un aumento de la inversión pública puede ser autofinanciado.

A corto plazo, un aumento de la inversión pública estimula la demanda agregada por medio del multiplicador fiscal a corto plazo. Este incremento del gasto público también incidirá en la relación deuda/PIB, que puede aumentar o disminuir en función de la magnitud del multiplicador fiscal y de la elasticidad de los ingresos con respecto al producto. En términos más formales, en el corto plazo (un año), un aumento de la inversión pública como proporción del PIB potencial (Δi) produce una variación en la relación deuda/PIB potencial (Δd) dada por

$$\Delta d = (1 - \mu\tau)\Delta i, \quad (3.1)$$

siendo μ el multiplicador fiscal y τ la tasa marginal de impuesto.

Con el tiempo, el aumento a corto plazo de la inversión pública incidirá en la relación deuda/PIB al afectar la carga anual de financiamiento mediante deuda, que es igual a la diferencia entre la tasa de endeudamiento público real (r) y la tasa de crecimiento del PIB (g) multiplicada por la variación inicial en la relación deuda/PIB:

$$(r - g)\Delta d = (r - g)(1 - \mu\tau)\Delta i. \quad (3.2)$$

La posibilidad de que esta carga adicional de financiamiento provoque un aumento de la relación deuda/PIB a largo plazo dependerá de los parámetros de la ecuación (3.2), pero también en forma crucial de la elasticidad del producto con respecto al capital público. Concretamente, a largo plazo, un aumento de la inversión pública provocará un aumento del producto potencial (Y), que generará dividendos tributarios a largo plazo en el futuro:

$$\tau\Delta Y = \tau\varepsilon y_0\Delta i, \quad (3.3)$$

siendo ε la elasticidad a largo plazo del producto con respecto al capital público, y y_0 la relación inicial producto/capital público³⁴. Juntas, las ecuaciones (3.2) y (3.3) implican que si los multiplicadores a corto plazo y la elasticidad del producto con respecto al capital público son lo bastante grandes, de tal manera que

$$(r - g)(1 - \mu\tau) - \tau\varepsilon y_0 \leq 0,$$

entonces, marginalmente, un aumento de la inversión pública será autofinanciado.

³⁴Para simplificar la formulación, se supone que la tasa de depreciación es cero.

Cuadro 3.2. Composición de los grupos de economías

Economías avanzadas		
Alemania	Finlandia	Nueva Zelandia
Australia	Francia	Países Bajos
Austria	Grecia	Portugal
Bélgica	Irlanda	RAE de Hong Kong
Canadá	Islandia	Reino Unido
Chipre	Israel	República Checa
Corea	Italia	República Eslovaca
Dinamarca	Japón	San Marino
Eslovenia	Letonia	Singapur
España	Luxemburgo	Suecia
Estados Unidos	Malta	Suiza
Estonia	Noruega	Taiwan, provincia china de
Economías de mercados emergentes		
Albania	Granada	Paraguay
Angola	Guatemala	Perú
Antigua y Barbuda	Guinea Ecuatorial	Polonia
Arabia Saudita	Guyana	Qatar
Argelia	Hungría	República Dominicana
Argentina	India	Rumania
Armenia	Indonesia	Rusia
Azerbaiyán	Irán	Saint Kitts y Nevis
Bahrein	Iraq	Samoa
Barbados	Islas Marshall	San Vicente y las Granadinas
Belarús	Jamaica	Santa Lucía
Belice	Jordania	Serbia
Bosnia y Herzegovina	Kazajstán	Seychelles
Botswana	Kosovo	Siria
Brasil	Kuwait	Sri Lanka
Brunei Darussalam	Las Bahamas	Sudáfrica
Bulgaria	Libano	Suriname
Cabo Verde	Libia	Swazilandia
Chile	Lituania	Tailandia
China	Macedonia, ex República Yugoslava de	Timor-Leste
Colombia	Malasia	Tonga
Costa Rica	Maldivas	Trinidad y Tabago
Croacia	Marruecos	Túnez
Dominica	Mauricio	Turkmenistán
Ecuador	México	Turquía
Egipto	Micronesia	Tuvalu
El Salvador	Montenegro	Ucrania
Emiratos Árabes Unidos	Namibia	Uruguay
Fiji	Omán	Vanuatu
Filipinas	Pakistán	Venezuela
Gabón	Palau	
Georgia	Panamá	
Países de bajo ingreso		
Afganistán	Honduras	República del Congo
Bangladesh	Islas Salomón	República Democrática del Congo
Benin	Kenya	República Democrática Popular Lao
Bhután	Kiribati	República Kirguisa
Bolivia	Lesotho	Rwanda
Burkina Faso	Liberia	Santo Tomé y Príncipe
Burundi	Madagascar	Senegal
Camboya	Malawi	Sierra Leona
Camerún	Malí	Sudán
Chad	Mauritania	Sudán del Sur
Comoras	Moldova	Tanzania
Côte d'Ivoire	Mongolia	Tayikistán
Djibouti	Mozambique	Togo
Eritrea	Myanmar	Uganda
Etiopía	Nepal	Uzbekistán
Gambia	Nicaragua	Vietnam
Ghana	Níger	Yemen
Guinea	Nigeria	Zambia
Guinea-Bissau	Papua Nueva Guinea	Zimbabwe
Haití	República Centroafricana	

Cuadro 3.3. Fuentes de datos

Indicador	Fuentes
Capacidad de generación de electricidad	Calderón, Moral-Benito y Servén 2014; Canning 2007; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators
Deuda bruta del gobierno general	Abbas <i>et al.</i> 2010; FMI, base de datos del informe WEO
Producto interno bruto (precios constantes)	FMI, base de datos del informe WEO; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators
Producto interno bruto (precios corrientes)	FMI, base de datos del informe WEO; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators
Producto interno bruto proyectado (precios constantes)	FMI, base de datos del informe WEO
Calidad global de la infraestructura	Foro Económico Mundial, <i>Global Competitiveness Report</i>
Población	FMI, base de datos del informe WEO; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators
Desembolso proyectado de préstamos	Kraay, de próxima publicación
Formación bruta de capital fijo privado (ajustada según la PPA, dólares de EE.UU. de 2005)	FMI, base de datos del informe <i>Monitor Fiscal</i> (abril de 2014)
Formación bruta de capital fijo público (ajustada según la PPA, dólares de EE.UU. de 2005)	FMI, base de datos del informe <i>Monitor Fiscal</i> (abril de 2014)
Calidad de las carreteras	Foro Económico Mundial, <i>Global Competitiveness Report</i>
Saldo de capital público real (ajustado según la PPA, dólares de EE.UU. de 2005)	FMI, base de datos del informe <i>Monitor Fiscal</i> (abril de 2014)
Carreteras	Calderón, Moral-Benito y Servén 2014; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators; International Road Federation, World Road Statistics
Líneas telefónicas	Calderón, Moral-Benito y Servén 2014; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators
Términos de intercambio ponderados según el comercio internacional	Edición de abril de 2013 del informe WEO, capítulo 4
Países de la OCDE	
Producto interno bruto (precios constantes)	Base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE
Producto interno bruto proyectado (precios constantes)	Base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE
Gasto público (precios constantes)	Base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE
Gasto público proyectado (precios constantes)	Base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE
Balance fiscal público	Base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE
Balance fiscal público proyectado	Base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE
Consumo privado (precios constantes)	Base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE
Consumo privado proyectado (precios constantes)	Base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE
Formación bruta de capital fijo privado (precios constantes)	Base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE
Formación bruta de capital fijo privado proyectada (precios constantes)	Base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE
Formación bruta de capital fijo público (precios constantes)	Base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE
Formación bruta de capital fijo público proyectada (precios constantes)	Base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE
Deuda bruta del gobierno general	FMI, base de datos del informe WEO

Nota: OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; PPA = Paridad del poder adquisitivo.

Análisis empírico para las economías avanzadas

Método de base

El análisis presentado en esta sección evalúa el impacto macroeconómico de los shocks de la inversión pública aplicando el método de Auerbach y Gorodnichenko (2012, 2013), según el cual los shocks son

variaciones imprevistas de la inversión pública; para calcular los cambios no previstos se utilizan pronósticos de inversión pública. Este procedimiento permite resolver el problema de la previsión de la política fiscal por parte de los agentes económicos (véanse Forni y Gambetti, 2010; Leeper, Richter y Walker, 2012; Leeper, Walker y Yang, 2013, y Ben Zeev y Pappa, 2014), ya que alinea

los conjuntos de información de dichos agentes con los del econométrista³⁵.

Se emplean dos especificaciones econométricas, primero para establecer el impacto macroeconómico de los shocks de inversión pública y posteriormente para determinar si los efectos varían con el estado de la economía y con el grado de eficiencia de la inversión pública. En la primera especificación se estiman la respuesta *media* del PIB real, la relación deuda/PIB y la inversión privada como proporción del PIB. El método estadístico se basa en el enfoque propuesto por Jordà (2005) para estimar funciones impulso-respuesta. Este método ha sido avalado por Stock y Watson (2007) y Auerbach y Gorodnichenko (2013), entre otros, como una alternativa flexible que no impone las restricciones dinámicas que están presentes en las especificaciones de autorregresión vectorial (rezago distribuido autorregresivo), y es particularmente apto para estimar no linealidades en la respuesta dinámica. La primera especificación de regresión se estima de la siguiente manera:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_i^k + \beta^k FE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k, \quad (3.4)$$

³⁵Leeper, Richter y Walker (2012) demuestran los problemas econométricos potencialmente graves que se derivan de la previsión de la política fiscal por parte de los agentes. Indican que cuando los agentes prevén variaciones en la política fiscal, las series cronológicas resultantes contienen representaciones no fundamentales.

siendo y el producto en términos logarítmicos (relación deuda/PIB y relación inversión privada/producto); α_i los efectos fijos de país, que se incluyen para tener en cuenta las diferencias en las tasas de crecimiento de los países; γ_i los efectos fijos de tiempo, incluidos para tener en cuenta shocks mundiales como fluctuaciones de precios del petróleo o el ciclo económico mundial, y FE el error de pronóstico de la inversión pública como proporción del PIB, calculado como la diferencia entre las series observadas y las pronosticadas.

En la segunda especificación, se permite que la respuesta varíe con el estado de la economía y con el grado de eficiencia de la inversión pública. La segunda especificación de regresión se estima de la siguiente manera:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_i^k + \beta_1^k G(z_{it}) FE_{i,t} + \beta_2^k (1 - G(z_{it})) FE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k, \quad (3.5)$$

con

$$G(z_{it}) = \frac{\exp(-\gamma z_{it})}{1 + \exp(-\gamma z_{it})}, \quad \gamma > 0,$$

siendo z un indicador de estado de la economía (o el grado de eficiencia de la inversión pública) normalizado para que tenga una media igual a cero y una varianza unitaria. El indicador del estado de la economía considerado

Cuadro 3.4. Efecto de la inversión pública sobre el producto en las economías avanzadas: Pruebas de robustez

	Nivel de base	Pronóstico de abril	Pronóstico de octubre pasado	Corrección de errores de pronóstico de la inversión pública			
				Errores de pronóstico de			
			Crecimiento	Componentes de la demanda ¹	Shocks positivos	Shocks negativos	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Impacto de un shock de inversión pública sobre el producto, en $k =$							
0	0,457 (0,147)	0,264 (0,160)	0,332 (0,118)	0,418 (0,147)	0,502 (0,143)	1,013 (0,447)	0,316 (0,181)
1	0,755 (0,238)	0,581 (0,216)	0,697 (0,216)	0,702 (0,241)	0,844 (0,264)	1,240 (0,619)	0,584 (0,309)
2	1,035 (0,322)	0,966 (0,270)	1,004 (0,288)	0,993 (0,323)	1,241 (0,339)	1,576 (0,763)	0,888 (0,431)
3	1,389 (0,394)	1,099 (0,349)	1,124 (0,330)	1,354 (0,393)	1,625 (0,405)	1,706 (0,754)	1,242 (0,547)
4	1,539 (0,441)	1,318 (0,402)	1,219 (0,383)	1,507 (0,439)	1,864 (0,489)	1,459 (0,715)	1,393 (0,617)

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $k = 0$ es el año del shock de inversión pública, medido por el error de pronóstico de la inversión pública. Los errores estándar (entre paréntesis) se corrigen por heterocedasticidad y se agrupan a nivel de países. La muestra incluye 17 economías miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos para el período 1985–2013. Todas las regresiones incluyen un conjunto completo de efectos fijos por país y por año.

¹Los componentes de la demanda son consumo privado, inversión y consumo público.

en el análisis es el crecimiento del PIB³⁶ y el indicador de eficiencia de la inversión se obtiene del informe de competitividad mundial (*Global Competitiveness Report*) del Foro Económico Mundial, y también fue usado en la edición de abril de 2014 del informe *Monitor Fiscal*.

Las ecuaciones (3.4) y (3.5) se estiman para cada $k = 0, \dots, 4$. Las funciones impulso-respuesta se calculan utilizando los coeficientes estimados β^k , y las bandas de confianza asociadas a las funciones impulso-respuesta estimadas se obtienen utilizando los errores estándar estimados de los coeficientes β^k , basados en grupos de errores estándar robustos.

Las series macroeconómicas utilizadas en el análisis provienen de la base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE, que comprende una muestra no equilibrada de 17 economías de la OCDE (Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Islandia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, el Reino Unido, Suecia, Suiza) correspondiente al período 1985–2013. Los pronósticos de gasto en inversión utilizados en el análisis son los que figuran en la edición de otoño del informe *Economic Outlook* de la OCDE del año en cuestión³⁷. Para verificar la robustez se usan alternativamente los pronósticos de las ediciones de primavera del mismo año y de otoño del año previo. Los resultados muestran que las funciones de respuesta son casi idénticas y no presentan diferencias estadísticamente significativas con respecto al escenario base (cuadro 3.4, columnas 2 y 3).

Un problema en la detección de los shocks de la inversión pública es que estos pueden ser endógenos con respecto a los resultados sorpresivos de crecimiento del producto. De hecho, mientras que los estabilizadores automáticos funcionan principalmente a través del ingreso y el gasto social, el gasto discrecional en inversión

pública puede ocurrir en respuesta a condiciones del producto. Sin embargo, al inspeccionar los datos se observa que las innovaciones detectadas en la inversión pública están solo débilmente correlacionadas (aproximadamente -0,11) con los resultados sorpresivos de crecimiento del producto. Además, los resultados obtenidos al separar los shocks en la inversión pública de las innovaciones en el crecimiento del producto son casi idénticos y no presentan diferencias estadísticamente significativas con respecto al escenario base (cuadro 3.4, columna 4).

Otro posible problema en la detección de shocks en la inversión pública es el de un sesgo sistemático en los pronósticos sobre las variables económicas distintas de la inversión pública, con el resultado de que los errores de pronóstico de la inversión pública están correlacionados con los de otras variables macroeconómicas. Para abordar el problema, se realiza una regresión del indicador de shocks de la inversión pública con los errores de pronóstico de otros componentes del gasto público, la inversión privada y el consumo privado. Los resultados, que se presentan en la columna (5) del cuadro 3.4, muestran que las funciones de respuesta son casi idénticas y no presentan diferencias estadísticamente significativas con respecto al escenario base.

También se evalúa la posibilidad de que la inversión pública tenga un impacto macroeconómico diferente dependiendo de si los shocks en la inversión pública son positivos o negativos, y para ello se recurre a la siguiente especificación econométrica:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_i^k + \beta^{k+} D_{it} FE_{i,t} + \beta^{k-} (1 - D_{it}) FE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k \quad (3.6)$$

en donde

$$D_{it} = 1 \text{ si } FE_{it} > 0, \text{ y } 0 \text{ en los otros casos.}$$

Los resultados de este ejercicio muestran que si bien el efecto en el producto por lo general es mayor en el caso de los shocks de inversión positivos que en los negativos, la diferencia no es estadísticamente significativa (cuadro 3.4, columnas 6 y 7).

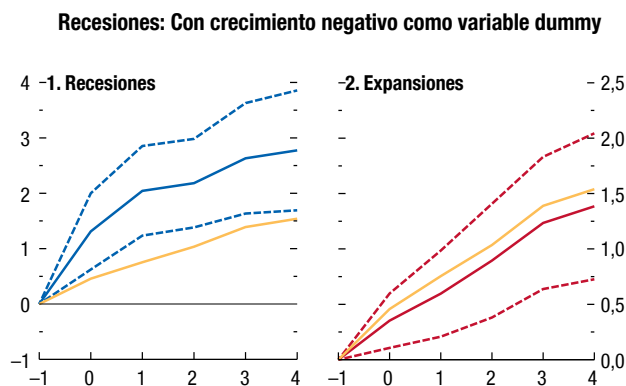
Los resultados que se presentan en esta sección indican que los efectos a corto plazo de los shocks en el gasto de inversión son mayores en las recesiones que en las expansiones. Este resultado es robusto con diferentes especificaciones (interacción del shock con una variable ficticia de recesión en lugar de una función de transición del estado de la economía) y definiciones de recesiones (las recesiones se definen como períodos de crecimiento negativo o cuando el crecimiento es inferior al promedio

³⁶Al igual que en Auerbach y Gorodnichenko (2013), se usa $\gamma = 1,5$ para el análisis de recesiones y expansiones, $\gamma = 1,0$ para la función de la eficiencia de la inversión pública. Los resultados no varían cuantitativamente para diferentes valores de gama mayor que cero. Se obtienen resultados similares cuando se recurre a la brecha del producto para determinar el estado de la economía. Las principales razones para determinar el estado de la economía usando el crecimiento del PIB en lugar de la brecha del producto son que esta última variable no es observable y que sus estimaciones son muy inciertas y están sujetas a revisiones importantes y frecuentes.

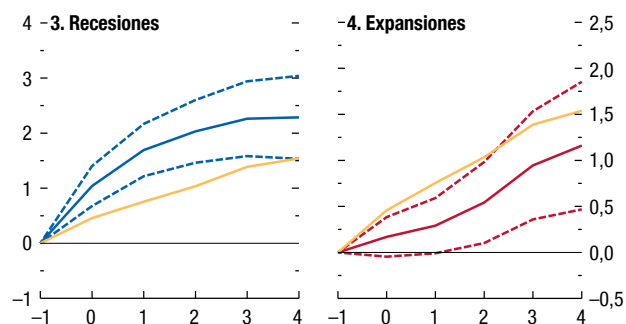
³⁷Las series macroeconómicas de la base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE están disponibles para períodos mucho más largos en comparación con los pronósticos del informe WEO. Véanse en Vogel 2007 y Lenain (2002) una evaluación de los pronósticos de la OCDE y una comparación con los pronósticos elaborados por el sector privado. La magnitud del shock varía entre -4,6 y 1,2 puntos porcentuales del PIB, con una media (mediana) de aproximadamente -0,3 (-0,1) puntos porcentuales del PIB.

Gráfico 3.13. Efecto de los shocks de inversión pública sobre el producto, comparando recesiones con expansiones: Pruebas de robustez

(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)



Recesiones: Con bajo crecimiento (efectivo) como variable dummy



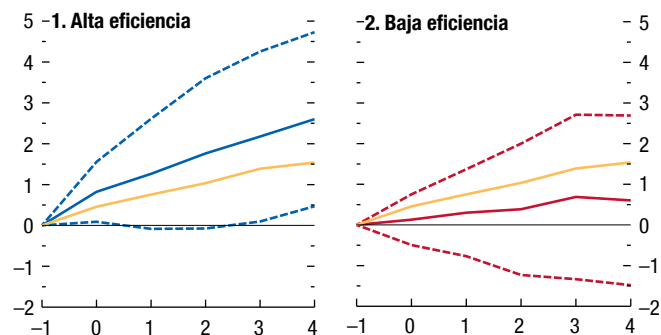
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock; las líneas punteadas denotan bandas de confianza de 90%. Las líneas azules representan recesiones; las líneas rojas representan expansiones; las líneas amarillas representan el nivel de base. Un shock representa un aumento exógeno del gasto en inversión pública equivalente a 1 punto porcentual del PIB.

de crecimiento del PIB de la OCDE en 2013) (gráfico 3.13). Si bien estos resultados pueden obedecer sencillamente al hecho de que estos shocks ocurren en períodos de recuperación económica, no se detectó una correlación estadísticamente significativa entre el indicador de shocks del gasto de inversión de este estudio y el estado de la economía. Concretamente, la correlación entre los shocks del gasto de inversión y el estado de la economía (variación en el estado de la economía) es $-0,01$ (0,01). Asimismo, no se detectó una correlación estadísticamente significativa entre el indicador de shocks del gasto de inversión usado en este estudio y el grado de eficiencia de la inversión. Esto apunta a que el resultado de que los efectos macroeconómicos son mayores en países en los que la inversión es más eficiente no se debe al hecho de

Gráfico 3.14. Efecto de los shocks de inversión pública sobre el producto, comparando alta y baja eficiencia: Pruebas de robustez

(Porcentaje; años sobre el eje de la abscisa)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock; las líneas punteadas denotan bandas de confianza de 90%. Las líneas azules representan alta eficiencia; las líneas rojas representan baja eficiencia; las líneas amarillas representan el nivel de base. Un shock representa un aumento exógeno del gasto en inversión pública equivalente a 1 punto porcentual del PIB.

que los shocks del gasto de inversión tienden a ocurrir con más frecuencia y a ser de mayor magnitud en países con grados más altos de eficiencia de la inversión pública³⁸. Por último, estos resultados también son robustos con diferentes indicadores de eficiencia de la inversión pública, como el presentado en el recuadro 3.3 (gráfico 3.14).

Método alternativo

Como alternativa, se estima el impacto macroeconómico dinámico de variaciones de la inversión pública (como proporción del PIB). Los resultados, ilustrados en el panel 1 del gráfico 3.15, muestran que las variaciones en la inversión pública inciden en el producto de manera estadísticamente significativa y duradera. En concreto, un aumento en la inversión pública equivalente a 1 punto porcentual del PIB eleva el nivel del producto en alrededor de 1,2% en el mismo año y 1,3% al cabo de cuatro años. Si se utiliza la respuesta media del gasto público ante el producto (aproximadamente 3 puntos porcentuales del PIB) correspondiente al período de la muestra, los multiplicadores del gasto de inversión a corto y mediano plazo son de alrededor de 1.2 y 1.3, respectivamente.

Se observa que un aumento en la inversión pública de 1 punto porcentual del PIB reduce la relación deuda/PIB

³⁸Concretamente, la correlación entre shocks de gasto en inversión y el grado de eficiencia es $-0,11$.

a corto plazo (aproximadamente 1,2 puntos porcentuales del PIB), pero el efecto a mediano plazo está rodeado de mucha incertidumbre y no es estadísticamente diferente de cero (gráfico 3.15, panel 2). No se observa un efecto estadísticamente significativo en la inversión privada como proporción del PIB (gráfico 3.15, panel 3).

Los resultados son cualitativamente similares cuando las variaciones en la inversión pública se instrumentan a partir de consolidaciones y expansiones basadas en el gasto fiscal identificadas a través del método narrativo (capítulo 3 de la edición de abril de 2011 del informe WEO)³⁹.

Análisis empírico para las economías en desarrollo

La estrategia empírica que se aplica para la muestra de economías avanzadas requiere pronósticos de inversión pública, los cuales no están disponibles para períodos largos en el caso de las economías ajenas a la OCDE. En vista de estas limitaciones de los datos, se recurrió a tres métodos diferentes que proporcionaron datos complementarios sobre los efectos macroeconómicos de la inversión pública en las economías en desarrollo.

Primer método: Auges de la inversión

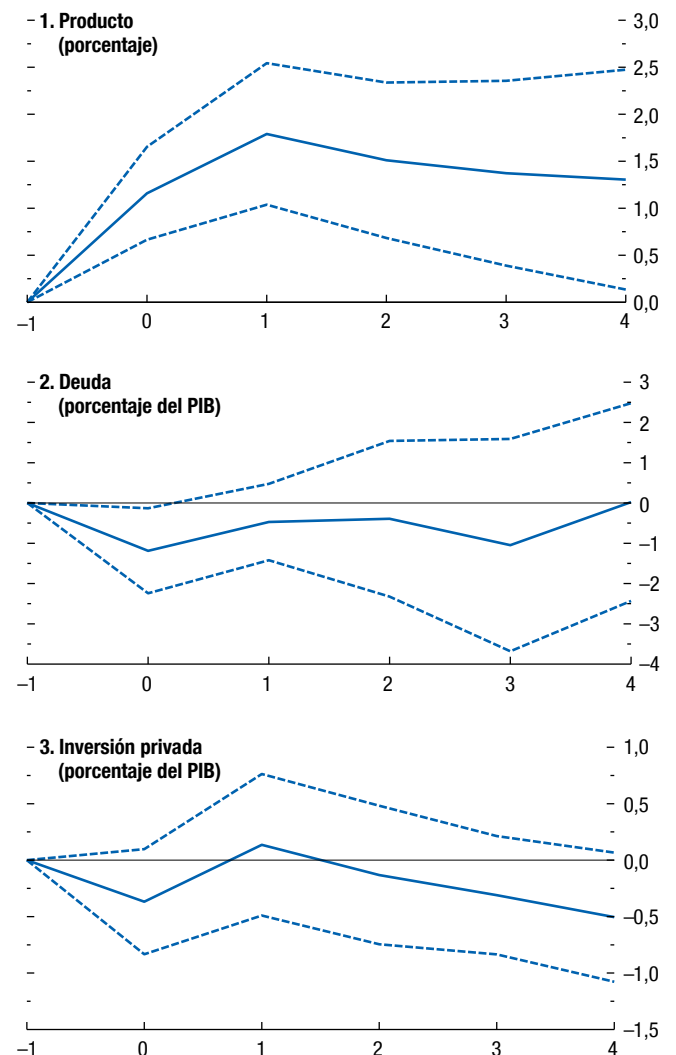
El primer método empleado sirve para examinar episodios de auge de la inversión pública y para hacer un seguimiento de variables macroeconómicas clave después de aumentos grandes y sostenidos de la inversión pública. Los auges de la inversión se identifican, conforme a Warner (2014), como aumentos sostenidos y significativos del coeficiente de inversión pública. Usando series históricas de la inversión pública real como proporción del PIB obtenidas de la edición de abril de 2014 del informe *Monitor Fiscal*, se establece que el comienzo de un auge es el momento en que ocurre lo siguiente:

- La diferencia entre la relación media inversión pública/PIB cinco años en el futuro y la relación media inversión pública/PIB cinco años en el pasado se sitúa por encima del percentil 80 de dichas diferencias para un país en particular por lo menos tres años

³⁹Estos indicadores narrativos son los que obedecen a razones no relacionadas con la actividad económica y tienen efectos estadísticamente significativos en la inversión pública. En comparación con el método descrito en la sección anterior, este método tiene una desventaja importante: la gran mayoría de los shocks exógenos detectados son positivos (es decir, consolidaciones fiscales) y obedecen a reducciones de la deuda, y por lo tanto pueden ser endógenos con respecto a las relaciones deuda/PIB. Concretamente, de 206 episodios, 161 son consolidaciones fiscales y solo 45 son expansiones fiscales.

Gráfico 3.15. Efecto de las variaciones de la inversión pública en las economías avanzadas

(Años en el eje de la abscisa)



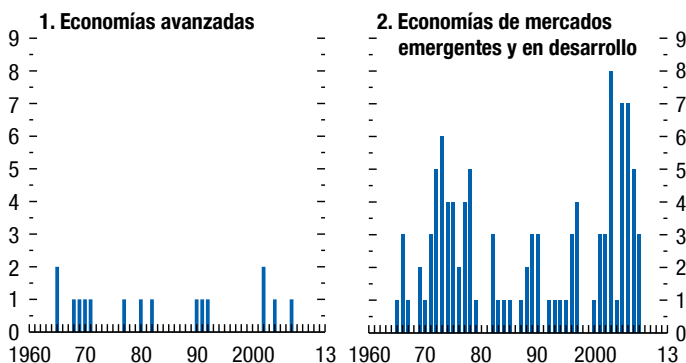
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock; las líneas punteadas denotan bandas de confianza de 90%. Un shock representa un aumento exógeno del gasto en inversión pública equivalente a 1 punto porcentual del PIB.

consecutivos. Así se garantiza que 1) se trate de una variación de la inversión relativamente grande en un país específico y que 2) el aumento de la inversión sea sostenido a lo largo del tiempo.

- La diferencia entre la relación media inversión pública/PIB cinco años en el futuro y la relación media inversión pública/PIB cinco años en el pasado supera cierto umbral absoluto, fijado en 3 puntos porcentuales del PIB en el caso de las economías no avanzadas y en 1 punto porcentual del PIB en el caso de las economías

Gráfico 3.16. Distribución de los auge de la inversión pública a lo largo del tiempo
(Número de países)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

avanzadas, cuyos coeficientes de inversión pública son considerablemente menores (véase el gráfico 3.2).

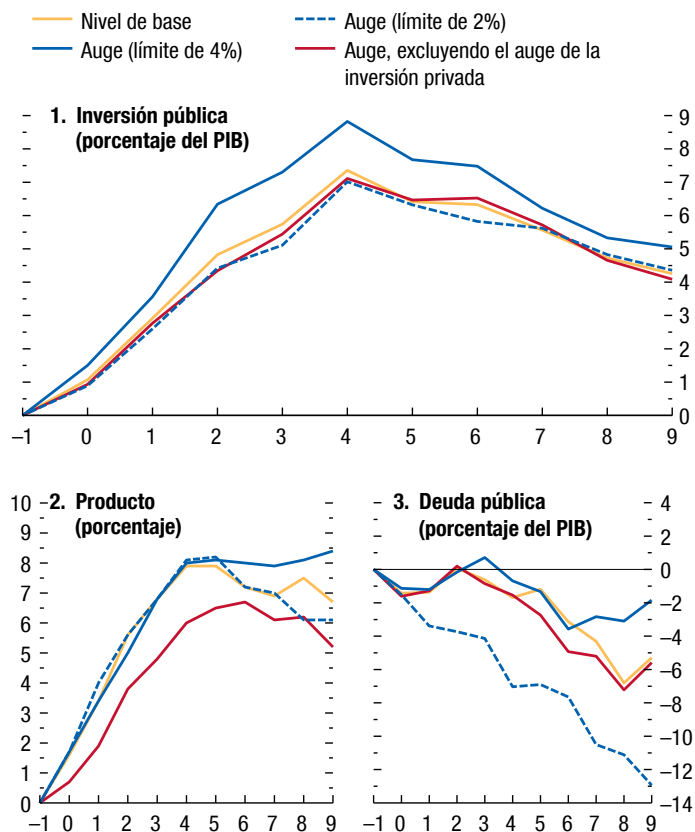
En el gráfico 3.16 se presenta la distribución de los inicios de los auge de la inversión pública detectados mediante este procedimiento estadístico a lo largo del tiempo y en el caso de las economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo. La gran mayoría de los auge estudiados ocurrieron en economías de mercados emergentes y en desarrollo, y solo en unas pocas economías avanzadas. Los auge de la inversión pública están concentrados en los años setenta, época en la que también se registró una acumulación sustancial de capital público en las economías emergentes y en desarrollo, así como a mediados de la década de 2000, cuando las tasas de inversión pública volvieron a repuntar en este grupo de países (véase el gráfico 3.2).

Una vez detectado el primer año del auge de la inversión, se hace un seguimiento de la evolución de variables macroeconómicas en el período posterior al aumento de la inversión pública, utilizando para ello la ecuación de estimación

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \beta^k Boom_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k \quad (3.7)$$

siendo y el producto real en términos logarítmicos (también se examinan la evolución de la inversión pública como proporción del PIB y la relación deuda/PIB); α_i los efectos fijos de país, para tener en cuenta las diferentes tasas de crecimiento y niveles de inversión pública en los distintos países; γ_t los efectos fijos de tiempo que permiten tener en cuenta shocks mundiales como fluctuaciones en los precios de las materias primas y recesiones mundiales; y $Boom_{i,t}$ es una variable indicativa igual a 1 en el primero año del auge y a 0 el resto del tiempo.

Gráfico 3.17. Producto y deuda pública tras un auge de la inversión pública: Pruebas de robustez
(Años en el eje de la abscisa)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el comienzo del auge de la inversión pública. Véase la definición de auge de la inversión pública en el texto.

Se estimaron regresiones separadas para cada $k \in \{0,9\}$. Los coeficientes β^k hacen un seguimiento de la función impulso-respuesta del nivel de la variable dependiente en cuestión en el momento $t + k$ frente a un auge de la inversión pública que se inició en el momento t .

La estimación del impacto causal de los auge es confusa porque la posibilidad de que un país experimente un auge de la inversión y el momento en que se produce el auge no son variables exógenas a las condiciones macroeconómicas del país. Por ejemplo, la previsión de crecimiento fuerte en el futuro (como el derivado de un auge sostenido de los términos de intercambio o del descubrimiento de recursos naturales) puede llevar a los gobiernos a invertir en infraestructura en el presente, lo cual provocaría una sobreestimación del impacto causal de la inversión. Otra posibilidad consiste en incrementar de forma permanente la inversión pública durante período

dos de capacidad económica ociosa con la esperanza de proporcionar un impulso al crecimiento, lo cual podría introducir un sesgo a la baja en el impacto estimado. El objetivo de este ejercicio es sencillamente establecer los datos estilizados en torno a los auges de la inversión, sin aseverar que las tendencias observadas sean resultado del auge.

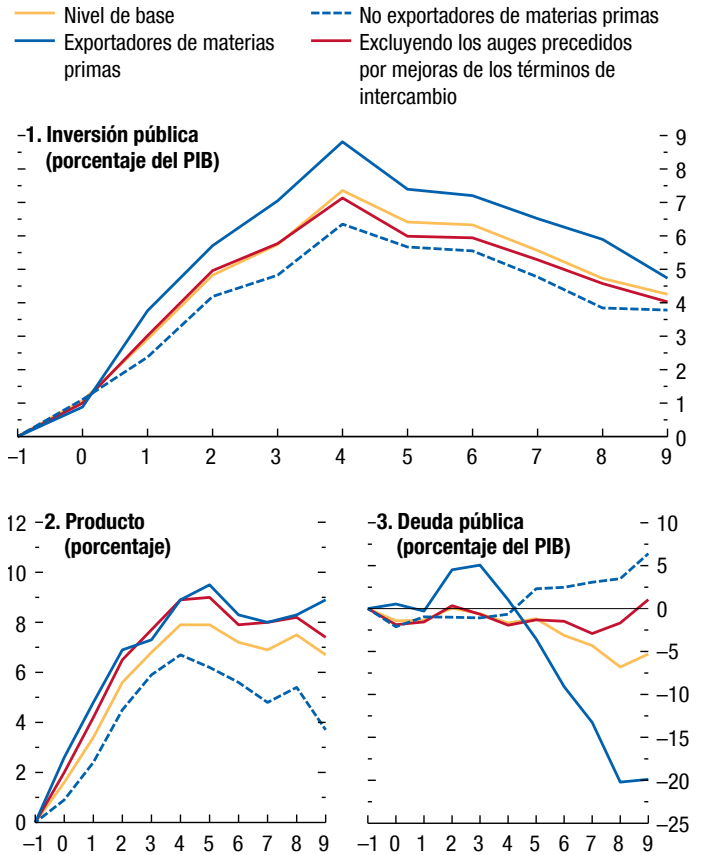
En el gráfico 3.17 se ilustra la evolución de la inversión pública, el producto y la deuda pública en los 10 años posteriores al inicio de un auge según la definición de auge base empleada en el estudio (descrita anteriormente y presentada en el gráfico 3.7), y se describen varias verificaciones de robustez. Concretamente, se examina la sensibilidad de las tendencias al uso de otros niveles de corte para determinar variaciones absolutas de la inversión pública que permiten detectar auges. El escenario base se elabora a partir de una diferencia absoluta entre el promedio móvil a cinco años y el promedio móvil de hace cinco años de por lo menos 3% para las economías de mercados emergentes y en desarrollo y de 1% para las economías avanzadas, pero también se consideraron niveles de corte de 2% y 4%. Al definir auge con un nivel de corte de 2%, el número de auges detectados aumenta a 134; con un nivel de corte de 4% se detectan 89 auges.

Dada la escasa disponibilidad de datos sobre el desglose de la inversión total entre pública y privada, algunos de los datos utilizados sobre inversión pública real son imputados a partir de la serie de inversión total, lo cual puede entretener las funciones de los sectores público y privado. Como verificación adicional de robustez, se examinan las series sobre inversión pública y privada de cada uno de los 122 auges detectados en el escenario base, y se excluyen los auges antes de los cuales y durante los cuales se observa un alto grado de comovimiento entre las series de inversión pública y privada⁴⁰. Este procedimiento reduce el número de auges a 101. Las líneas rojas en el gráfico 3.17 describen la evolución de las variables macroeconómicas en el período posterior a los 101 auges detectados de esta manera. Utilizando todas estas definiciones alternativas de auge se observan las mismas tendencias: un aumento sostenido del nivel del producto en los años posteriores al inicio de un auge

⁴⁰Esta metodología es una forma más bien conservadora de definir auges de la inversión pública, ya que tiende a excluir casos en que los patrones de inversión total obedecen principalmente al comportamiento de la inversión pública y casos en que la inversión pública y privada se complementan estrechamente. Véase información sobre estos últimos casos en Eden y Kraay (2014).

Gráfico 3.18. Producto y deuda pública tras un auge de la inversión pública: Influencia de los recursos naturales

(Años en el eje de la abscisa)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el comienzo del auge de la inversión pública. Véase la definición de auge de la inversión pública en el texto.

de inversión pública, sin indicios de aumento del endeudamiento público.

Por último, se examina el grado en que estos resultados quizá se deban a la experiencia de las economías que se benefician de términos de intercambio favorables o del descubrimiento de recursos naturales y que incrementan de forma permanente la inversión pública en respuesta a estas circunstancias propicias para el crecimiento. La muestra de economías se divide en exportadoras de materias primas (incluidos combustibles) y no exportadoras de materias primas. Los auges de la inversión detectados en la muestra de economías exportadoras de materias primas son claramente de mayor magnitud y están relacionados con mayores aumentos del producto (gráfico 3.18). Quizá no deba

Cuadro 3.5. Efecto de la inversión pública sobre el producto en las economías de mercados emergentes y en desarrollo: Shocks de inversión pública derivados de una regla de política fiscal

k	Nivel de base ¹		Muestra completa		Con recorte del 5% superior e inferior de los shocks	
	Coefficiente	ES	Coefficiente	ES	Coefficiente	ES
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
-1	0	0	0	0	0	0
0	0,252	(0,066)	0,144	(0,074)	0,324	(0,100)
1	0,340	(0,096)	0,193	(0,086)	0,571	(0,142)
2	0,331	(0,126)	0,187	(0,100)	0,567	(0,191)
3	0,384	(0,152)	0,225	(0,119)	0,728	(0,238)
4	0,497	(0,189)	0,239	(0,174)	1,010	(0,313)

Nota: Las columnas (1), (3) y (5) presentan los coeficientes estimados sobre el shock de inversión pública a partir de una serie de estimaciones por regresión para cada k en {0,4}. Los errores estándar (ES) de los coeficientes estimados, que se presentan en las columnas (2) (4), y (6), se corrigen por heterocedasticidad y se agrupan a nivel de países. La muestra está integrada por 128 economías, y los datos abarcan el período 1990–2013. Todas las regresiones incluyen un conjunto completo de efectos fijos por país y por año. k = 0 es el año del shock.

¹En la especificación del nivel de base, se ha recortado el 1% superior e inferior de los shocks de inversión pública.

sorprender entonces que este sea precisamente el conjunto de países que determinan las estimaciones puntuales negativas sobre la evolución de la relación deuda pública/PIB después de los auges. En las economías no exportadoras de materias primas, tras los auges de la inversión pública se observan aumentos pequeños y estadísticamente insignificantes de la deuda pública. Por último, al concentrarse en auges que no ocurren al mismo tiempo o antes de situaciones favorables de los términos de intercambio se obtienen resultados muy similares a los del escenario base (líneas rojas en el gráfico 3.18). Los auges relacionados con términos de intercambio favorables se definen como aquellos en que el promedio de cinco años (es decir, de t - 4 a t, siendo t el inicio del auge) de la desviación de los términos de intercambio ponderados en función del comercio con respecto a su promedio histórico a largo plazo se sitúan por encima del percentil 80.

Segundo método: Shocks exógenos de la inversión pública

El segundo método se deriva de Perotti (1999) y Corsetti, Meier y Müller (2012). La estrategia empírica se basa en la idea de que partes significativas del gasto público (y en especial la inversión) probablemente están determinadas por información pasada y no pueden obedecer fácilmente a las condiciones económicas reinantes. Por lo tanto, se puede estimar una regla de política fiscal para la inversión pública y se puede obtener una serie de shocks exógenos a la inversión pública a partir de los residuos de esta estimación. Los shocks de política se usan posteriormente para hacer un seguimiento de los efectos dinámicos de la inversión pública en el producto.

El primer paso de este método consiste en estimar la serie cronológica anual de las innovaciones de la inversión pública. Se supone que la variación de la inversión pública (como proporción del PIB) sigue una regla simple que relaciona su propio rezago, relaciones deuda/PIB actuales y pasadas, crecimiento del producto en el pasado y expectativas sobre la actividad económica corriente (representadas por los pronósticos de crecimiento del informe WEO)⁴¹:

$$\Delta i_{i,t} = \alpha_i + \gamma_t + \beta \Delta i_{i,t-1} + \delta_0 d_{i,t} + \delta_1 d_{i,t-1} + \theta g_{i,t-1} + \mu E_{i,t-1}(g_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}, \tag{3.8}$$

siendo $i_{i,t}$ la inversión pública como proporción del PIB; α_i y γ_t los efectos fijos de país y de tiempo, respectivamente; d la relación deuda/PIB; g el crecimiento del producto; $E(g)$ la expectativa acerca de la actividad económica corriente; y ε el indicador de shocks de la inversión pública.

El supuesto de identificación es que no existe una interdependencia contemporánea bidireccional entre la variación de la inversión y el crecimiento del producto. En principio, este supuesto puede ser infringido de dos maneras. En primer lugar, la inversión pública puede responder *automáticamente* a condiciones cíclicas. Esto, empero, no debería plantear un problema, porque los estabilizadores automáticos operan principalmente a través del ingreso y el gasto social. En segundo lugar, el gasto discrecional en inversión

⁴¹Los pronósticos de crecimiento utilizados en el análisis son los presentados en la edición de abril del informe WEO de ese mismo año. Para verificar la robustez, se utilizan alternativamente los pronósticos de la edición de octubre del mismo año y de la edición de abril año previo.

pública puede ocurrir en respuesta a condiciones del producto. Como sostienen Corsetti, Meier y Müller (2012), la pertinencia de este problema depende de cómo se defina exactamente el concepto de efectos de interacción contemporáneos. En los estudios se suele suponer que el gasto público no reacciona ante variaciones de la actividad económica dentro de un trimestre determinado (Blanchard y Perotti 2002), pero la posibilidad de que reaccione en un período más largo que un trimestre está abierta a debate. Sin embargo, datos recientes de economías avanzadas (Beetsma, Giuliodori y Klaassen 2009; Born y Müller 2012) indican que no se puede descartar la restricción de que el gasto público no responde a condiciones económicas dentro de un período de un año.

El segundo paso consiste en estimar el impacto de estas innovaciones en ($\hat{e}_{i,p}$) en los resultados macroeconómicos, como se describe en la ecuación (3.4). Dado que para estimar la regla de inversión pública se necesitan los pronósticos de crecimiento del año siguiente, la muestra para la estimación está restringida al período posterior a 1990, momento a partir del cual se dispone de pronósticos para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Los resultados se basan en una muestra de 77 economías de mercados emergentes y 51 países de bajo ingreso.

En la especificación de base, el 1% superior e inferior de los shocks se eliminan de las series de shocks de la inversión pública. Al utilizar la muestra completa se obtienen estimaciones puntuales más pequeñas y estadísticamente no significativas sobre el efecto de la inversión pública en el producto. Al eliminar el 5% superior e inferior de los shocks se obtienen estimaciones puntuales más grandes y estadísticamente más significativas (cuadro 3.5).

Tercer método: Variables instrumentales

La tercera estrategia se basa en estudios recientes de Kraay (2012, de próxima publicación) y de Eden y Kraay (2014). En muchos países de bajo ingreso, los préstamos de acreedores oficiales (como el Banco Mundial y otros organismos multilaterales y bilaterales de asistencia) financian una proporción importante del gasto público. Los desembolsos de estos préstamos y el gasto que financian están distribuidos a lo largo de muchos años posteriores a la aprobación de los préstamos. Por lo tanto, parte de la fluctuación de la inversión pública está predeterminada, ya que obedece a decisiones de aprobación de los préstamos tomadas en años previos. Si se supone que los acreedores toman

las decisiones de aprobación de los préstamos sin prever shocks macroeconómicos futuros que incidan en el producto, este componente predeterminado del gasto puede usarse como un instrumento de la inversión pública total para identificar el impacto causal de la inversión pública en el producto.

La serie de Kraay (de próxima publicación) sobre los desembolsos previstos de préstamos (excluidos los préstamos aprobados en el año corriente) se utiliza como el instrumento de la inversión pública⁴². Utilizando datos sobre préstamos de la base de datos del sistema de notificación de la deuda (Debtor Reporting System) mantenida por Banco Mundial, Kraay (de próxima publicación) construye los desembolsos previstos de préstamos aplicando a cada compromiso inicial de préstamo el perfil medio de desembolsos correspondiente a todos los otros préstamos concedidos por el mismo acreedor en la misma década a todos los países en la misma región geográfica que el prestatario actual. Posteriormente, estos desembolsos previstos a nivel de préstamo correspondientes a préstamos previamente aprobados se agregan a nivel de año-país⁴³. Estas series están disponibles para el período 1970–2010.

Debido a que la estrategia de identificación requiere una fuerte correlación entre la inversión pública y los desembolsos previstos de préstamos, la muestra se circunscribe a países en los que los desembolsos de acreedores oficiales constituyen una fuente importante de financiamiento. Concretamente, conforme a Kraay (de próxima publicación), se incluyen solo países cuyos desembolsos de préstamos de acreedores oficiales son iguales en promedio a por lo menos 1% del PIB durante el período 1970–2010. El resultado es una muestra de regresión que abarca 95 países con respecto a los cuales se dispone de datos sobre inversión pública y desembolsos de préstamos de acreedores oficiales.

A continuación se estima la siguiente serie de regresiones utilizando mínimos cuadrados en dos etapas:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_i^k + \beta^k X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k \quad (3.9)$$

⁴²Kraay (de próxima publicación) emplea los desembolsos previstos de préstamos oficiales como un instrumento del gasto público total, mientras que Eden y Kraay (2014) lo utilizan como instrumento de la inversión pública, para extraer el multiplicador a corto plazo de la inversión pública en un conjunto de 52 países de bajo ingreso. La investigación descrita en este apéndice se basa en estos estudios al examinar los efectos a corto y mediano plazo de la inversión pública en el producto y al estudiarlos en una muestra más amplia de países.

⁴³Véanse detalles sobre los datos y la construcción del instrumento en Kraay, de próxima publicación.

Cuadro 3.6. Efecto de la inversión pública sobre el producto en las economías de mercados emergentes y en desarrollo: Inversión pública instrumentada por los desembolsos de préstamos oficiales previstos

	Nivel de base	Países con fuertes desembolsos	AIF
	(1)	(2)	(3)
1. Primera fase: Variable dependiente—Variación de la inversión pública como porcentaje del PIB			
Variación de los desembolsos previstos	0,146 (0,063)	0,170 (0,070)	0,122 (0,063)
Estadístico <i>F</i> de la primera fase	3,705	5,344	7,217
Número de observaciones	3,245	2,294	1,864
Número de países	95	66	58
2. Mínimos cuadrados de dos fases: Variable dependiente—Crecimiento del producto			
Impacto de la variación de la inversión pública sobre el producto en $k =$			
0	0,655 (0,484)	0,716 (0,418)	0,765 (0,641)
1	1,700 (0,841)	1,691 (0,748)	1,801 (1,146)
2	1,425 (1,009)	1,570 (0,912)	1,396 (1,329)
3	1,359 (1,112)	1,700 (1,017)	1,156 (1,534)
4	1,018 (1,243)	1,548 (1,112)	0,438 (1,675)

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $k = 0$ es el año de la variación de la inversión pública instrumentada por la variación de los desembolsos de préstamos previstos. El panel (1) muestra las estimaciones por mínimos cuadrados ordinarios de la regresión de primera fase de la variación de la inversión pública sobre la variación de los desembolsos de préstamos previstos. El panel (2) muestra las estimaciones por mínimos cuadrados ordinarios de dos fases del efecto de la variación de la inversión pública sobre el producto real a partir de una serie de regresiones estimadas para cada k en $\{0,4\}$. Los errores estándar (entre paréntesis) se corrigen por heterocedasticidad y se agrupan a nivel de países. Los datos abarcan el período 1970–2010. Todas las regresiones incluyen un conjunto completo de efectos fijos por país y por año. Los resultados de las tres muestras diferentes se presentan en las columnas (1), (2) y (3), respectivamente: el conjunto completo de países; solo los países en los cuales los desembolsos de préstamos de acreedores oficiales fueron, en promedio, equivalentes al 10% del gasto público total, como mínimo; y solo los países habilitados para recibir respaldo de la Asociación Internacional de Fomento (AIF).

siendo y el producto real en términos logarítmicos; α_i los efectos fijos de país; γ_t los efectos fijos de tiempo; y $X_{i,t}$ la variación de la inversión pública como proporción del PIB, instrumentada con la variación de los desembolsos de préstamos previamente aprobados. Las ecuaciones se estiman para cada $k = \{0,4\}$. Los coeficientes β^k hacen un seguimiento de la función impulso-respuesta del producto en el momento $t + k$ frente a una variación de la inversión pública en el momento t .

En el cuadro 3.6 constan los coeficientes estimados β^k basados en la ecuación (3.9). En el panel 1 se presentan los resultados de la regresión de la primer etapa, y en el panel 2 figuran las estimaciones de mínimos cuadrado en dos etapas de la respuesta del producto a una variación de la inversión pública instrumentada por la variación de los desembolsos previstos de préstamos. Los resultados de las tres muestras diferentes se

presentan de la siguiente manera: en la columna (1), todas las economías de las que se dispone de datos; en la columna (2), solo los países en que los desembolsos de préstamos de acreedores oficiales equivalieron en promedio a por lo menos 10% del gasto público total, y en la columna (3), solo los países que pueden acceder al apoyo de la Asociación Internacional de Fomento del Banco Mundial.

En las tres muestras de economías, los efectos de la inversión pública en el producto se estiman de una manera más bien imprecisa. El coeficiente estimado es estadísticamente significativo en niveles convencionales solo en el año posterior a la variación de la inversión. Esto podría deberse a que la primera etapa es algo débil—los estadísticos F son inferiores a 10 en las tres muestras (Staiger y Stock, 1997)—o podría ser resultado de la gran diversidad de las experiencias en materia de inversión pública en las economías en desarrollo.

Recuadro 3.1. La inversión pública en Japón durante la Década Perdida

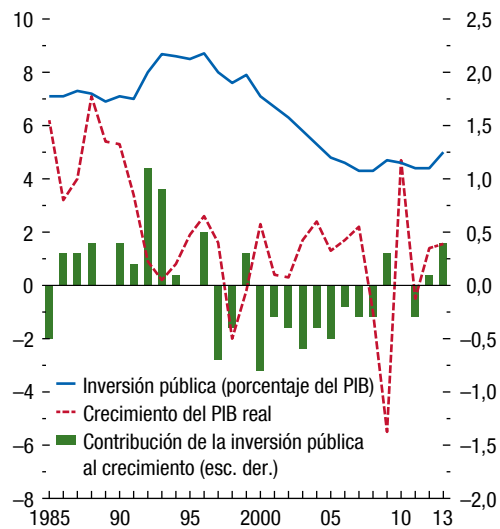
A veces se sostiene que la inversión pública japonesa contribuyó al fuerte aumento de la deuda del país y no estimuló el crecimiento durante el período conocido como la Década Perdida. Pero hay motivos para poner en duda tales afirmaciones. A fin de arrojar luz sobre este debate, en este recuadro se pasa revista a la experiencia de Japón con la inversión pública.

Es verdad que Japón incrementó bruscamente la inversión pública a comienzos de la década de 1990, pero ese aumento se revirtió a los pocos años para financiar la expansión del gasto en seguridad social destinado a una población que envejece con rapidez. En particular, después del estallido de la burbuja económica a principios de la década de 1990, el gobierno incrementó en 1½% del PIB el gasto en inversión pública, que en 1996 tocó un máximo de 8,6%. Luego el coeficiente inversión pública/PIB disminuyó sin pausa, y recién repuntó tras la crisis financiera internacional, el terremoto de 2011 y el lanzamiento de la Abeconomía (gráfico 3.1.1). En los 20 años siguientes a 1992, año en que Japón registró por última vez un superávit fiscal, el gasto social aumentó 10,6% del PIB, y la inversión pública disminuyó 2,3% del PIB.

El autor de este recuadro es Ikuo Saito.

Gráfico 3.1.1. Japón: Inversión pública y crecimiento

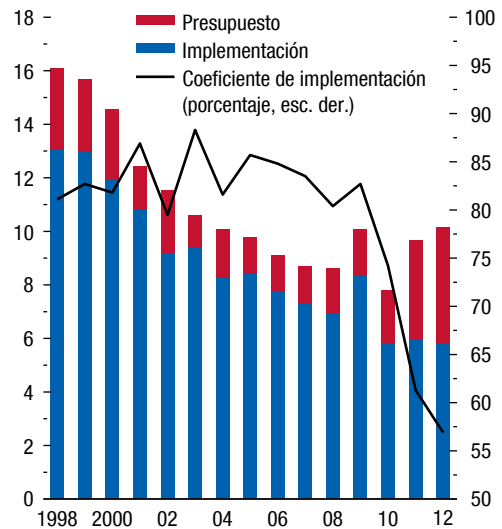
(Porcentaje, salvo indicación en contrario)



Fuente: Instituto de Estudios Económicos y Sociales, Japón.

Gráfico 3.1.2. Japón: Presupuesto e implementación de la inversión pública

(Billones de yenes)



Fuente: Ministerio de Hacienda de Japón.

Nota: Los montos presupuestados incluyen cifras de traslado de otros ejercicios.

No solo se produjo esa caída de la inversión en los últimos años de la década de 1990 y la primera década de este siglo, que quizá no se recuerda tan bien como el fuerte aumento de comienzos de la década de 1990, sino que el anuncio de planes de inversión ha superado con regularidad su ejecución. El coeficiente entre los planes de inversión pública y su ejecución efectiva fue de 80%–85% entre 1998 y 2009, y luego disminuyó a medida que los recursos destinados a muchos proyectos programados de reasignaron a la recuperación de una serie de terremotos que culminaron con el histórico sismo de 2011 (gráfico 3.1.2). Esta implementación parcial quizás explique también la brecha entre el crecimiento aparente y efectivo de la inversión pública.

Sin embargo, la impresión de que la inversión pública ha estado perdiendo capacidad para estimular la actividad es más fiel a la realidad (véase, por ejemplo, Auerbach y Gorodnichenko, 2014). De acuerdo con un modelo macroeconómico de la economía japonesa elaborado por el Instituto de Estudios Económicos y Sociales —una entidad que forma parte del Gabinete japonés—, el multiplicador de la inversión pública a

Recuadro 3.1 (continuación)

corto plazo disminuyó de 1,31 en 1998 a 1,14 en 2011. Entre las razones de esta disminución se pueden mencionar los ajustes de los balances (tras la crisis financiera internacional) que pueden haber reducido el multiplicador de la inversión pública, una falta de coordinación entre las políticas fiscales y monetarias, una menor disponibilidad de proyectos sumamente productivos, y subsidios cruzados entre proyectos (Syed, Kang y Tokuoka, 2009)¹.

¹Como el seguimiento de proyectos con distintas tasas de rentabilidad se hace dentro de la misma cuenta, a veces un proyecto de infraestructura menos productivo puede beneficiarse del subsidio cruzado de un proyecto más lucrativo.

En suma, la crítica frecuente de que la inversión pública de Japón ha sido desperdiciada no resiste un examen cuidadoso. Es verdad que la inversión pública japonesa en los últimos tiempos afrontó retos más duros, como lo indica la disminución del efecto multiplicador desde 1998. Pero dado el período de fuerte actividad a comienzos de la década de 1990, la disminución efectiva del volumen de inversión pública en relación con el PIB que se observa desde fines de dicha década, sumada a una ejecución de proyectos mucho más reducida después de 2009, puede haber acentuado equivocadamente la impresión de que la inversión japonesa no ha sido eficaz.

Recuadro 3.2. Mejorar la eficiencia de la inversión pública

Para ser eficiente, la inversión pública debe cumplir dos condiciones: debe asignarse a proyectos con la más elevada relación costo-beneficio, y su nivel agregado debe ser compatible con la sostenibilidad fiscal. La eficiencia implica no solo la asignación adecuada de la inversión a los sectores, sino también la producción de activos públicos al costo más bajo posible. Cuando la inversión pública es ineficiente, el aumento del gasto simplemente puede conducir a incrementar los déficits presupuestarios, sin aumentar la cantidad ni la calidad de las rutas, las escuelas ni los demás activos públicos que pueden ayudar a respaldar el crecimiento económico.

Un método para evaluar la eficiencia de la inversión pública consiste en estimar las “fronteras de eficiencia”¹. Si un país tiene infraestructura de mejor calidad que otros países con un stock de capital parecido o superior, se encuentra en la frontera de eficiencia. Cuanto más lejos de la frontera de eficiencia se encuentra un país, más bajo es su puntaje en términos de la eficiencia. Aplicando este enfoque, Albino-War *et al.* (de próxima publicación) han determinado que, en promedio, las economías de mercados emergentes y en desarrollo son 10%–20% menos eficientes que las economías avanzadas (gráfico 3.2.1)². Sin embargo, los promedios ocultan diferencias sustanciales dentro de cada grupo, lo cual indica que existe margen de mejora a nivel internacional.

Un examen de la calidad de la gestión de la inversión pública puede contribuir a identificar las causas fundamentales de estas ineficiencias. Por ejemplo, el índice de gestión de la inversión pública asigna puntajes a los países en las cuatro etapas de la gestión de la inversión pública: evaluación de proyectos, selección y presupuestación, implementación y evaluación ex post

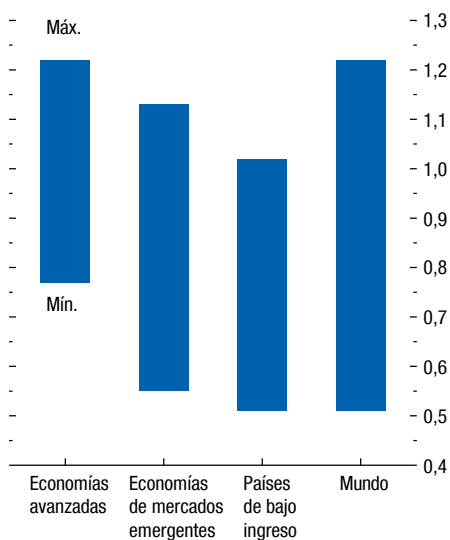
Los autores de este recuadro son Carlos Mulas Granados, Bahrom Shukurov y SeokHyun Yoon.

¹La estimación de la frontera de eficiencia implica comparar un indicador de la cantidad de infraestructura pública (dato de entrada) con un indicador de la calidad de la infraestructura pública (dato de salida). La cantidad es la suma de la inversión pública pasada, ajustada en función de la depreciación, per cápita. La calidad es el indicador de “calidad global de la infraestructura” tomado del *Global Competitiveness Report*, elaborado por el Foro Económico Mundial.

²Como variable representativa del suministro de infraestructura por parte del sector privado, las estimaciones incluyen como dato de entrada el PIB per cápita. Los resultados no se ven mayormente afectados al añadir este control (el coeficiente de correlación de la eficiencia con y sin el PIB per cápita como dato de entrada es 0,89).

Gráfico 3.2.1. Eficiencia pública medida según fronteras de eficiencia

(Puntaje de eficiencia, calidad de la infraestructura)



Fuentes: Albino-War *et al.* (de próxima publicación); Dabla-Norris *et al.* (2012), y cálculos del personal técnico del FMI.

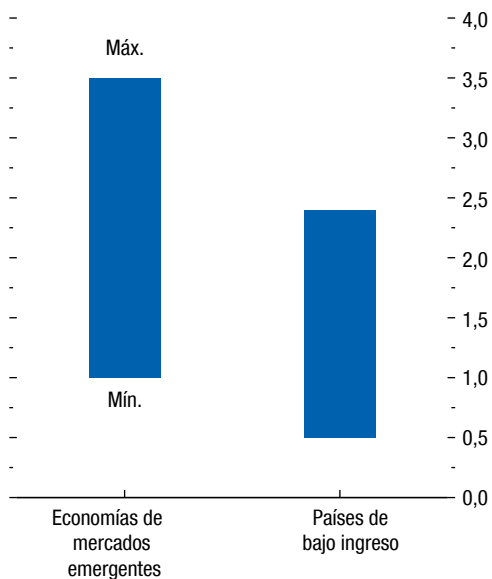
(Dabla-Norris *et al.*, 2012). Estos puntajes indican que las economías de mercados emergentes tienen en general un desempeño mejor que el de los países de bajo ingreso (gráfico 3.2.2).

Pero los problemas son evidentes también en las economías avanzadas. Los retos comunes incluyen defectos en los lineamientos estratégicos, planificación presupuestaria y evaluación de proyectos (incluida la falta de análisis de costo-beneficio sistemáticos); deficiencias en la selección y presupuestación de proyectos debido a las rigideces de la asignación sectorial de la inversión y la fragmentación de la toma de decisiones sobre los presupuestos corrientes y de capital, y la inversión; retrasos en la conclusión de proyectos y excedentes de costos debido a las estimaciones de costos muy optimistas y la deficiencia de los controles de costos; y una falta de evaluaciones provisionales y ex post de los proyectos.

Los mecanismos institucionales bien diseñados para la toma de decisiones de inversión pública y su

Recuadro 3.2 (continuación)

Gráfico 3.2.2. Puntajes del índice de gestión de la inversión pública en las economías de mercados emergentes y los países de bajo ingreso



Fuentes: Albino-War *et al.* (de próxima publicación); Dabla-Norris *et al.* (2012), y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: El índice de gestión de la inversión pública es un índice de la eficiencia de la inversión pública compuesto por 17 indicadores agrupados en cuatro etapas del ciclo de gestión de la inversión pública: evaluación, selección, implementación y evaluación ex post de los proyectos. Véanse los detalles en Dabla-Norris *et al.* (2012).

gestión pueden ayudar a mejorar la eficiencia de la inversión pública (FMI, de próxima publicación). Por ejemplo, la evaluación de proyectos puede verse fortalecida instituyendo un proceso centralizado e independiente que asegure estimaciones sólidas de los costos, los beneficios y los riesgos de los proyectos potenciales, tal como lo han hecho Australia, Chile, Corea y Noruega.

Tanto la evaluación como la selección de proyectos pueden fortalecerse elaborando presupuestos de inversión de base cero, como en el caso del Reino Unido, de modo que los gastos de capital nuevos estén canalizados hacia los sectores de máxima rentabilidad y no a los que ya se beneficiaron de una inversión sustancial. La planificación del gasto corriente y de capital como parte de un marco presupuestario a mediano plazo también puede asegurar que la inversión sea sostenible y que se tome debidamente en cuenta el gasto de mantenimiento, como es el caso en Australia, Chile, Corea, Etiopía e Irlanda, por ejemplo.

La implementación de proyectos puede mejorarse incluyendo contingencias explícitas en el presupuesto, anticipándose así a la posibilidad de costos excesivos y evitando sobrecomprometer el presupuesto a proyectos nuevos; de esta manera proceden Dinamarca y el Reino Unido. Por último, la evaluación de proyectos puede mejorarse emprendiendo evaluaciones más sistemáticas para determinar si los proyectos cumplen con los plazos, el presupuesto y las metas, como en el caso, por ejemplo, de Chile y Corea.

Recuadro 3.3. Balances fiscales: La importancia de los activos no financieros y su medición

¿Qué activos constituyen el saldo de capital público en diversas economías? Para responder a esta pregunta, se necesitan datos sobre el saldo de activos no financieros dentro del marco de un balance que cubra todos los niveles de gobierno o el sector público¹.

En un balance de estadísticas macroeconómicas, se hace una distinción entre activos no financieros, activos financieros, pasivos y patrimonio neto. El cuadro 3.3.1 muestra el desglose regular de los activos no financieros aplicado al marco analítico de las estadísticas de las finanzas públicas.

En un documento de trabajo reciente (Bova *et al.*, 2013), el FMI analiza el volumen, la composición y la gestión de los activos no financieros estatales en 32 economías avanzadas y de mercados emergentes. La conclusión es que los activos no financieros abarcan principalmente estructuras (como carreteras y edificaciones) y, cuando tienen valor, las tierras y los activos

Los autores de este recuadro son Rob Dippelsman, Gary Jones, Kara Rideout y Florina Tanase.

¹El *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001* del FMI (MEFP 2001) y su actualización, el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014* (MEFP 2014), contienen directrices para compilar esta información.

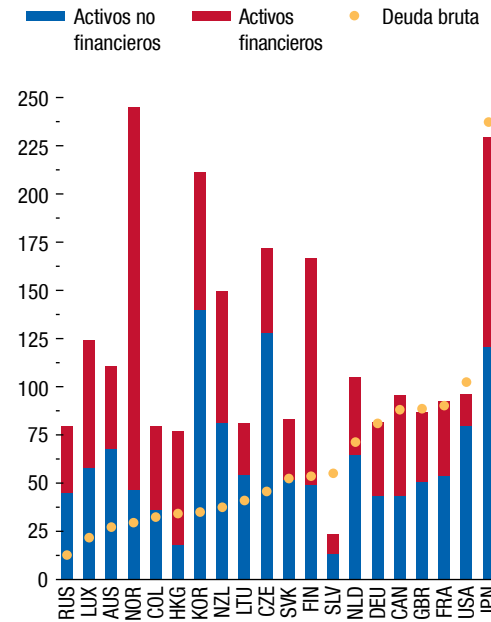
Cuadro 3.3.1. Clasificación resumida de los activos no financieros

61		Activos no financieros	
611	Activos fijos	612	Existencias
6111	Edificios y estructuras	613	Objetos de valor
61111	Viviendas	614	Activos no producidos
61112	Edificios no residenciales	6141	Tierras y terrenos
61113	Otras estructuras	6142	Recursos minerales y energéticos
61114	Mejoras de tierras y terrenos	6143	Otros activos de origen natural
6112	Maquinaria y equipo	61431	Activos no cultivados
61121	Equipo de transporte	61432	Recursos hídricos
61122	Otra maquinaria y equipo	61433	Otros recursos naturales
6113	Otros activos fijos	6144	Activos intangibles no producidos
61131	Activos cultivados	61441	Contratos, arrendamientos y licencias
61132	Activos fijos intangibles	61442	Fondos de comercio y activos de comercialización
6114	Sistemas de armamentos		

Fuente: FMI, *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001*.

Gráfico 3.3.1. Activos y pasivos del gobierno general, 2012

(Porcentaje del PIB)



Fuentes: FMI, *Government Finance Statistics Yearbook*; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

del subsuelo. Estos activos se han valorizado a lo largo del tiempo, principalmente gracias al alza de los precios de las propiedades y las materias primas, y en gran medida son propiedad de gobiernos subnacionales. Sin embargo, sus niveles como porcentaje del PIB varían mucho según el país (gráfico 3.3.1).

Aunque la compilación de datos a menudo es un primer paso hacia una gestión de activos más eficaz, la disponibilidad de datos sobre activos no financieros comparables a escala internacional es limitada, y algunos países declaran únicamente subcategorías. Además, algunos países declaran datos solo sobre el gobierno central, no sobre el gobierno general o el sector público. Para tener un panorama general completo de los balances de los gobiernos será necesario ampliar la cobertura de datos y resolver las diferencias de los métodos contables.

Recuadro 3.4. Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo

El aumento de la inversión pública puede impulsar el progreso económico en las economías en desarrollo, pero también puede plantear importantes desafíos macroeconómicos y disyuntivas en materia de crecimiento y sostenibilidad de la deuda. En este recuadro se examinan algunos de estos beneficios y desafíos, prestando especial atención a ciertos factores que inciden en los efectos en el crecimiento y la sostenibilidad de la deuda. Los efectos de la inversión no solo dependen de la tasa de rendimiento del capital público (frente al costo del financiamiento), sino también del tipo de financiamiento, la eficiencia de la inversión pública, la respuesta del sector privado y la capacidad de las autoridades para implementar el ajuste fiscal y gestionar la deuda. Para ilustrar el análisis, en el recuadro se utiliza el modelo de deuda, inversión y crecimiento desarrollado por Buffie *et al.* (2012), que se calibra para reflejar aspectos pertinentes a los países de bajo ingreso, como la baja eficiencia de la inversión pública, la limitada capacidad de absorción y el acceso limitado al endeudamiento interno y externo¹.

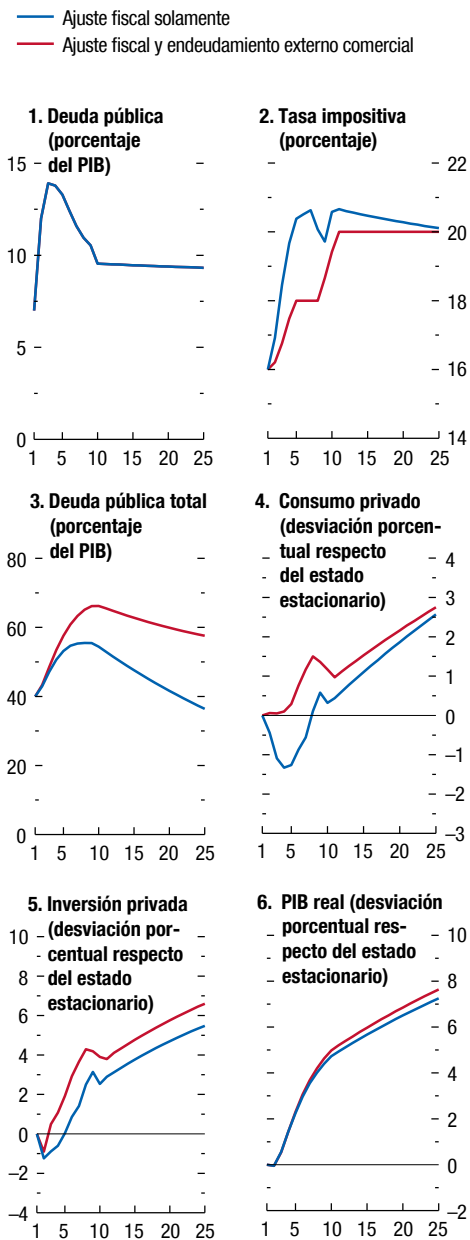
En el gráfico 3.4.1 se presenta el efecto macroeconómico de aumentar la inversión pública en países de bajo ingreso. En particular, se supone que la relación inversión pública/PIB aumenta del nivel actual de alrededor del 7% del PIB al 14% del PIB en unos tres años y luego se estabiliza en torno al 9% del PIB. Los resultados de la simulación muestran que este aumento puede generar un producto mucho mayor a largo plazo (de alrededor del 7% después de 25 años), pero también puede elevar la relación deuda/PIB a corto y mediano plazo, aunque parte del aumento se financia mediante préstamos concesionarios y donaciones (líneas azules en el gráfico). A falta de endeudamiento externo no concesionario, los impuestos deben aumen-

El autor de este recuadro es Felipe Zanna.

¹El modelo de deuda, inversión y crecimiento constituye un marco real y dinámico para una economía abierta con varios sectores de producción que utilizan el capital público como insumo; permite utilizar diferentes estrategias de financiamiento (externo concesionario, externo comercial e interno) y varias reglas fiscales que responden a trayectorias de deuda. En este modelo, la eficiencia se establece en 0,5 —es decir, 1 dólar de inversión pública puede traducirse en 0,5 dólares de capital público— una relación congruente con las estimaciones de Pritchett (2000). Véase también Dabla-Norris *et al.* (2012). El rendimiento del capital público se calibra al 25%, valor cercano a los propuestos por Foster y Briceño-Garmendia (2010), y Dalgaard y Hansen (2005).

Gráfico 3.4.1. Efecto del tipo de financiamiento en el aumento de la inversión pública en los países de bajo ingreso

(Años en el eje de la abscisa)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Recuadro 3.4 (continuación)

tar sustancialmente a corto y mediano plazo, lo que tiene un efecto de desplazamiento sobre la inversión privada y el consumo privado. Cuanto más ambicioso y concentrado en el período inicial sea el aumento de la inversión pública, mayor tenderá a ser el aumento de los impuestos y sus efectos conexos.

El endeudamiento externo no concesionario puede ayudar a cubrir las brechas de financiamiento y suavizar ajustes macroeconómicos difíciles a corto y mediano plazo. Si crece el endeudamiento, se puede esperar que las relaciones deuda/PIB aumenten durante algún tiempo, pero este financiamiento adicional puede ayudar a aliviar el ajuste fiscal y evitar el desplazamiento del consumo privado y la inversión privada (gráfico 3.4.1). Sin embargo, deberían sopesarse estos beneficios resultantes del aumento de la deuda no concesionaria con los riesgos asociados a este tipo de financiamiento. Las autoridades económicas podrían postergar los aumentos de impuestos y los recortes del gasto necesarios y continuar obteniendo préstamos no concesionarios, lo que podría dejar al país con la carga de un alto nivel de deuda/PIB.

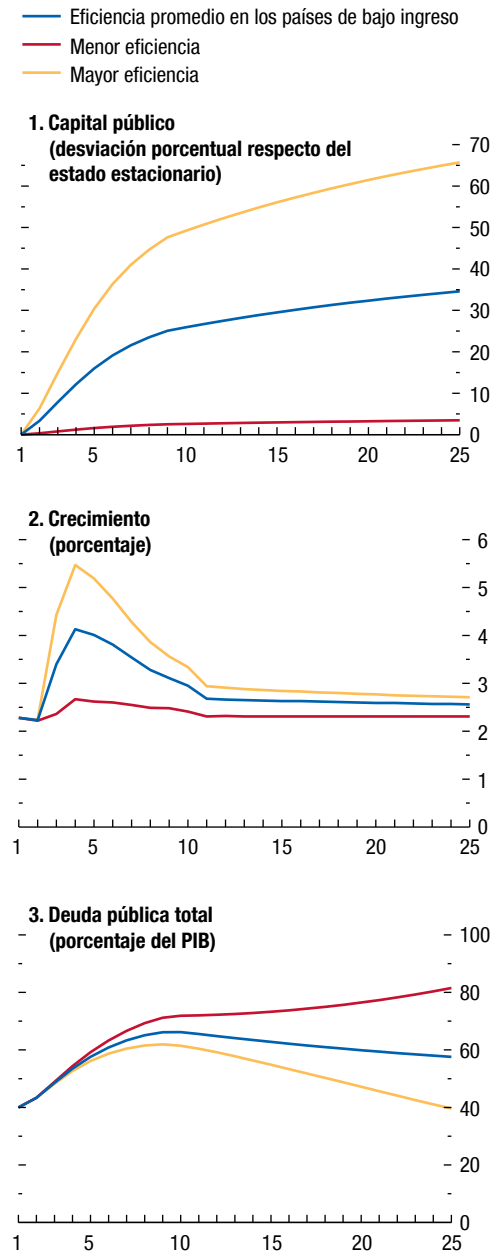
Las economías en desarrollo ricas en recursos naturales posiblemente dispongan de recursos adicionales para financiar aumentos de la inversión, pero también se enfrentan a desafíos añadidos. Los recursos naturales brindan la valiosa oportunidad de invertir estos recursos a nivel interno para acelerar el desarrollo (véanse Collier *et al.*, 2010; y van der Ploeg y Venables, 2011). Las economías ricas en recursos deberían diseñar mecanismos para evitar ciclos de auge y caída. Pueden hacerlo incorporando en sus planes las implicaciones de la volatilidad de precios de los recursos y la agotabilidad de las reservas, así como estableciendo un fondo de recursos². Estas economías también deberían ser cautelosas a la hora de obtener préstamos anticipadamente (es decir, antes de que los ingresos provenientes de estos recursos se materialicen) para financiar programas de inversión³.

²Un fondo de recursos funciona como un mecanismo de defensa fiscal que permite ahorrar los ingresos provenientes de los recursos naturales en períodos de bonanza y utilizarlos para respaldar el gasto en inversión cuando el nivel de ingresos provenientes de estos recursos sea bajo (véanse Berg *et al.*, 2013; y Melina, Yang y Zanna, 2014).

³Cuando los precios de las materias primas aumentaron fuertemente en los años setenta, muchas economías en desarrollo utilizaron sus recursos naturales como garantía sobre los préstamos para la realización de ambiciosos proyectos. Cuando los precios se desplomaron en los años ochenta, estas economías sufrieron crisis de deuda (Gelb, 1988; Manzano y Rigobón, 2007).

Gráfico 3.4.2. Efectos de una mejora de la eficiencia de la inversión pública en los países de bajo ingreso

(Años en el eje de la abscisa)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Recuadro 3.4 (continuación)

El efecto macroeconómico de aumentar la inversión pública depende de las características estructurales de los países, sobre todo de la eficiencia de este tipo de inversión. En particular, en países con un grado elevado de eficiencia de la inversión, un aumento de la inversión pública puede tener efectos significativos en el crecimiento y resultar en una reducción de la relación deuda/PIB a largo plazo (después de 25 años). Sin embargo, en países con un grado bajo de eficiencia de la inversión, este aumento

puede reducir los beneficios del crecimiento y generar una dinámica insostenible de la deuda (gráfico 3.4.2).

En general, para cosechar los beneficios de un aumento de la inversión pública en el crecimiento y el desarrollo reduciendo al mismo tiempo los riesgos para la sostenibilidad de la deuda, las autoridades de las economías en desarrollo deberán mejorar la eficiencia de la inversión pública, la capacidad de gestión de la deuda y la flexibilidad fiscal.

Recuadro 3.5. Instituciones fiscales, reglas e inversión pública

Las instituciones presupuestarias inciden en los resultados de la política fiscal y en la composición del presupuesto, como ser la proporción de recursos destinados al gasto en inversión. Por ejemplo, en los últimos cuatro años el fortalecimiento de las instituciones de planificación ha estado asociado a menores recortes de la inversión pública (gráfico 3.5.1, panel 1, y FMI, 2014).

Las reglas presupuestarias también inciden en el gasto en inversión pública, especialmente en el caso de la denominada regla de oro de las finanzas públicas. Según esta regla, el gasto neto en inversión debería excluirse del saldo presupuestario sobre el cual se aplican metas implícitas o explícitas de disciplina fiscal. Esta regla supone que un gobierno, al igual que una empresa privada, no debería atribuir a un solo año el costo total de los proyectos que se espera que generen ganancias a lo largo de varios años.

Se han planteado varios argumentos a favor de esta regla de oro¹. Primero, el financiamiento de la inversión con ingresos corrientes puede entrar en conflicto con otros objetivos de gasto de las autoridades de política económica o con limitaciones institucionales o de índole política. En estas condiciones, puede modificarse la restricción presupuestaria con una regla de oro para permitir un aumento de la inversión productiva, que se suma al stock de capital público y eleva el producto. Segundo, esta regla de oro tiene en cuenta que el endeudamiento para financiar inversión pública productiva podría financiarse por sí solo a más largo plazo, a través de cargos a usuarios y mayores ingresos tributarios resultantes del aumento del producto. Tercero, la distribución de los costos de la inversión pública a lo largo del tiempo promueve la equidad intergeneracional, transfiriendo parte del costo de la inversión a sus futuros beneficiarios. Por último, si la inversión pública es productiva, un presupuesto corriente equilibrado será congruente con una relación deuda/PIB positiva en estado estacionario y una política fiscal óptima.

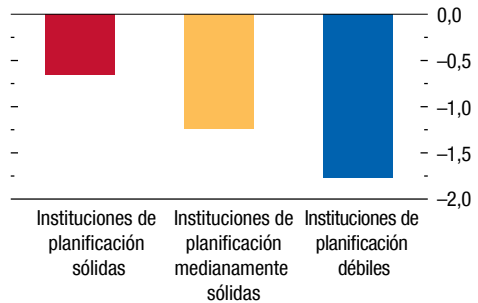
La regla de oro también puede suponer importantes riesgos presupuestarios y de desarrollo económico (véanse por ejemplo Balassone y Franco, 2000; y Buitier, 2001). Primero, si existe un exceso de demanda, la inversión pública debería formar parte del ajuste

Los autores de este recuadro son Davide Furceri y Carlos Mulas Granados.

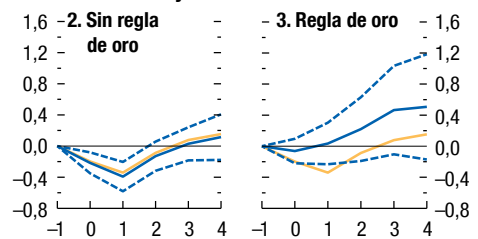
¹Véanse por ejemplo Fitoussi y Creel (2002); y Blanchard y Giavazzi (2004).

Gráfico 3.5.1. Políticas fiscales e inversión pública

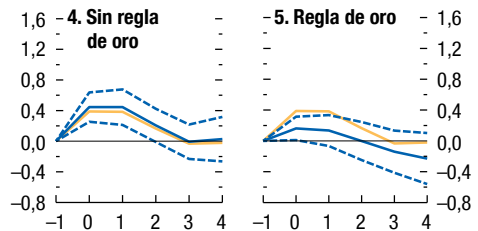
1. Protección del gasto de capital (variación de la inversión pública; porcentaje del gasto total, 2010–12)



Regla de oro, inversión pública y ajustes fiscales



Regla de oro, inversión pública y expansiones fiscales



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 presenta promedios de puntajes en cuatro dimensiones: objetivos fiscales a mediano plazo claros y transparentes, marcos presupuestarios a mediano plazo, presupuesto basado en resultados y mecanismos fiscales intergubernamentales. Los países se clasifican en tres grupos (con instituciones sólidas, medianamente sólidas o débiles) según su puntaje promedio en cada uno de estos cuatro subgrupos. Los países con un puntaje que les coloca en el tercil superior en general se clasifican en el grupo "instituciones sólidas", en el tercil intermedio se clasifican en el grupo "medianamente sólidas" y en el tercil inferior en el grupo "débiles". Véase FMI (2014). En los paneles 2 a 5, $t = 0$ es el año del shock, las líneas punteadas denotan bandas de confianza del 90% y las líneas continuas amarillas representan el resultado de base. Véase una lista de los países que tuvieron o actualmente tienen en vigor una regla de oro en la nota 2 del texto.

Recuadro 3.5 (continuación)

fiscal requerido para lograr que la absorción interna sea congruente con la disponibilidad de recursos. Segundo, las inversiones no ofrecen garantías de éxito, e incluso es posible que las inversiones públicas que impulsen considerablemente el crecimiento económico no reduzcan las presiones presupuestarias si la base impositiva es limitada o el cumplimiento tributario es débil. Tercero, liberar la inversión pública de limitaciones fiscales puede discriminar en perjuicio de otras formas aconsejables de participación privada en infraestructura, como cuando esta aporta eficiencia a la inversión, e introducir un sesgo a favor del gasto en capital físico en detrimento del gasto corriente en capital humano, como el gasto en salud y educación. Por último, y también importante, la regla de oro puede inducir a la contabilidad creativa que excluye algunos gastos corrientes de las metas fiscales clasificándolos como inversión. Por lo tanto, es necesario fortalecer la capacidad institucional para garantizar que la adopción de la regla de oro alcance su objetivo sin elevar los riesgos fiscales. Además, en países con graves problemas de sostenibilidad de la deuda, la implementación de la regla de oro tal vez no sea posible simplemente porque existen pocas alternativas a la focalización en el saldo global.

¿Ha sido eficaz la regla de oro para proteger la inversión pública de las contracciones fiscales? Una nueva base de datos del FMI, denominada *Fiscal Rules Dataset*, facilita un análisis empírico de esta cuestión para un conjunto de 56 economías, incluidas 6 con la regla de oro en vigor en algún momento durante 1985–2013².

La manera en que la regla de oro determina cómo el ajuste fiscal afecta a la inversión pública como porcentaje del PIB se estima utilizando la siguiente especificación empírica:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \beta_1^k GR_{i,t} FA_{i,t} + \beta_2^k (1 - GR_{i,t}) FA_{i,t} + \delta GR_{i,t} + \vartheta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k \quad (3.5.1)$$

donde y es la inversión pública como proporción del PIB; α_i son los efectos fijos por país; γ_t los efectos fijos

²La base de datos comprende 56 economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo, de las cuales 9 adoptaron una regla de oro en algún momento entre 1985 y 2013 (Alemania, Brasil, Costa Rica, Japón, Kosovo, Liberia, Malasia, Pakistán, Reino Unido). Las limitaciones de la base de datos en el caso de Kosovo, Liberia y Malasia restringen el presente análisis a los seis países restantes.

temporales; $GR_{i,t}$ es una variable ficticia que es igual a 1 si el país i ha adoptado una regla de oro en el año t ; X es un vector de variables de control, incluidos los rezagos en el crecimiento del producto y la relación deuda/PIB; y FA es una variable ficticia que es igual a 1 para el año inicial t del ajuste en cada país i y cero en caso contrario. Los episodios de consolidación fiscal (expansión) se identifican como períodos de dos años en los cuales la relación saldo primario/PIB ajustada en función del ciclo mejora (se deteriora) cada año y la mejora (deterioro) en términos acumulados es equivalente a por lo menos 2% del PIB (Alesina y Ardagna, 2012).

Los resultados (gráfico 3.5.1) muestran que la regla de oro ha ayudado a preservar la inversión pública después de períodos de contracción fiscal (y no ha tenido un efecto estadísticamente significativo después de períodos de expansión fiscal). En particular, si bien la inversión pública se redujo en alrededor de 0,4 puntos porcentuales del PIB en promedio un año después de un episodio de consolidación en países sin una regla de oro, la caída de la inversión fue mucho menor en aquellos países con una regla de oro. Sin embargo, estos resultados deben interpretarse con cautela, porque es difícil establecer la causalidad. Los resultados son robustos a la inclusión de una muestra más amplia de 18 países con reglas que excluyen total o parcialmente a la inversión pública del límite.

En los últimos años, varias economías avanzadas han mejorado el diseño de sus reglas fiscales adoptando las denominadas reglas fiscales de segunda generación, que permiten una mayor flexibilidad para hacer frente a shocks manteniendo al mismo tiempo el compromiso del gobierno con la sostenibilidad fiscal a mediano y largo plazo (FMI, 2014). Los países europeos con las economías más grandes (Alemania, Francia, Italia, Reino Unido) han adoptado medidas para recoger sus reglas fiscales en la legislación nacional. Otras economías avanzadas, como Australia, Canadá, Corea y Japón, han especificado más claramente sus objetivos y reglas de política fiscal sin incorporarlos en la legislación nacional.

Las reglas fiscales están cada vez más respaldadas por marcos de gasto a mediano plazo más amplios y obligatorios. Desde 2010, Alemania, Italia y el Reino Unido han afianzado sus marcos presupuestarios a mediano plazo mejorando su cobertura institucional o endureciendo los límites de gasto multianuales.

Referencias

- Abbas, S, Ali, Nazim Belhocine, Asmaa ElGanainy y Mark Horton, 2010, “A Historical Public Debt Database”, IMF Working Paper 10/245 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Abiad, Abdul, Aseel Almansour, Davide Furceri y Petia Topalova, de próxima publicación, “Estimating Current Infrastructure Needs”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Adam, Christopher, y David Bevan, 2014, “Public Investment, Public Finance, and Growth: The Impact of Distortionary Taxation, Recurrent Costs, and Incomplete Appropriability”, IMF Working Paper 14/73 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Akitoby, Bernardin, Richard Hemming y Gerd Schwartz, 2007, “Public Investment and Public-Private Partnerships”, IMF Economic Issues 40 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Akitoby, Bernardin, y Thomas Stratmann, 2008, “Fiscal Policy and Financial Markets”, *Economic Journal* 118 (533): 1971–85.
- Albino-War, Maria, Svetlana Cerovic, Juan Carlos Flores, Francesco Grigoli, Javier Kapsoli, Haonan Qu, Yahia Said et al., de próxima publicación, “Making the Most of Public Investment in Oil-Exporting Countries”, Staff Discussion Note (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Alesina, Alberto, y Silvia Ardagna, 2012, “The Design of Fiscal Adjustments”, NBER Working Paper 18423, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- American Society of Civil Engineers, 2013, 2013 Report Card for America’s Infrastructure, Reston, Virginia.
- Arezki, Rabah, Patrick Bolton, Sanjay Peters y Frederic Samama, de próxima publicación, “Global Infrastructure as an Asset Class: A Policy Proposal”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Aschauer, David Alan, 1989, “Is Public Expenditure Productive?”, *Journal of Monetary Economics* 23 (2): 177–200.
- Auerbach, Alan, y Yuriy Gorodnichenko, 2012, “Fiscal Multipliers in Recession and Expansion”, NBER Working Paper 17447, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- , 2013, “Measuring the Output Responses to Fiscal Policy”, *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- , 2014, “Fiscal Multipliers in Japan”, NBER Working Paper 19911, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Balassone, Fabrizio, y Daniele Franco, 2000, “Public Investment, the Stability Pact and the ‘Golden Rule’”, *Fiscal Studies* 21(2): 207–29.
- Banco Europeo de Inversiones, 2010, “Public and Private Financing of Infrastructure: Evolution and Economics of Private Infrastructure Finance”, *EIB Papers* 15 (1).
- Banco Mundial, 1994, “Overview” e “Infrastructure: Achievements, Challenges, and Opportunities”, en *Informe sobre el Desarrollo Mundial 1994: Infraestructura para el Desarrollo*, 1–26, Oxford: Oxford University Press.
- , de próxima publicación, *Global Financial Development Report 2015: Long-Term Finance*, Washington.
- Beetsma, Roel, Massimo Giuliodori y Franc Klaassen, 2009, “Temporal Aggregation and SVAR Identification, with an Application to Fiscal Policy”, *Economics Letters* 105(3): 253–55.
- Ben Zeev, Nadav, y Evi Pappa, 2014, “Chronicle of a War Foretold: The Macroeconomic Effects of Anticipated Defense Spending Shocks”, CEPR Discussion Paper 9948, Centre for Economic Policy Research, Londres.
- Berg, Andrew, Rafael Portillo, Shu-Chun Yang y Luis-Felipe Zanna, 2013, “Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries”, *IMF Economic Review* 61 (1): 92–129.
- Blanchard, Olivier J., y Francesco Giavazzi, 2004, “Improving the SGP through a Proper Accounting of Public Investment”, CEPR Discussion Paper 4220, Centre for Economic Policy Research, Londres.
- Blanchard, Olivier J., y Daniel Leigh, 2013, “Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers”, *American Economic Review* 103 (3): 117–20.
- Blanchard, Olivier J., y Roberto Perotti, 2002, “An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output”, *Quarterly Journal of Economics* 107 (4): 1329–68.
- Bom, Pedro R., y Jenny E. Lighthart, de próxima publicación, “What Have We Learned from Three Decades of Research on the Productivity of Public Capital?”, *Journal of Economic Surveys*.
- Born, Benjamin, y Gernot Müller, 2012, “Government Spending Shocks in Quarterly and Annual Time Series”, *Journal of Money, Credit and Banking* 44 (2–3): 507–17.
- Bova, Elva, Robert Dippelsman, Kara Rideout y Andrea Schachter, 2013, “Another Look at Governments’ Balance Sheets: The Role of Nonfinancial Assets”, IMF Working Paper 13/95 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Buffie, Edward, Andrew Berg, Catherine Pattillo, Rafael Portillo y Luis-Felipe Zanna, 2012, “Public Investment, Growth, and Debt Sustainability: Putting Together the Pieces”, IMF Working Paper 12/144 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Buiter, Willem H, 2001, “Notes on ‘A Code for Fiscal Stability’”, *Oxford Economic Papers* 53 (1): 1–19.
- Calderón, César, Enrique Moral-Benito y Luis Servén, 2014, “Is Infrastructure Capital Productive? A Dynamic Heterogeneous Approach”, *Journal of Applied Econometrics*, publicado electrónicamente el 8 de enero de 2014, doi: 10.1002/jae.2373.
- Calderón, César, y Luis Servén, 2008, “Infrastructure and Economic Development in Sub-Saharan Africa”, World Bank Policy Research Working Paper 4712 (Washington: Banco Mundial).

- Canning, David, 2007, “A Database of World Stocks of Infrastructure: Update 1950–2005”, version 1, <http://hdl.handle.net/1902.1/11953>, version actualizada de “A Database of World Stocks of Infrastructure: 1950–1995”, *World Bank Economic Review* 12 (3): 529–48.
- Caselli, Francesco, 2005, “Accounting for Cross-Country Income Differences”, NBER Working Paper 10828, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Coenen, Günter, Christopher J. Erceg, Charles Freedman, Davide Furceri, Michael Kumhof, René Lalonde, Douglas Laxton, et al., 2012, “Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models”, *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (1): 22–68.
- Collier, Paul, Frederick van der Ploeg, Michael Spence y Anthony J. Venables, 2010, “Managing Resource Revenues in Developing Economies”, *IMF Staff Papers* 57(1): 84–118.
- Corsetti, Giancarlo, Andre Meier y Gernot J. Müller, 2012, “What Determines Government Spending Multipliers?”, IMF Working Paper 12/150 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Cubeddu, Luis, Alex Culiuc, Ghada Fayad, Yuan Gao, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, Ceyda Oner, et al., 2014, “Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges”, IMF Staff Discussion Note 14/06 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Dabla-Norris, Era, James Brumby, Annette Kyobe, Zac Mills y Chris Papageorgiou, 2012, “Investing in Public Investment: An Index of Public Investment Efficiency”, *Journal of Economic Growth* 17 (3): 235–66.
- Dalgaard, Carl-Johan, y Henrik Hansen, 2005, “The Return to Foreign Aid”, Discussion Paper 05-04, Instituto de Economía, Universidad de Copenhague.
- Delong, J. Bradford, y Lawrence H. Summers, 2012, “Fiscal Policy in a Depressed Economy”, *Brookings Papers on Economic Activity* 44 (1): 233–97.
- Eden, Maya, y Aart Kraay, 2014, “Crowding In and the Returns to Government Investment in Low-Income Countries”, World Bank Policy Research Working Paper 6781 (Washington: Banco Mundial).
- Fitoussi, Jean-Paul, y Jérôme Creel, 2002, *How to Reform the European Central Bank* (Londres: Centro Europeo de Reforma).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2013, “Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies”, IMF Policy Paper, Washington.
- , 2014, “Budget Institutions in G-20 Countries: An Update”, IMF Policy Paper, Washington.
- , de próxima publicación, “Toward More Productive Public Investment”, IMF Policy Paper, Washington.
- Forni, Mario, y Luca Gambetti, 2010, “Fiscal Foresight and the Effects of Government Spending”, CEPR Discussion Paper 7840, Centre for Economic Policy Research, Londres.
- Foro Económico Mundial, 2010, *Paving the Way: Maximizing the Value of Private Finance in Infrastructure*, Nueva York.
- Foster, Vivien, y Cecilia Briceño-Garmendia, eds, 2010, *Africa's Infrastructure: A Time for Transformation* (Washington: Banco Mundial).
- Fujita, Yasuo, 2012, “Policy Challenges for Infrastructure Development in Asian LICs: Lessons from the Region”, JICA-RI Working Paper 40, JICA Research Institute, Tokio.
- Gelb, Alan H, 1988, *Oil Windfalls: Blessing or Curse?*, Nueva York: Oxford University Press.
- Grupo de los Veinte (G-20), Grupo de Trabajo sobre el Desarrollo, 2011, “Supporting Infrastructure Development in Low-Income Countries”, documento preparado para el G-20 por el Grupo de Trabajo de Bancos Multilaterales de Desarrollo sobre Infraestructura, Washington.
- Gupta, Sanjeev, Alvar Kangur, Chris Papageorgiou y Abdoul Wane, 2014, “Efficiency-Adjusted Public Capital and Growth”, *World Development* 57 (C): 164–78.
- Hemming, Richard, Max Alier, Barry Anderson, Marco Caggiano y Murray Petrie, 2006, *Public-Private Partnerships, Government Guarantees, and Fiscal Risk* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Jordà, Òscar, 2005, “Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections”, *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kamps, Christophe, 2006, “New Estimates of Government Net Capital Stocks for 22 OECD Countries, 1960–2001”, *IMF Staff Papers* 53 (1): 120–50.
- Kraay, Aart, 2012, “How Large Is the Government Spending Multiplier? Evidence from World Bank Lending”, *Quarterly Journal of Economics* 127 (2): 829–87.
- , de próxima publicación, “Government Spending Multipliers in Developing Countries: Evidence from Lending by Official Creditors”, *American Economic Journal: Macroeconomics*.
- 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).
- Kumhof, Michael, Dirk Muir y Susanna Mursula, 2010, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure”, IMF Working Paper 10/34 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Leeper, Eric M., Alexander W. Richter y Todd B. Walker, 2012, “Quantitative Effects of Fiscal Foresight”, *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 115–44.
- Leeper, Eric M., Todd B. Walker y Shu-Chun S. Yang, 2013, “Fiscal Foresight and Information Flows”, *Econometrica* 81 (3): 1115–45.
- Lenain, Patrick, 2002, “What Is the Track Record of OECD Economic Projections?” (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Manzano, Osmel, y Roberto Rigobón, 2007, “Resource Curse or Debt Overhang?”, en *Natural Resources: Neither Curse nor*

- Destiny*, Daniel Lederman y William F. Maloney, eds. (Washington: Banco Mundial).
- McKinsey Global Institute, 2013, *Infrastructure Productivity: How to Save \$1 Trillion a Year*, Seúl.
- Melina, Giovanni, Shu-Chun S. Yang y Luis-Felipe Zanna, 2014, “Debt Sustainability, Public Investment, and Natural Resources in Developing Countries: The DIGNAR Model”, IMF Working Paper 14/50 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 2014, *Pooling of Institutional Investors Capital—Selected Case Studies in Unlisted Equity Infrastructure*, París.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh y Raphael Espinoza, 2014, “Public Debt, Public Investment, and Growth: Normative Considerations”, inédito (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Perotti, Roberto, 1999, “Fiscal Policy in Good Times and Bad”, *Quarterly Journal of Economics* 114 (4): 1399–436.
- Pritchett, Lant, 2000, “The Tyranny of Concepts: CUDIE (Cumulated, Depreciated, Investment Effort) Is Not Capital”, *Journal of Economic Growth* 5 (4): 361–84.
- Rioja, Felix, 2013, “What Is the Value of Infrastructure Maintenance? A Survey”, en *Infrastructure and Land Policies*, Gregory K. Ingram y Karin L. Brandt, eds., Cambridge, Massachusetts: Lincoln Institute of Land Policy.
- Romp, Ward, y Jakob de Haan, 2007, “Public Capital and Economic Growth: A Critical Survey”, *Perspectiven der Wirtschaftspolitik* 8 (S1): 6–52.
- Staiger, Douglas, y James Stock, 1997, “Instrumental Variables Regression with Weak Instruments”, *Econometrica* 65 (3): 557–86.
- Stock, James H., y Mark W. Watson, 2007, “Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?”, *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (S1): 3–33.
- Straub, Stephane, 2011, “Infrastructure and Development: A Critical Appraisal of the Macro-level Literature”, *Journal of Development Studies* 47 (5): 683–708.
- Summers, Lawrence H, 2013, palabras pronunciadas en honor a Stanley Fischer, Decimocuarta Conferencia Anual de Estudios Jacques Polak (Washington: Fondo Monetario Internacional), 7–8 de noviembre.
- Syed, Murtaza, Kenneth Kang y Kiichi Tokuoka, 2009, “‘Lost Decade’ in Translation: What Japan’s Crisis Could Portend about Recovery from the Great Recession”, IMF Working Paper 09/282 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Teulings, Coen, y Richard Baldwin, eds., 2014, *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*, *VoxEU*, 15 de agosto, <http://www.voxeu.org/content/secular-stagnation-facts-causes-and-cures>.
- United States International Trade Commission, 2009, “Sub-Saharan Africa: Effects of Infrastructure Conditions on Export Competitiveness, Third Annual Report”, Investigation 332-477, Washington.
- van der Ploeg, Frederick, y Anthony J. Venables, 2011, “Harnessing Windfall Revenues: Optimal Policies for Resource-Rich Developing Economies”, *Economic Journal* 121 (551): 1–30.
- Vogel, Lukas, 2007, “How Do the OECD Growth Projections for the G7 Economies Perform? A Post-mortem”, OECD Working Paper 573 (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Warner, Andrew M, 2014, “Public Investment as an Engine of Growth”, IMF Working Paper 14/148 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Los desequilibrios mundiales en cuenta corriente (“desequilibrios en los flujos”) se han reducido de forma significativa respecto de su nivel máximo de 2006 y su configuración ha variado profundamente durante esta fase. Los desequilibrios que mayor inquietud generaban —el abultado déficit de Estados Unidos y los superávits de China y Japón— se han reducido a menos de la mitad. En cambio, algunos superávits, en especial los de algunas economías europeas y exportadoras de petróleo, han seguido siendo importantes, y desde entonces los superávits de algunas economías avanzadas exportadoras de materias primas y de algunas de las principales economías de mercados emergentes se han convertido en déficits. En este capítulo se argumenta que la reducción de los grandes desequilibrios en los flujos ha hecho disminuir los riesgos sistémicos para la economía mundial. Sin embargo, sigue habiendo una doble preocupación. En primer lugar, la naturaleza del ajuste de flujos —impulsado principalmente por una compresión de la demanda en economías deficitarias o por los diferenciales de crecimiento relacionados con la recuperación más rápida de las economías de mercados emergentes y las exportadoras de materias primas tras la Gran Recesión— se ha traducido en muchas economías en una reducción de los desequilibrios externos, a expensas de un incremento de los internos (desempleo elevado y brechas del producto abultadas). Se espera que la contracción de estos desequilibrios externos sea duradera, puesto que la disminución del producto provocada por una menor demanda probablemente se haya correspondido con una reducción del producto potencial. No obstante, hay incertidumbre en torno a esto último y existe el riesgo de que los desequilibrios en los flujos vuelvan a aumentar. En segundo lugar, como los desequilibrios en los flujos se han reducido, pero no han desaparecido, los saldos acreedores y deudores netos (“desequilibrios en los saldos”) han seguido creciendo. A ello se suma que el débil crecimiento ha contribuido al incremento de los coeficientes de pasivos externos netos sobre PIB en algunas economías deudoras. Estos dos factores hacen que algunas de estas economías sean más vulnerables a los cambios en la actitud del mercado. A la larga, para atenuar estos riesgos, las

Los autores de este capítulo son Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Marco Terrones (jefe del equipo) y Juan Yépez Albornoz, con el apoyo de Gavin Asdorian, Mitko Grigorov y Hong Yang, y las contribuciones de Vladimir Klyuev y Joong Shik Kang.

economías deudoras tendrán que mejorar sus saldos en cuenta corriente y reforzar su crecimiento. Una demanda externa más sólida y una mayor reorientación del gasto (de productos y servicios del extranjero a productos y servicios internos) contribuirían a ambos cometidos. También resultaría beneficioso adoptar medidas encaminadas a alcanzar un crecimiento tanto más sólido como más equilibrado en las principales economías, incluidas aquellas con superávit que disponen de margen de maniobra para responder con sus políticas.

Introducción

Una de las tendencias preocupantes observadas durante el período previo a la crisis financiera mundial fue la ampliación de los desequilibrios en cuenta corriente en algunas de las principales economías mundiales. Los motivos de preocupación fueron cuatro: en primer lugar, que algunos de los desequilibrios fueran el reflejo de distorsiones internas, desde abultados déficits públicos en algunas economías hasta un exceso de ahorro privado en otras, cuya corrección convenía a las economías a título individual; en segundo lugar, que algunos de los desequilibrios pudieran ser consecuencia de distorsiones intencionadas, como prácticas comerciales desleales o políticas de tipo de cambio, con repercusiones negativas para los socios comerciales; en tercer lugar, que una reducción del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos probablemente exigiese una desaceleración del crecimiento de la demanda interna de ese país, debilitando —en ausencia de una demanda más fuerte en otros lugares— el crecimiento mundial, por último, que las economías con abultados déficits y un volumen creciente de pasivos externos, en especial Estados Unidos, pudieran sufrir una pérdida repentina de confianza y financiamiento que se tradujera en graves perturbaciones de los sistemas monetarios y financieros internacionales¹.

¿Cuál es la situación actual, una década después?

Los desequilibrios en los flujos —superávits y déficits en cuenta corriente— se han estrechado notablemente

¹Véanse, por ejemplo, la edición de septiembre de 2006 del informe WEO, así como FMI (2007), y su análisis por el Directorio Ejecutivo del FMI (<https://www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/pn0797.htm>).

y, habida cuenta de que eran el reflejo de distorsiones internas, su reducción ha beneficiado tanto a las economías que los sufrían como al sistema en conjunto. Asimismo, la concentración de los desequilibrios ha disminuido —en especial la de los déficits—, por lo que es probable que los riesgos de cambio repentino de tendencia (o las consecuencias del mismo) hayan disminuido. Sin embargo, siguen planteándose dos dudas: De este estrechamiento, ¿qué porcentaje es temporal y qué porcentaje es permanente? Y, ¿en qué medida debería preocuparnos que los saldos en activos externos netos hayan continuado divergiendo porque los desequilibrios en los flujos solo se han estrechado, pero no invertido?

Todavía no se ha llegado a ningún consenso sobre estas cuestiones. Hay quienes consideran que los abultados desequilibrios mundiales de mediados de la década de 2000 son un fenómeno del pasado y difícilmente se repetirán; otros, en cambio, se muestran más escépticos a la hora de creer que los ajustes registrados vayan a ser duraderos y hacen un llamamiento a adoptar un mayor número de medidas de política para atacar los desequilibrios restantes². Estas dos posturas opuestas (junto con las consecuentes directrices políticas) apuntan a la necesidad de comprender mejor los mecanismos de ajuste y la medida en que se han atacado las distorsiones internas e internacionales que subyacen a los desequilibrios anteriores a la crisis.

En este sentido, en este capítulo se analiza si los desequilibrios mundiales siguen siendo motivo de preocupación, o podrían volver a serlo en el futuro. Para ello, se repasa la evolución de los desequilibrios financieros antes y después de la crisis financiera mundial y se intenta dar respuesta a las siguientes preguntas clave:

¿Qué evolución ha tenido la distribución de desequilibrios en los flujos con el paso del tiempo, a medida que se iban reduciendo? ¿El estrechamiento se ha debido en mayor medida a cambios en el gasto o a una reorientación del mismo, de productos y servicios del extranjero a productos y servicios internos? ¿Volve-

²Eichengreen (2014) sostiene que los desequilibrios mundiales han terminado porque ni Estados Unidos (la mayor economía deficitaria en 2006) ni China (la mayor economía superavitaria en 2006) volverán a seguir las pautas de crecimiento y gasto anteriores a la crisis. Lane y Milesi-Ferretti (2012) consideran que, si bien los desequilibrios en cuenta corriente se han corregido, el ajuste externo ha sido desequilibrado y se ha basado en gran medida en la reducción de la demanda en las economías con déficit. El-Erian (2012) advierte sobre el riesgo que plantea la autosuficiencia y sostiene que, si bien los desequilibrios financieros se han estrechado, se mantiene la necesidad de implementar cambios en las políticas para abordar las distorsiones internas e internacionales restantes que subyacen a los desequilibrios mundiales.

rán a aumentar los desequilibrios cuando se eliminen las brechas del producto?

- ¿Qué evolución han presentado los desequilibrios en los saldos? ¿Cuáles son los factores subyacentes y cuál es la probable dinámica de futuro?

Las principales conclusiones se detallan a continuación:

- Con la reducción de los saldos en cuenta corriente sistémicos, la configuración de los desequilibrios mundiales ha registrado variaciones significativas desde que estos alcanzaran su máximo en 2006. Todos los desequilibrios que en ese momento generaban mayor preocupación —el abultado déficit de Estados Unidos y los grandes superávits de China y Japón— se han reducido por lo menos a la mitad en relación con el PIB mundial. Al mismo tiempo, si bien no fue el foco de preocupación original por los desequilibrios mundiales, se hizo patente la insostenibilidad de algunos de los principales déficits europeos; estas economías han estado sujetas a ajustes externos a menudo difíciles.
- Más allá de estos principales cambios, el perfil de déficits y superávits ha cambiado en otros aspectos. Algunas de las principales economías de mercados emergentes y determinadas economías avanzadas exportadoras de materias primas han pasado del superávit al déficit. Los superávits de las economías exportadoras de petróleo y de las economías europeas superavitarias, sin embargo, siguen siendo bastante abultados.
- La variación correctiva de los tipos de cambio efectivos reales (depreciaciones de las monedas en las economías con déficit, apreciaciones en las economías con superávit) han tenido un papel sorprendentemente limitado en conjunto, de ahí que lo mismo haya ocurrido con la reorientación del gasto³. Por tanto, en gran medida, el reciente ajuste de los desequilibrios en los flujos se ha visto impulsado por la reducción de la demanda en las economías con déficit tras la crisis financiera mundial o por los diferenciales de crecimiento relacionados con la recuperación más rápida de las economías de mercados emergentes y las economías exportadoras de materias primas tras la Gran Recesión. Entre los factores que podrían haber ido en contra de un reajuste anticipado de los tipos de

³En la edición de septiembre de 2006 del informe WEO, por ejemplo, se sostenía que el desenlace más probable era una “corrección paulatina y ordenada” de los desequilibrios, con una depreciación sostenida del dólar de EE.UU. en términos reales y una apreciación del tipo de cambio efectivo real en las economías con superávit. Obstfeld y Rogoff (2005) señalaban que cualquier mejora significativa del saldo comercial de Estados Unidos implicaría normalmente una importante depreciación del dólar de EE.UU. en términos reales.

cambio están los cambios en la actitud de los inversores (por ejemplo, flujos que buscaban refugio tras la crisis) y el hecho de que la zona del euro cuente con economías con abultados déficits y superávits anteriores a la crisis. Asimismo, otros shocks (como un incremento de la producción de energía en Estados Unidos y la reducción de la misma en Japón tras el terremoto de 2011) habrían provocado una disminución del tamaño absoluto de los saldos en cuenta corriente para determinados tipos de cambio.

- La disminución del producto a causa de una demanda inferior ha venido en gran medida acompañada de un descenso del producto potencial. Así, incluso sin una reorientación del gasto, una parte significativa del estrechamiento de los desequilibrios en economías con déficit debería considerarse permanente. Sin embargo, la magnitud de la brecha del producto es sumamente incierta, incluso en algunas economías deficitarias de la zona del euro, por lo que también resulta incierta la evolución futura de los saldos en cuenta corriente.
- Los desequilibrios en los saldos no se han reducido —al contrario, han aumentado—, a causa sobre todo de los persistentes desequilibrios en los flujos, a los que se suma un crecimiento reducido en algunas economías avanzadas. Por tanto, algunas grandes economías deudoras siguen siendo vulnerables a los cambios en la actitud del mercado, cosa que pone de relieve la existencia de posibles riesgos sistémicos persistentes, si bien el papel del dólar de EE.UU. como moneda de reserva parece más bien más seguro ahora que en 2006.

Este capítulo se ocupa primero de documentar la reducción de los desequilibrios mundiales a partir de 2006, así como de analizar sus distintas constelaciones en dicho período. A continuación, estudia los mecanismos que participaron en los ajustes y sopesa si los desequilibrios mundiales podrían volver a incrementarse con un repunte del crecimiento mundial. Por último, el capítulo aborda la dinámica de los desequilibrios en los saldos, analiza cuál podría ser la evolución futura de los desequilibrios en los saldos y los flujos, y presenta las conclusiones.

Reduciendo el alza: La evolución de los desequilibrios en los flujos

A nivel de país, no existe la presunción de que el saldo en cuenta corriente tenga que ser equilibrado, y pueden existir razones económicas de peso para registrar superávits o déficits en cuenta corriente. Sin

embargo, un déficit abultado —así como los grandes pasivos financieros externos netos— expone al país a los riesgos de una brusca suspensión del financiamiento o refinanciamiento de dichos pasivos. Si la economía es de importancia sistémica, una “frenada brusca” de este financiamiento podría tener amplias repercusiones. Los grandes superávits presentan menos riesgos, pero pueden resultar problemáticos desde el punto de vista multilateral si se ven impulsados por las estrategias de crecimiento basadas en las exportaciones, o si se producen en un entorno en el que la demanda agregada es escasa, como ha sido el caso después de la crisis financiera mundial. En efecto, las distorsiones pueden transmitirse a todo el mundo a través de superávits y déficits si estos se registran en economías importantes, lo que afectaría al funcionamiento del sistema monetario internacional. Además, cuanto más concentrados estén los desequilibrios, mayores serán los riesgos para la economía mundial. Por lo general, se entiende que la configuración de los desequilibrios en cuenta corriente de mediados de la década de 2000, con abultados déficits en Estados Unidos y grandes superávits en China y Japón, cumplía los criterios de riesgo sistémico. Este apartado documenta la evolución de los desequilibrios financieros desde 2006, sin emitir (todavía) juicios sobre la conveniencia de su dinámica.

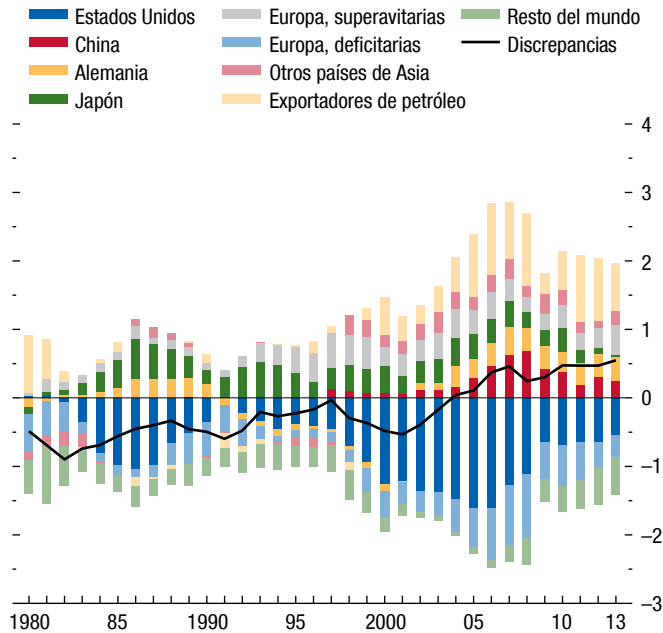
Los desequilibrios en cuenta corriente se han reducido sensiblemente desde que alcanzaran su máximo hace ocho años, poco antes de la crisis financiera mundial (gráfico 4.1). En ese momento, la suma de los valores absolutos de los saldos en cuenta corriente de todas las economías alcanzó el 5,6% del PIB. Posteriormente, los desequilibrios mundiales se redujeron prácticamente en un tercio, en 2009, coincidiendo con el punto álgido de la recesión mundial. En 2010 repuntaron ligeramente, pero desde entonces han vuelto a estrecharse, hasta situarse en torno al 3,6% en 2013. Asimismo, entre 2006 y 2013, el desequilibrio agregado de las diez principales economías deficitarias se redujo prácticamente a la mitad como porcentaje del PIB mundial, pasando del 2,3% al 1,2% (cuadro 4.1), y el valor correspondiente a las diez principales economías superavitarias se redujo en una cuarta parte, del 2,1% al 1,5%.

En 2013, la constelación de déficits y superávits había vuelto a cambiar (cuadro 4.1; gráficos 4.2 y 4.3). Por el lado del déficit, el abultado déficit de Estados Unidos se redujo a la mitad en términos de dólares, y casi en dos terceras partes como porcentaje del PIB mundial. Las economías europeas con amplios déficits —si bien no fueron el epicentro de las preocupaciones

Gráfico 4.1. Desequilibrios mundiales en cuenta corriente (flujo)

(Porcentaje de PIB mundial)

Los desequilibrios en cuenta corriente se han reducido sustancialmente con respecto a los máximos de ocho años atrás, y su configuración ha cambiado notablemente.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Angola, Azerbaiyán, Bahrein, Bolivia, Brunei Darussalam, Chad, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Guinea Ecuatorial, Gabón, Irán, Iraq, Kazajstán, Kuwait, Libia, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, República del Congo, Rusia, Sudán del Sur, Timor-Leste, Trinidad y Tabago, Turkmenistán, Venezuela, Yemen; Otros países de Asia = Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia. Las economías europeas (excluidas Alemania y Noruega) se clasifican superavitarias o deficitarias cada año en función del signo (positivo o negativo, respectivamente) de sus saldos en cuenta corriente.

iniciales en torno a los desequilibrios— pasaron en conjunto a registrar pequeños superávits (España, Grecia, Italia, Polonia y Portugal). Los déficits de algunas economías avanzadas exportadoras de materias primas (Australia y Canadá), así como los de algunas de las principales economías de mercados emergentes (Brasil, India, Indonesia, México y Turquía), que en algunos casos habían presentado superávit en 2006, ganaron posiciones y ocuparon los puestos que quedaban libres entre los diez primeros⁴. En conjunto, la concentra-

⁴Véase el capítulo 1 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*, o informe GFSR), de octubre de 2014, consagrado al crecimiento de los pasivos de empresas en dólares de EE.UU. y el apalancamiento del sector privado en estas economías de mercados emergentes. Allí se subraya que, en la

ción de déficits también cayó espectacularmente: en términos de dólares, las cinco principales economías de 2006 concentraban el 80% del déficit mundial; en 2013, las cinco primeras representaban menos del 65% del total (reducido).

Por otro lado, el superávit de China se ha reducido casi a la mitad con relación al PIB mundial, colocándose en segundo lugar por detrás del de Alemania. También cabe mencionar el caso de Japón, que quedó muy cerca del segundo lugar en 2006 y no figura en la lista de los diez primeros en 2013. Los principales factores de la disminución del superávit en China fueron una inversión claramente mayor, una política fiscal expansiva como respuesta a la crisis financiera mundial, el auge del crédito y los precios de los activos, y una demanda externa inferior. Todos ellos se reflejaron en una apreciación significativa del tipo de cambio efectivo real y nominal. El saldo comercial de Japón entró en déficit por primera vez desde 1980, debido en parte al aumento de las importaciones de energía tras el gran terremoto del este de Japón, la interrupción de las exportaciones tras el terremoto y las inundaciones en Tailandia, y un aumento del gasto público tras la crisis. Los superávits en determinadas economías europeas (Alemania, Países Bajos y Suiza), en cambio, junto con los de las economías exportadoras de petróleo, siguieron siendo abultados⁵. Mientras que Noruega y Rusia (y Singapur) dejaron de pertenecer a los diez primeros, Qatar y Emiratos Árabes Unidos se sumaron al grupo, junto a la República de Corea y la provincia china de Taiwan. Los porcentajes de las cinco primeras economías del superávit mundial en dólares prácticamente no variaron y representaban aproximadamente la mitad del total.

Así pues, en el escenario más reciente, la constelación general de desequilibrios mundiales difiere bastante de la de 2006. En los dos siguientes apartados se analizan el porqué de este cambio y la probabilidad de que el estrechamiento de los desequilibrios se mantenga.

La mecánica del ajuste

En principio, el ajuste externo puede producirse a través de cambios en el gasto agregado, o en su composición. En la práctica, en las economías deficitarias, el ajuste suele realizarse a través de una reducción del

mayoría de los casos, los mayores saldos deudores no han venido acompañados de mayores inversiones y un crecimiento superior.

⁵Por lo menos en algunas economías exportadoras de petróleo, los superávits en cuenta corriente son insuficientes desde el punto de vista de la equidad intergeneracional.

Cuadro 4.1. Economías con los mayores déficits y superávits, 2006 y 2013

	2006			2013			
	Miles de millones de dólares de EE.UU.	Porcentaje del PIB	Porcentaje del PIB mundial	Miles de millones de dólares de EE.UU.	Porcentaje del PIB	Porcentaje del PIB mundial	
1. Economías con los mayores déficits							
Estados Unidos	-807	-5,8	-1,60	Estados Unidos	-400	-2,4	-0,54
España	-111	-9,0	-0,22	Reino Unido	-114	-4,5	-0,15
Reino Unido	-71	-2,8	-0,14	Brasil	-81	-3,6	-0,11
Australia	-45	-5,8	-0,09	Turquía	-65	-7,9	-0,09
Turquía	-32	-6,0	-0,06	Canadá	-59	-3,2	-0,08
Grecia	-30	-11,3	-0,06	Australia	-49	-3,2	-0,07
Italia	-28	-1,5	-0,06	Francia	-37	-1,3	-0,05
Portugal	-22	-10,7	-0,04	India	-32	-1,7	-0,04
Sudáfrica	-14	-5,3	-0,03	Indonesia	-28	-3,3	-0,04
Polonia	-13	-3,8	-0,03	México	-26	-2,1	-0,03
Total	-1.172		-2,3	Total	-891		-1,2
2. Economías con los mayores superávits							
China	232	8,3	0,46	Alemania	274	7,5	0,37
Alemania	182	6,3	0,36	China	183	1,9	0,25
Japón	175	4,0	0,35	Arabia Saudita	133	17,7	0,18
Arabia Saudita	99	26,3	0,20	Suiza	104	16,0	0,14
Rusia	92	9,3	0,18	Países Bajos	83	10,4	0,11
Países Bajos	63	9,3	0,13	Corea	80	6,1	0,11
Suiza	58	14,2	0,11	Kuwait	72	38,9	0,10
Noruega	56	16,4	0,11	Emiratos Árabes Unidos	65	16,1	0,09
Kuwait	45	44,6	0,09	Qatar	63	30,9	0,08
Singapur	37	25,0	0,07	Taiwan, provincia china de	58	11,8	0,08
Total	1.039		2,1	Total	1.113		1,5

Fuente: FMI, base de datos del informe WEO.

gasto, como es el caso del período 2006–13 (véase, por ejemplo, Lane y Milesi-Ferretti, 2014). Lo que esto significa es que la reducción de los desequilibrios externos (en los flujos) vino acompañada de un aumento significativo de los desequilibrios internos, es decir, de una mayor capacidad económica ociosa (hasta el punto de que las disminuciones del producto en las economías deficitarias han sido cíclicas, impulsadas únicamente por una demanda temporalmente reducida). En algunas economías deficitarias, en su mayoría avanzadas, el ajuste coincidió con el típico legado de las crisis financieras: una desaceleración de la senda de producción, en comparación con las tendencias anteriores a la crisis (aproximada a partir de las previsiones para la producción a mediano plazo de la edición de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés)).

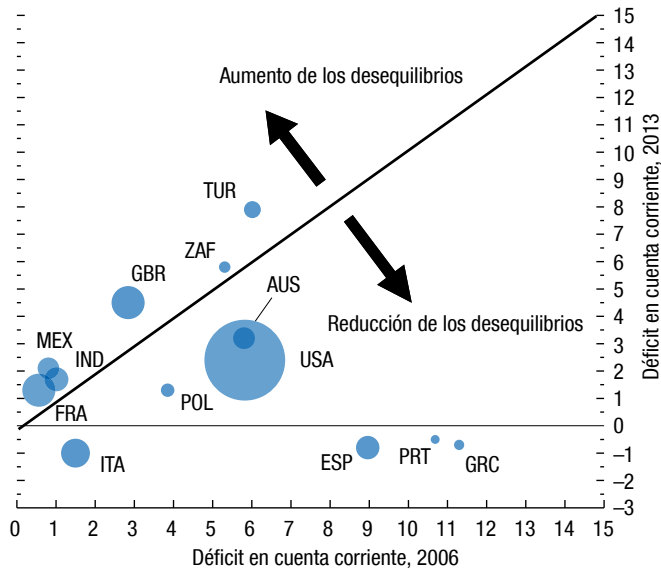
Los paneles del gráfico 4.4 —que muestran distintas variables clave de las principales economías superavitarias y deficitarias enumeradas en el cuadro 4.1, así como de varios grupos de economías— señalan la

desaceleración de la producción en Estados Unidos y en las economías europeas deficitarias. La contracción del producto fue muy sincronizada entre las economías avanzadas, tanto en las deficitarias como en las superavitarias, como también lo fue la reducción de las sendas de producción. Aun así, las contracciones del producto y las desaceleraciones, por lo general, fueron relativamente menores en las economías con superávit, donde la crisis financiera fue moderada o no existió, y que experimentaron sobre todo sus repercusiones. En China y otras economías de mercados emergentes, la producción se mantuvo en niveles cercanos a las tendencias anteriores a la crisis.

Dado que la reducción de la demanda y el producto en las economías deficitarias fue el principal mecanismo de ajuste de desequilibrios mundiales (y las repercusiones comerciales uno de los mecanismos de transmisión) con posterioridad a 2006, era de esperar que se produjera una contracción relativamente mayor de las exportaciones en las principales economías superavitarias. Efectivamente, así fue en China y las economías exportadoras

Gráfico 4.2. Economías con los mayores déficits, 2006 y 2013
(Porcentaje del PIB)

El cuantioso déficit de Estados Unidos se redujo en más de la mitad como porcentaje de su propio PIB entre 2006 y 2013. En conjunto, las economías europeas con los mayores déficits pasaron a registrar un pequeño superávit.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

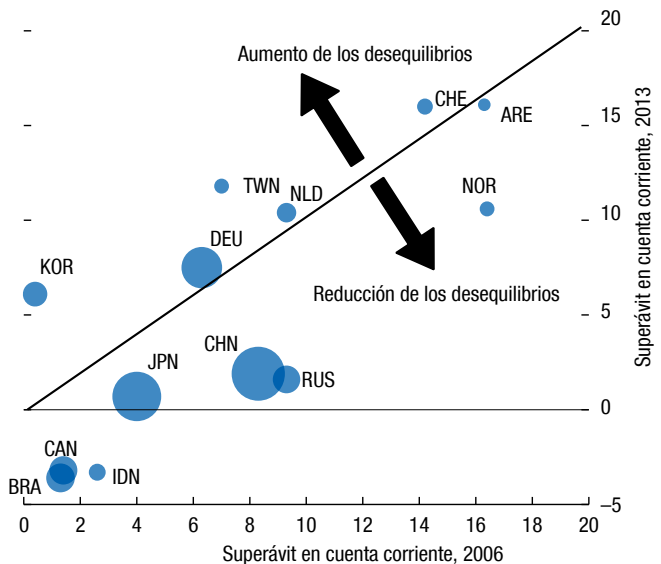
Nota: El tamaño de la burbuja es proporcional a la participación de la economía en el PIB mundial. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

de petróleo y, en menor medida, en Japón, cuyas exportaciones se contrajeron más que las importaciones. Así pues, las condiciones económicas relativamente más sólidas en las economías superavitarias dieron lugar a un cierto reequilibrio de la demanda entre las economías con superávit y aquellas con déficit.

La débil demanda interna se debió sobre todo a una fuerte contracción de los gastos de inversión en la mayoría de las economías, si bien superior en las economías deficitarias, lo que, a su vez, contribuyó a reducir los desequilibrios en cuenta corriente de las economías deficitarias avanzadas (por ejemplo, Estados Unidos y varias economías europeas con déficit) y, al mismo tiempo, provocó una mejora de los saldos de préstamo y empréstito neto financiero de los hogares y las sociedades no financieras. Aunque la inversión agregada también registró una caída en las economías superavitarias avanzadas (por ejemplo, Japón y varios países del norte de Europa), este descenso quedó más que compensado

Gráfico 4.3. Economías con los mayores superávits, 2006 y 2013
(Porcentaje del PIB)

Los cuantiosos superávits en cuenta corriente de China y Japón disminuyeron sustancialmente como porcentaje del PIB nacional entre 2006 y 2013. Una serie de economías del norte de Europa y economías avanzadas asiáticas registraban superávits aun mayores para 2013, en tanto que algunas grandes economías de mercados emergentes habían pasado del superávit al déficit.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El tamaño de la burbuja es proporcional a la participación de la economía en el PIB mundial. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Los valores para Arabia Saudita, Kuwait y Qatar no se presentan por ser atípicos.

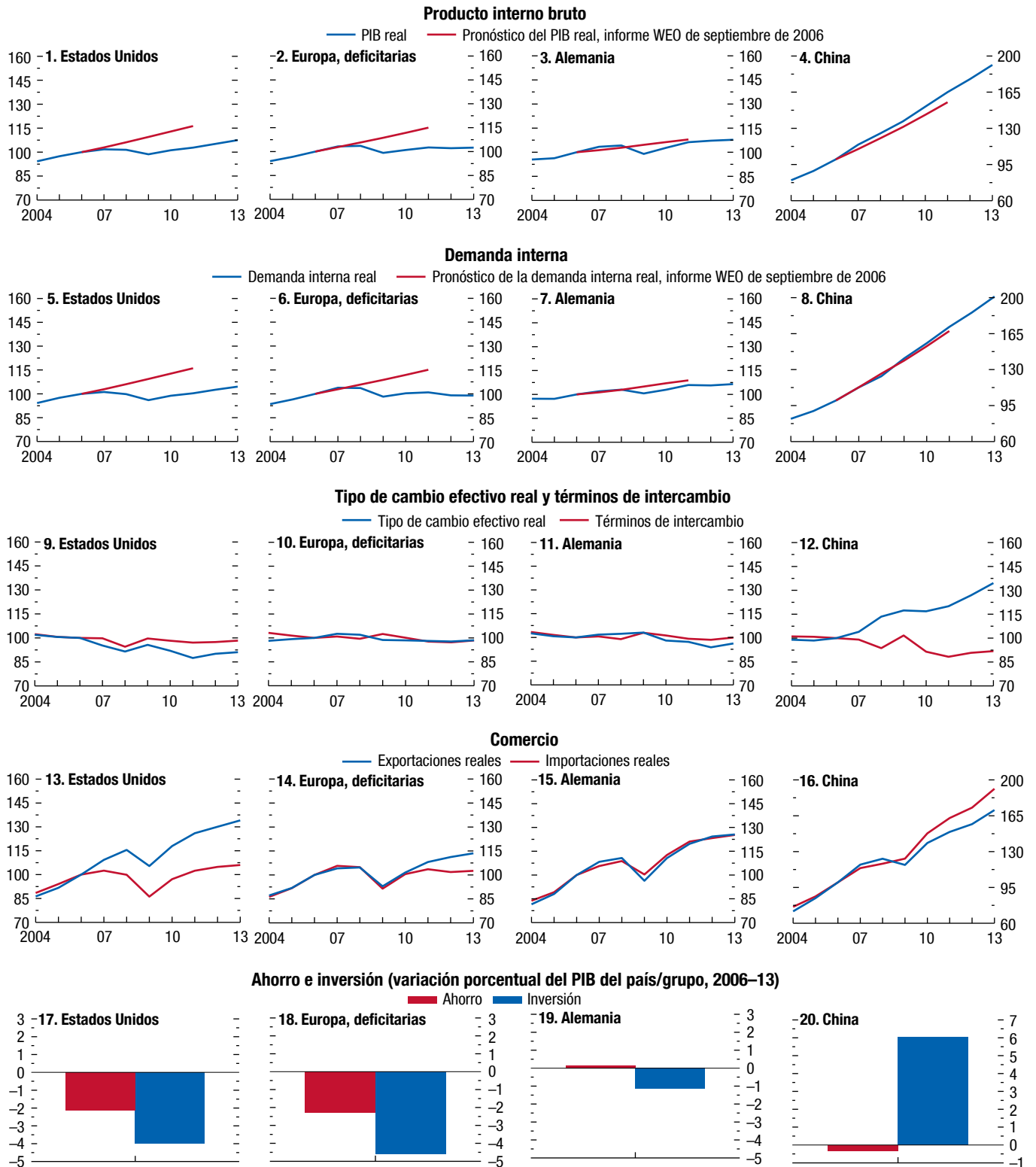
por una reducción del ahorro agregado, que provocó un estrechamiento general de sus superávits⁶. Por el contrario, China, la principal economía superavitaria en 2006, experimentó un incremento significativo de la inversión que, junto con el pequeño descenso del ahorro nacional, se tradujo en un estrechamiento sustancial de su superávit en cuenta corriente⁷.

Este reequilibrio se mantuvo porque muchas economías superavitarias, en particular economías de mercados

⁶Alemania fue la excepción y experimentó un descenso relativamente mayor de la inversión total respecto al ahorro, siendo la única de las principales economías con superávit que registrara una ampliación del superávit.

⁷El grueso del incremento de la proporción de la inversión respecto al PIB (5,5 puntos porcentuales) tuvo lugar durante el período 2006–09. La tasa de ahorro también aumentó durante dicho período, compensando en parte las repercusiones sobre el superávit en cuenta corriente, que disminuyó 3,5 puntos porcentuales. Desde 2009, la tasa de ahorro se ha reducido y la proporción de la inversión respecto al PIB ha aumentado moderadamente, con un ajuste adicional de 2,8 puntos porcentuales en la cuenta corriente.

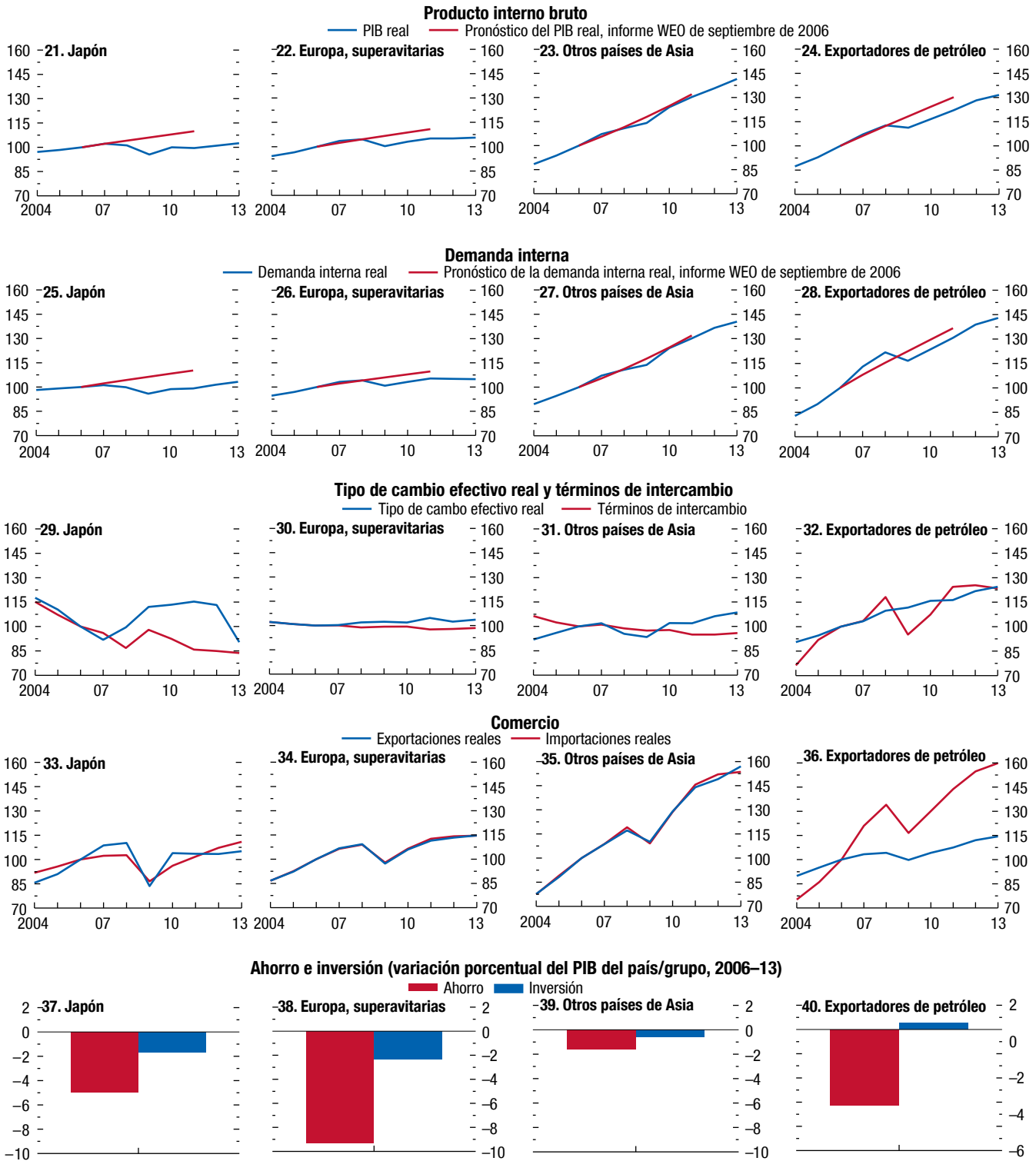
Gráfico 4.4. Indicadores clave de ajuste externo, episodio de 2006
(Índice, 2006 = 100, salvo indicación en contrario)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Europa, deficitarias = Albania, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, Chipre, Eslovenia, España, Estonia, Francia, Grecia, Hungría, Islandia, Irlanda, Italia, Kosovo, Letonia, Lituania, Malta, Montenegro, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, ex República Yugoslava de Macedonia, Rumania, Serbia, Turquía;

Gráfico 4.4. Indicadores clave de ajuste externo, episodio de 2006 (continuación)
 (Índice, 2006 = 100, salvo indicación en contrario)



Europa, superavitarias = Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Países Bajos, Suecia, Suiza; Otros países de Asia = Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia; Exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Angola, Azerbaiyán, Bahrein, Bolivia, Brunei Darussalam, Chad, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Guinea Ecuatorial, Gabón, Irán, Iraq, Kazajstán, Kuwait, Libia, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, República del Congo, Rusia, Sudán del Sur, Timor-Leste, Trinidad y Tabago, Turkmenistán, Venezuela, Yemen.

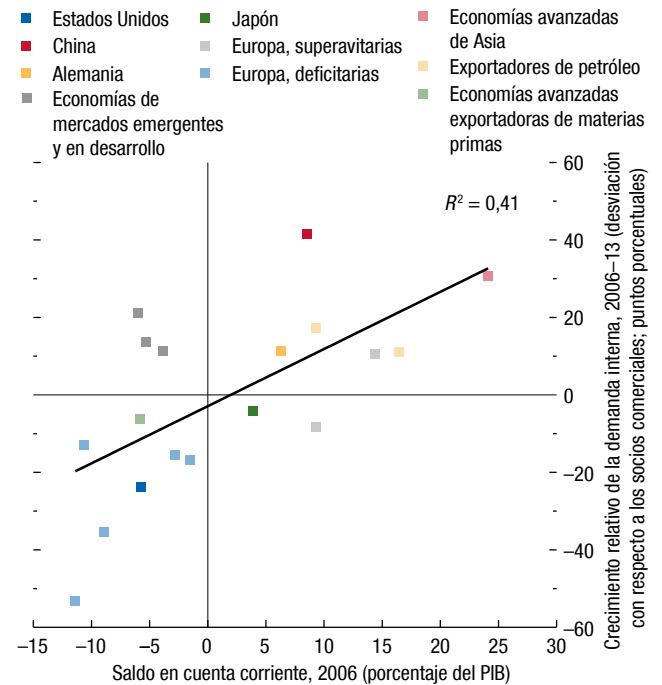
emergentes, se recuperaron de la crisis financiera mundial antes que las economías avanzadas deficitarias. Las fuentes de estas diferencias no fueron únicamente el reflejo del estímulo de las políticas macroeconómicas, especialmente en China, sino también de fuertes entradas de capitales, el repunte de los mercados de productos básicos y las ganancias en materia comercial, que también impulsaron la demanda interna.

Estos diferenciales de crecimiento contribuyeron a un mayor reequilibrio de la demanda, que se tradujo en un crecimiento relativamente más rápido de los volúmenes de importación y en divergencias cada vez mayores en la senda del volumen de las exportaciones con respecto al de las importaciones. Los superávits en cuenta corriente disminuyeron y algunas de las principales economías de mercados emergentes registraron una inversión de los saldos en cuenta corriente. Las economías exportadoras de petróleo fueron la gran excepción: sus saldos en cuenta corriente mejoraron gracias a la subida de los precios del petróleo, a pesar del rápido crecimiento de las importaciones. La otra cara de la moneda del incremento de las relaciones de intercambio para las economías exportadoras de materias primas fue el deterioro de las relaciones de intercambio en los importadores de petróleo, incluidas las economías deficitarias. En igualdad de condiciones, las pérdidas en relaciones de intercambio rebajaron las mejoras en las cuentas corrientes externas, en términos nominales o como porcentaje del PIB.

La apreciación real de la moneda de algunas economías con superávit, así como su depreciación en determinadas economías deficitarias, apuntan a que se ha producido cierta reorientación del gasto durante la reciente reducción de desequilibrios. Por el lado del superávit se destacan las apreciaciones de las monedas de China, las economías exportadoras de materias primas y las economías de mercados emergentes; la depreciación del dólar ha ayudado en Estados Unidos. En cambio, la apreciación real en Japón o la depreciación en economías europeas con déficit o superávit han sido mínimas, lo que subraya hasta qué punto las monedas vinculadas y las rigideces nominales a la baja en determinadas economías deficitarias sometidas a tensiones, en especial en la zona del euro, han limitado el ajuste relativo de los precios necesario para la reasignación de recursos entre bienes comercializables y no comercializables. Sin embargo, la medida de la tasa de cambio efectiva real basada en el IPC y utilizada en el análisis podría subestimar las consecuencias de las variaciones de los precios relativos para las cuentas

Gráfico 4.5. Crecimiento de la demanda interna comparado con el de los socios comerciales, en relación con el saldo en cuenta corriente en 2006

Las economías con superávits (déficits) en 2006 en general registraron un crecimiento de la demanda interna más rápido (más lento) que el de sus socios comerciales entre 2006 y 2013.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

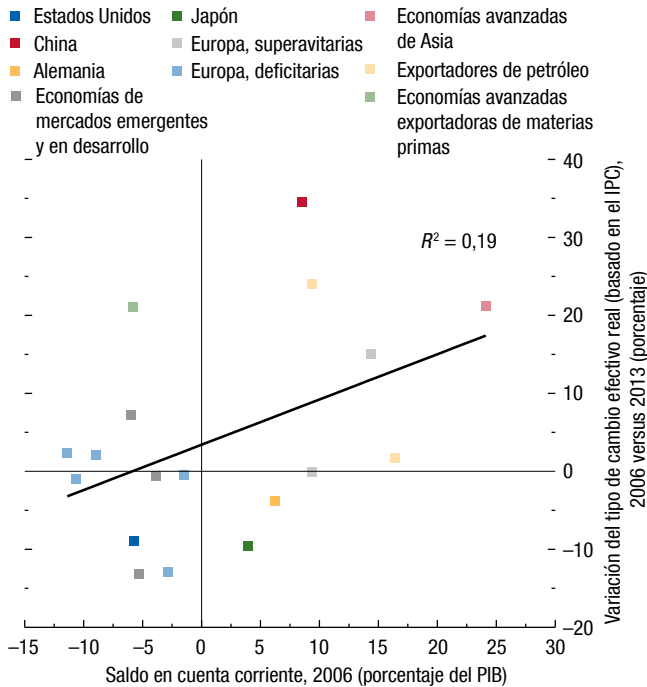
Nota: La desviación del crecimiento de la demanda interna con respecto al de los socios comerciales se calcula como la diferencia entre la desviación del crecimiento real de la demanda interna (2006-13) con respecto a su tendencia antes del ajuste (1996-2003) y la desviación del crecimiento de la demanda interna de los socios comerciales (2006-13) con respecto a su tendencia antes del ajuste (1996-2003). Economías avanzadas exportadoras de materias primas = Australia; Economías avanzadas de Asia = Singapur; Economías de mercados emergentes y en desarrollo = Polonia, Sudáfrica, Turquía; Europa, deficitarias = España, Grecia, Italia, Portugal, Reino Unido; Europa, superavitarias = Países Bajos, Suiza; Exportadores de petróleo = Noruega, Rusia.

corrientes en comparación con otras medidas, como el costo relativo unitario del trabajo. Por desgracia, las tasas de cambio efectivas reales basadas en los costos unitarios del trabajo solo se encuentran disponibles para un conjunto relativamente limitado de economías, en su mayoría avanzadas.

La relación entre el saldo en cuenta corriente de un país en 2006 y el consiguiente crecimiento de la demanda interna respecto a la de sus socios comerciales es positiva y estadísticamente significativa (gráfico 4.5). Es decir, las economías con superávit (déficit) experimentaron un crecimiento más rápido (lento) de la demanda en comparación con sus socios. Lo mismo

Gráfico 4.6. Variación del tipo de cambio efectivo real (basado en el IPC), en relación con el saldo en cuenta corriente en 2006
(Porcentaje)

Las monedas de las economías superavitarias (deficitarias) en 2006 en general registraron una apreciación (depreciación) real frente a las de sus socios comerciales entre 2006 y 2013.



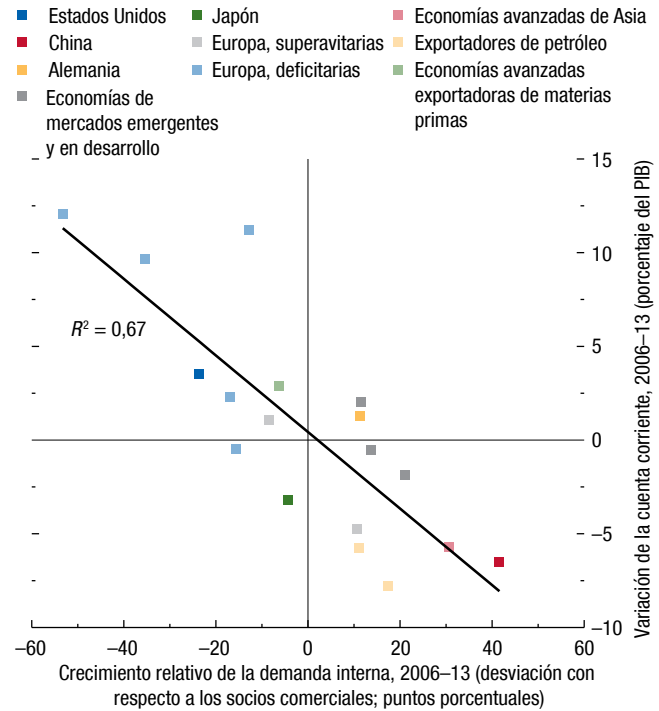
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: IPC = Índice de precios al consumidor. Economías avanzadas exportadoras de materias primas = Australia; Economías avanzadas de Asia = Singapur; Economías de mercados emergentes y en desarrollo = Polonia, Sudáfrica, Turquía; Europa, deficitarias = España, Grecia, Italia, Portugal, Reino Unido; Europa, superavitarias = Países Bajos, Suiza; Exportadores de petróleo = Noruega, Rusia.

ocurre con la ulterior variación del valor de las monedas (gráfico 4.6): las economías con superávit (déficit) registraron apreciaciones (depreciaciones) reales en comparación con sus socios comerciales.

Aunque tanto la reducción del gasto como su reorientación han influido, el posterior ajuste de los saldos en cuenta corriente guarda una mayor relación con los cambios en la demanda interna relativa (gráfico 4.7) que con las variaciones del tipo de cambio efectivo real (gráfico 4.8). Un análisis más formal permite la regresión de datos de panel de la variación anual en las cuentas corrientes (en porcentaje del PIB) sobre la variación de la demanda agregada con relación a la de los socios comerciales, las variaciones del tipo de cambio efectivo real y las variaciones en las relacio-

Gráfico 4.7. Variaciones de la demanda interna y la cuenta corriente

La reducción de gastos desempeñó un papel importante en el ajuste de la cuenta corriente entre 2006 y 2013. En las economías que registraron una contracción de la demanda interna mayor (menor) que la de sus socios comerciales en general el saldo en cuenta corriente mejoró más (menos).



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Economías avanzadas exportadoras de materias primas = Australia; Economías avanzadas de Asia = Singapur; Economías de mercados emergentes y en desarrollo = Polonia, Sudáfrica, Turquía; Europa, deficitarias = España, Grecia, Italia, Portugal, Reino Unido; Europa, superavitarias = Países Bajos, Suiza; Exportadores de petróleo = Noruega, Rusia.

nes de intercambio. La regresión arroja coeficientes estadísticamente significativos con el signo esperado para todas las variables explicativas⁸. La R^2 de la regresión (incluidos los rezagos de todas las variables explicativas) es 0,41; si se eliminan los términos de la demanda agregada, se reduce a 0,10, pero si se elimina el término correspondiente al tipo de cambio efectivo real solo baja hasta 0,39. Es decir, el tipo de cambio efectivo real, aun siendo estadísticamente significativo,

⁸El panel está formado por 64 economías y abarca el período 1970–2013; véase el apéndice 4.2. El tipo de cambio efectivo real podría ser endógeno de las cuentas corrientes, lo que tiende a sesgar el coeficiente a la baja, por lo que el resultado, un coeficiente negativo estadísticamente significativo, no se debe a un sesgo de endogeneidad, sino que se obtiene a pesar de dicho sesgo.

no realiza una aportación significativa al poder explicativo de la regresión. Por lo que se refiere al período 2007–13, la importancia relativa de los términos correspondientes a la demanda resulta todavía más obvia: la R^2 (implícita) del modelo completo para este período es 0,51; sin los términos de la demanda, es de 0,02, y sin el término del tipo de cambio efectivo real, es 0,51. La importancia de la reducción del gasto en este ajuste reciente queda también atestiguada por la comparación del nivel implícito de desequilibrios mundiales (superávit y déficit) agregados en 2013 con y sin los efectos de la variación del tipo de cambio efectivo real; en este último caso, el nivel es superior solo en un 0,4% del PIB mundial, mientras que la reducción total de los desequilibrios en las 64 economías de la muestra fue del 2,7% del PIB.

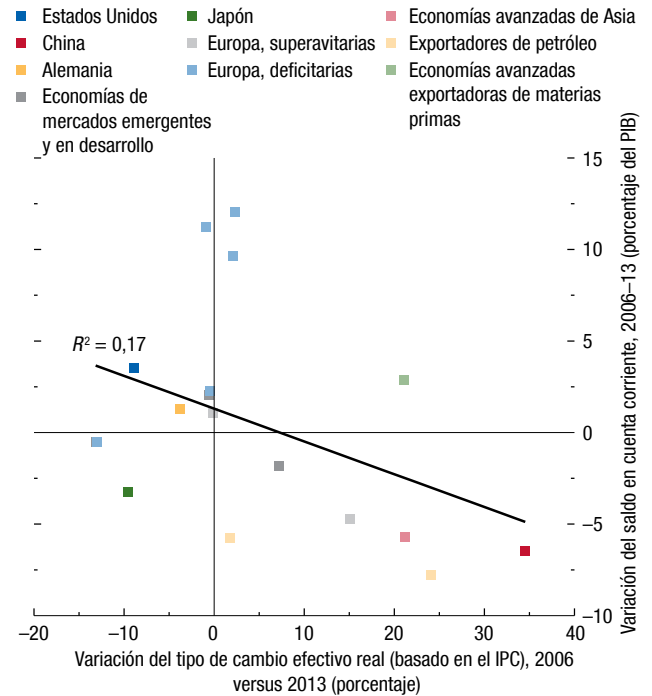
El poder explicativo limitado del tipo de cambio efectivo real en el ajuste de las cuentas corrientes es consecuencia de varios factores que van más allá del papel en general dominante de las variaciones en la demanda en un contexto de crisis mundial. Los factores estructurales e institucionales limitaron el ajuste del tipo de cambio efectivo real en algunos casos, en especial dentro de la zona del euro⁹. En el caso de Estados Unidos y Japón, las perturbaciones de la producción interna de energía podrían haber debilitado la relación entre las variaciones del tipo de cambio y el ajuste de las cuentas corrientes. Por ejemplo, en Estados Unidos el incremento de la producción del petróleo de formaciones compactas generó mejoras en las cuentas corrientes, mientras que el tipo de cambio de equilibrio subyacente probablemente registró una apreciación. Por último, en ocasiones los cambios en la actitud de los inversores han ido en contra del reajuste del tipo de cambio efectivo real, como es el caso de los flujos que buscaban refugio.

Por supuesto, los desequilibrios mundiales no se contrajeron por primera vez durante el episodio 2006–13; anteriormente lo hicieron, por ejemplo, en 1974 y 1986. Este último episodio muestra una contraposición aleccionadora respecto al actual (cuadro 4.1); en líneas generales, los tipos de cambio efectivo real eran similares: el yen registró una apreciación significativa en términos efectivos reales durante dicho episodio, mientras que el dólar se depreció. En términos efectivos reales, ninguna otra moneda registró variaciones notables. En la antigua

⁹Para las consecuencias del régimen de tipo de cambio nominal sobre la persistencia de desequilibrios en cuenta corriente, véase Ghosh, Qureshi y Tsangarides (2014).

Gráfico 4.8. Variaciones del tipo de cambio efectivo real y la cuenta corriente

También influyó una reorientación del gasto en el ajuste de la cuenta corriente entre 2006 y 2013. Las economías cuya moneda mostraba una depreciación (apreciación) en general registraron una mejora (deterioro) de sus saldos en cuenta corriente.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: IPC = Índice de precios al consumidor. Economías avanzadas exportadoras de materias primas = Australia; Economías avanzadas de Asia = Singapur; Economías de mercados emergentes y en desarrollo = Polonia, Sudáfrica, Turquía; Europa, deficitarias = España, Grecia, Italia, Portugal, Reino Unido; Europa, superavitarias = Países Bajos, Suiza; Exportadores de petróleo = Noruega, Rusia.

Alemania occidental, por ejemplo, la apreciación real no se inició hasta después de la reunificación en 1990. El alcance de las variaciones del tipo de cambio ha sido más bien amplio durante el episodio actual, en el que se han apreciado también las monedas de las principales economías de mercados emergentes y economías exportadoras de materias primas.

La principal diferencia entre estos episodios de ajuste radica en el entorno de crecimiento. Mientras que en 1986 el estrechamiento de los desequilibrios se produjo en un contexto de crecimiento situado en torno a las tendencias previas al ajuste, en el caso actual ha tenido lugar en un contexto de crisis financiera mundial, con un deterioro probablemente permanente de los niveles de producción y, en determinados casos, un crecimiento tendencial todavía menor. No es de extrañar que la reducción de la demanda haya tenido un papel más

destacado en el reciente estrechamiento del que tuvo en 1986, y que la reorientación del gasto, por su parte, haya tenido un papel menor.

Considerar conjuntamente el ajuste externo de las economías más afectadas por la crisis de Asia oriental a finales de los años noventa con el de cuatro de las economías de la zona del euro más gravemente afectadas por las crisis recientes constituye otra comparación útil (cuadro 4.2). Las enormes y sostenidas depreciaciones reales, junto con un entorno exterior favorable, permitieron a las economías del este de Asia beneficiarse de la reorientación del gasto. En cambio, las cuatro economías de la zona del euro sujetas a tensiones durante el episodio actual han presentado hasta la fecha una reorientación del gasto limitada: el ajuste de los precios relativos a través de la devaluación interna ha sido gradual y más difícil, y ha afectado a las perspectivas de crecimiento (véase, por ejemplo, Tressel *et al.*, (2014)¹⁰). Por tanto, la reducción de los desequilibrios mundiales a lo largo del período actual está flanqueada por las experiencias extremas del este de Asia y la zona del euro.

En conjunto, el papel limitado de los ajustes del tipo de cambio a la hora de reducir los desequilibrios ha significado que este proceso ocasionara costos económicos y sociales elevados —en particular elevadas tasas de desempleo y amplias brechas del producto—, debido en parte a que no se efectuó una rápida reasignación de los recursos entre los sectores de bienes comercializables y no comercializables. No obstante, también ha permitido un ajuste sustancial exento de los ajustes perturbadores para las principales monedas de reserva (sobre todo, el dólar) que algunos temían antes de la crisis financiera mundial. Por el camino, las distorsiones subyacentes a los grandes desequilibrios anteriores a 2006, es decir, las burbujas económicas y los auges del crédito en muchas economías avanzadas, también se han corregido en gran medida, si bien es cierto que han aparecido otros nuevos, debido en parte a las políticas expansivas derivadas de la crisis.

La duración del ajuste

¿Hasta qué punto es probable que sea duradero el estrechamiento observado de los desequilibrios en cuenta corriente? Esta pregunta consta de dos

¹⁰Véanse en Berger y Nitsch (2014) y Ghosh, Qureshi y Tsangarides (2014) pruebas de que los desequilibrios dentro de la zona del euro se hicieron más persistentes con la adopción del euro.

elementos. Desde el punto de vista mecánico, a medida que la actividad se recupere y las brechas del producto empiecen a cerrarse, la demanda interna repuntará en las economías deficitarias; lo que preocupa es que, sin una reorientación del gasto suficiente, este repunte pudiese desembocar en un nuevo aumento de los desequilibrios externos¹¹. Más allá de la mecánica, cabe plantearse si las políticas y otras distorsiones subyacentes a los desequilibrios mundiales han disminuido, en especial porque, dejando de lado el riesgo de que se produzca una frenada brusca de la afluencia de capitales, son estas perturbaciones las que tienen consecuencias para el bienestar multilateral. Además, dado que tanto las políticas como las demás distorsiones no reaparecen, o no deberían hacerlo, el alcance de su reducción es muestra de la durabilidad del ajuste observado.

Brechas del producto y desequilibrios

El hecho de que, en ausencia de una mayor reorientación del gasto, los desequilibrios financieros vuelvan a expandirse a medida que la recuperación vaya avanzando guarda una estrecha relación con el hecho de si la disminución de la producción en las economías deficitarias tras la crisis ha sido por lo general cíclica o estructural. La experiencia de las crisis financieras pasadas señala que el producto suele disminuir y el país nunca recupera la senda de crecimiento anterior a la crisis (véase Cerra y Saxena, 2008), pero resulta extraordinariamente difícil emitir un juicio definitivo al respecto, en especial por lo que se refiere a lo que ocurre tras una crisis financiera mundial de gran alcance.

Para determinar la sensibilidad de las estimaciones sobre en qué medida el estrechamiento de los desequilibrios en los flujos observados invertirá su tendencia, a medida que se cierren las brechas del producto, el gráfico 4.9 presenta distintos escenarios basados en supuestos alternativos en torno a las brechas del producto, cuyas estimaciones están sujetas a una incertidumbre considerable¹². Entre 2006 y 2013, los desequilibrios mundiales se redujeron en aproximadamente el 2,8%

¹¹Como se ha señalado anteriormente, en conjunto, los movimientos del tipo de cambio efectivo real han tenido un papel poco importante en el proceso de ajuste hasta la fecha, con algunas excepciones en casos concretos; por ejemplo, el tipo de cambio efectivo real de China se ha apreciado en torno al 30% desde 2007.

¹²Este análisis fue realizado por Vladimir Klyuev y Joong Shik Kang; véanse el apéndice 4.4 y Kang y Klyuev (de próxima publicación), para más información.

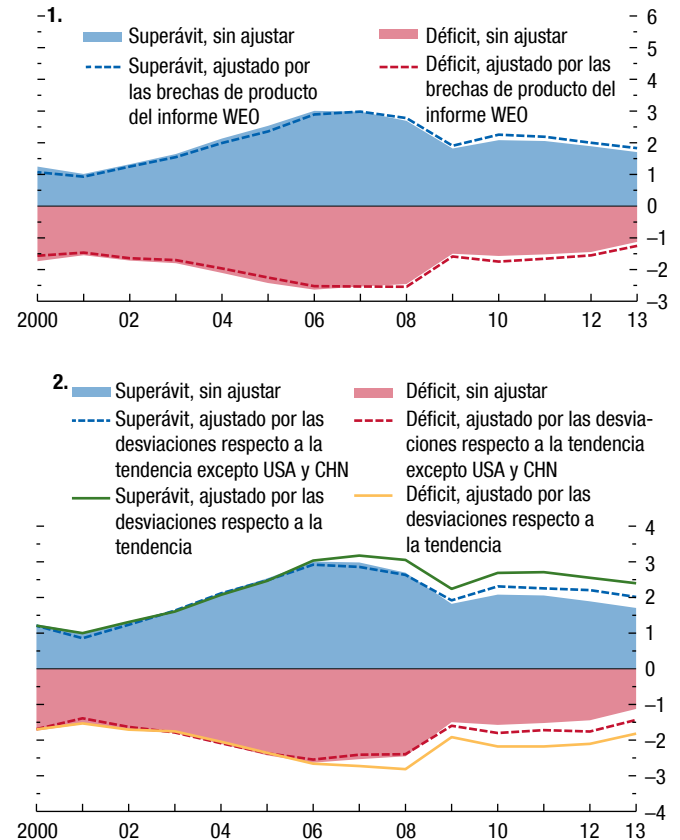
del PIB mundial¹³. En una hipótesis de contraste, establecer mecánicamente en cero las brechas del producto estimadas en la edición de 2013 del informe WEO para las economías del Grupo de los Veinte y comparar el desequilibrio mundial ajustado por el ciclo de 2013 con el nivel efectivo en 2006 arroja una reducción del 2,6 del PIB mundial (gráfico 4.9, panel 1)¹⁴. Esto supone que la práctica totalidad de la reducción de desequilibrios mundiales observada hasta la fecha debería ser duradera y no invertir su tendencia a medida que se vayan cerrando las brechas del producto.

Esta estimación sorprendentemente modesta del componente cíclico de los desequilibrios mundiales tiene su origen en la sincronía de las brechas del producto en las distintas economías (porque lo que importa son las diferencias en la brecha del producto) y en el hecho de que las propias brechas del producto son (relativamente) pequeñas. En particular, en los datos del informe WEO, aquellas economías que presentaron una mayor disminución de la producción respecto a las tendencias anteriores a la crisis también registraron una desaceleración mayor del crecimiento del producto potencial, dando lugar a una compresión del rango de las brechas del producto.

Otra de las posibles interpretaciones es que la capacidad de producción de una economía no puede ser destruida simplemente por una crisis financiera, mientras que un fuerte incremento de la incertidumbre, las expectativas pesimistas, los trastornos del financiamiento y otros factores podrían provocar un cuantioso descenso de la demanda, si bien de carácter temporal. En la versión más extrema de esta interpretación, la totalidad de la desviación del producto respecto al nivel de 2013 que insinuarían las tendencias anteriores a la crisis representa la brecha del producto. La aplicación de este supuesto alternativo da como resultado natural desequilibrios mundiales ajustados por el ciclo mucho mayores en 2013; un déficit del 1,8% del PIB mundial y un

Gráfico 4.9. Saldos en cuenta corriente, ajustados y sin ajustar en función del ciclo
(Porcentaje del PIB mundial)

Es probable que la reducción de los desequilibrios en cuenta corriente registrada desde 2006 sea duradera, dado que los factores cíclicos parecen haber sido un factor relativamente menor a este respecto. Aun en el escenario más desfavorable, resultante de estimar las brechas de producto como la diferencia entre el nivel efectivo del producto en 2013 y el nivel de 2013 extrapolado utilizando las tendencias anteriores a la crisis, la reducción de la cuenta corriente asciende a alrededor del 1½% del PIB mundial (que es casi la mitad del ajuste sin factores cíclicos).



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los países se clasifican superavitarios o deficitarios sobre la base de su posición en 2006. La tendencia se estima en logaritmos del PIB real a lo largo del período 1998–2005. CHN = China; USA = Estados Unidos.

superávit del 2,3% del PIB mundial en relación con un desequilibrio total del 4,1% del PIB mundial (gráfico 4.9, panel 2). La mejora de los desequilibrios mundiales registrada desde 2006, por tanto, solo representaría el 1,5% del PIB mundial. Así, en un escenario tal, casi la mitad del ajuste observado podría desvanecerse a medida que vayan cerrándose las brechas del producto.

No obstante, se observa que es principalmente la economía de Estados Unidos la que resulta crucial para el cálculo. La brecha del producto del informe WEO

¹³El análisis de sensibilidad se basa en supuestos alternativos sobre las brechas del producto de las economías del Grupo de los Veinte. Tanto en 2006 como en 2013, estas economías representaban más de tres cuartas partes del déficit mundial y aproximadamente la mitad del superávit mundial. Las cuatro principales economías —Alemania, China, Estados Unidos y Japón— representaban el 60% del déficit total y el 40% del superávit total en 2006, así como el 35% del déficit total y el 31% del superávit total en 2013.

¹⁴Las economías se clasifican en superavitarias o deficitarias en función de los saldos que presentaban en 2006. Por tanto, el ajuste de desequilibrios mundiales al que se refiere este apartado difiere ligeramente del presentado en el resto del capítulo, donde las economías se clasifican en superavitarias o deficitarias según sus saldos anuales.

para Estados Unidos en 2013 es del 3,8%, mientras que la alternativa basada en la tendencia la situaría en el 10,7%, algo que parece inverosímil y difícilmente compatible con una mejora de los indicadores del mercado laboral, por ejemplo. Volviendo a la brecha del informe WEO para Estados Unidos (y dejando las demás en sus brechas según desviación de la tendencia) de la hipótesis de contraste, o volviendo a las brechas del informe WEO para Estados Unidos y China, se recupera el estrechamiento en los desequilibrios mundiales ajustados por el ciclo desde 2006, hasta situarlo en torno al 2% del PIB mundial (gráfico 4.9, panel 2).

Sin dejar de lado la considerable incertidumbre en torno a las estimaciones de las brechas del producto (sobre toda para la zona del euro, aunque no solo allí), esto sugiere que incluso bajo supuestos extremos acerca del tamaño de las brechas del producto, la mitad de la reducción observada en los desequilibrios financieros se mantendría a medida que fuesen cerrándose dichas brechas; un supuesto más verosímil solo para Estados Unidos implicaría una perdurabilidad de dos tercios.

Distorsiones y desequilibrios

Los interrogantes que plantean los desequilibrios mundiales van más allá de su magnitud: desde el principio, una de las cuestiones clave del debate ha sido cómo determinar hasta qué punto los desequilibrios observados son manifestaciones de distorsiones subyacentes de las políticas. Así pues, un planteamiento complementario para evaluar la durabilidad de la corrección registrada hasta la fecha consiste en preguntarse si las distorsiones subyacentes han disminuido durante estos años.

Con este fin, este apartado compara los saldos observados en la cuenta corriente ajustados por el ciclo¹⁵ con los saldos pronosticados mediante la metodología de evaluación de los saldos externos (EBA), un modelo empírico de determinación de cuentas corrientes. Dicho de otra forma, los residuos de la regresión EBA, conocidos en este contexto también como “brechas en cuenta corriente”, pueden considerarse un indicador de la proporción de los saldos en cuenta corriente que no pueden explicarse a partir de los fundamentos económicos de un país. Por tanto, son una medida de los desequilibrios excesivos que reflejan distorsiones subyacentes

¹⁵En lo que sigue, “ajustadas por el ciclo” se refiere a las brechas del producto del informe WEO, no a las brechas del producto de desviación tendencial, utilizadas únicamente en el escenario alternativo para el análisis de una situación ficticia presentado en este capítulo.

y, posiblemente, riesgos sistémicos¹⁶. Es importante realizar tres precisiones. En primer lugar, la determinación de las medidas de las brechas en cuenta corriente coherentes a nivel mundial sigue siendo difícil y está supeditada al modelo utilizado. En la medida en que el modelo EBA omite ciertos fundamentos económicos no observables, el residuo imputa su efecto a distorsiones. En segundo lugar, algunas de las variables de la regresión son variables de política, que no necesariamente presentan escenarios deseables o sostenibles. Si bien el modelo EBA, en su forma operativa, corrige explícitamente las desviaciones entre las políticas efectivas y las deseables (“brechas de política”), las series temporales de escenarios políticos “deseables” no están disponibles para datos históricos; en el ejercicio que figura a continuación, por tanto, las estimaciones de 2013 de los escenarios políticos deseables se aplican también a 2006¹⁷. En tercer lugar, incluso en el caso de 2013, las evaluaciones por el personal técnico del FMI de las brechas en cuenta corriente (incluidas en el Informe piloto sobre el sector externo del FMI) recurren a las brechas en cuenta corriente basadas en EBA (y, en la mayoría de los casos, son muy parecidas a ellas), pero también reflejan los juicios del personal técnico.

El gráfico 4.10 presenta los valores adaptados y efectivos de las cuentas corrientes de las principales economías y grupos de países identificados en el gráfico 4.1, donde la regresión utiliza escenarios políticos reales (de modo que el residuo se abstrae del efecto sobre la cuenta corriente de las divergencias de políticas respecto a sus valores deseables y refleja implícitamente solo las distorsiones no políticas)¹⁸.

El gráfico 4.11 (panel 1) proporciona una comparación más directa de los residuos a lo largo del tiempo: las burbujas (cuya magnitud es proporcional a la parti-

¹⁶Estos argumentos son esgrimidos por Blanchard y Milesi-Ferretti (2012).

¹⁷Las brechas o distorsiones de política son desviaciones de la orientación efectiva de las políticas (es decir, saldos fiscales, gasto en sanidad, intervención cambiaria, crédito privado y controles de capital) respecto a sus niveles deseables o adecuados (según determinen los economistas del FMI encargados de cada país). Al mismo tiempo, para garantizar la coherencia mundial, las políticas internas se consideran respecto de las políticas externas.

¹⁸La metodología EBA ha sido desarrollada por el Departamento de Estudios del FMI para evaluar las cuentas corrientes y los tipos de cambio de varias economías desde una perspectiva multilateral. El marco EBA no entró en funcionamiento hasta 2011, por lo cual no están disponibles los datos sobre políticas deseables correspondientes a 2006. El ejercicio EBA no abarca las economías exportadoras de petróleo de Oriente Medio, de modo que estas economías no se incluyen en el análisis.

cipación del país en el PIB mundial) que se sitúan por debajo de la línea de 45 grados indican que la brecha en cuenta corriente en 2013 era inferior a la de 2006. La imagen general que se desprende del análisis es que las brechas en cuenta corriente, en conjunto, se redujeron entre 2006 y 2013 en las principales economías y las economías de mayor importancia sistémica. En consecuencia, las distorsiones subyacentes y los riesgos mundiales también se redujeron, sin llegar a desaparecer. En particular, mientras las brechas en cuenta corriente de China, las economías deficitarias europeas y Estados Unidos se situaron cercanas a cero en 2013, las correspondientes a las economías superavitarias europeas, incluida Alemania, se mantuvieron elevadas.

Los residuos anteriores excluyen los efectos estimados de las brechas de política, que se muestran por separado en la figura 4.11, panel 2. En algunas economías, en su mayoría de mercados emergentes, el efecto estimado de las brechas de política sobre los desequilibrios en cuenta corriente es mayor en 2013 que en 2006. Por tanto, añadir estas brechas de política a los residuos ampliaría las brechas en cuenta corriente de estas economías. En la mayoría de los casos, sin embargo, la aportación neta de las brechas de política a las brechas en cuenta corriente, o bien se mantuvo más o menos constante, o bien disminuyó entre 2006 y 2013.

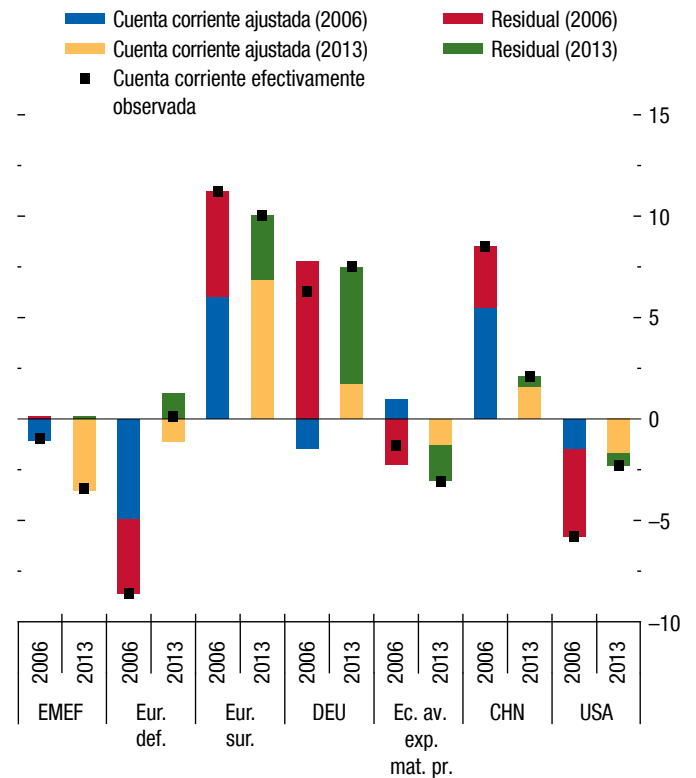
¿Qué políticas han sustentado estas mejoras en las principales economías? En Estados Unidos, a pesar de cierta mejora en el saldo fiscal ajustado por el ciclo, puesto que lo que importa es la diferencia en el saldo respecto a otros socios comerciales, la variable fiscal provoca de hecho una ligera ampliación de la brecha de política entre 2006 y 2013¹⁹. Mucho más reveladora es la mejora relacionada con los excesos del sector financiero, a cuya reducción han contribuido tanto la fase de caída del ciclo de auge y caída como las normativas más estrictas²⁰. La variación neta de la brecha de política de Estados Unidos entre 2006 y 2013, por tanto, es algo parecido a una

¹⁹El saldo fiscal de Estados Unidos (en relación con sus socios comerciales) mejoró en 2009 y volvió a deteriorarse entre 2010 y 2013, lo que indica que las diferencias entre los panoramas de 2006 y 2013 son mínimas.

²⁰En la regresión EBA, la mayoría de los excesos son captados por los residuos (“distorsiones”) más que por variables de política como la calidad de la regulación financiera (difícil de cuantificar en análisis estadísticos). La única variable de política en aproximar tales excesos es el crecimiento del coeficiente de crédito sobre PIB. Por esta razón, la mayor parte de la mejora de la brecha en cuenta corriente de Estados Unidos se hace patente en el residuo de la regresión y no en el efecto de la variable de la brecha de política. Esto justifica también por qué no sería adecuado establecer una distinción demasiado marcada entre las “distorsiones de política” y “otras distorsiones” en el análisis.

Gráfico 4.10. Economías con los mayores déficits y superávits: Brechas de la cuenta corriente
(Porcentaje del PIB, metodología EBA ajustada)

Las “brechas de la cuenta corriente” —la diferencia (marcada como residuo) entre los saldos en cuenta corriente efectivamente observados y los previstos utilizando la metodología EBA de evaluación de los saldos externos del FMI— de las economías con los mayores superávits y déficits se redujeron entre 2006 y 2013.



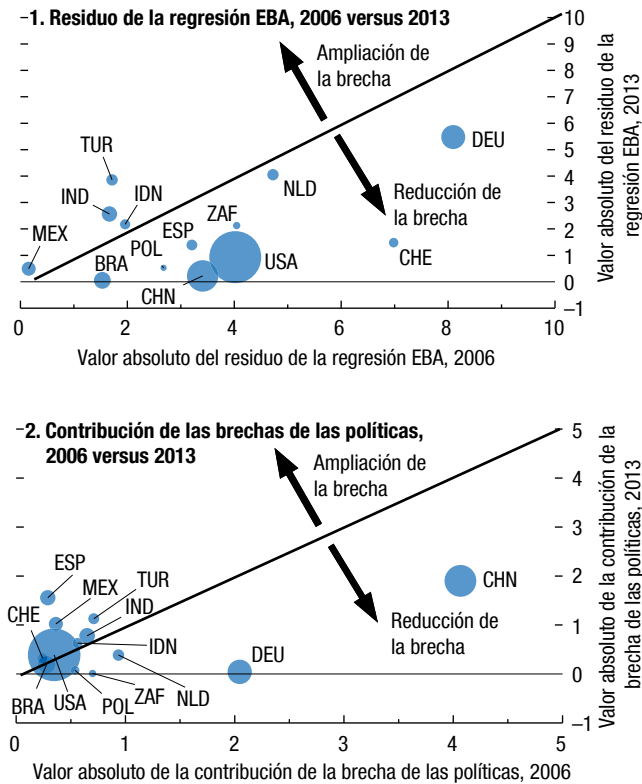
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Ec. av. exp. mat. pr. = Economías avanzadas exportadoras de materias primas (Australia, Canadá); CHN = China; DEU = Alemania; EBA = Evaluación de los saldos externos; EMEF = Economías de mercados emergentes y en desarrollo (Brasil, India, Indonesia, México, Sudáfrica, Turquía); Eur. def. = Europa, deficitarias (España, Grecia, Polonia, Portugal); Eur. sup. = Europa, superavitarias (Países Bajos, Suiza); USA = Estados Unidos. Los grupos de países se promedian usando ponderaciones de mercado.

estela: y la burbuja de Estados Unidos del gráfico 4.11 (panel 2) está en la línea de los 45 grados. En China, la mejora de las políticas se refleja en la acumulación más lenta de reservas de divisas y en cierta relajación de los controles de capital, que son las contrapartidas de la considerable apreciación del tipo de cambio efectivo real. Así pues, la brecha de política se reduce de forma significativa. No obstante, no toda la reducción del superávit en cuenta corriente tiene por qué ser benigna. En vez de un descenso del ahorro, lo que provoca gran parte de la variación en la cuenta corriente de China entre 2006 y

Gráfico 4.11. Análisis de las variaciones en las distorsiones utilizando regresiones según la metodología EBA, 2006 versus 2013

Los déficits en cuenta corriente se redujeron entre 2006 y 2013 en el caso de las economías más grandes y de mayor importancia sistémica. Esto sugiere que también se redujeron las distorsiones y riesgos mundiales subyacentes. La contribución de las brechas de las políticas en la mayoría de las economías disminuyó o prácticamente no cambió, salvo en unas pocas economías de mercados emergentes. Esto último implica que las brechas de la cuenta corriente de estas economías eran mayores de lo informado.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: ABE = Evaluación de los saldos externos. El tamaño de burbujas es proporcional a la participación de la economía en el PIB mundial. Los puntos por debajo de la línea de 45 grados indican un residuo estimado menor en 2013 que en 2006; los puntos por encima de la línea indican un residuo mayor. Solo se conocen las políticas óptimas para 2013 y se supone que son las mismas para 2006. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

2013 es el incremento de la tasa de inversión, ya de por sí elevada, lo que agrava la preocupación sobre la eficiencia de las asignaciones y la estabilidad financiera, además de plantear dudas acerca de su sostenibilidad. En Alemania, el efecto neto de la brecha de política se reduce, debido a que el efecto de un menor crecimiento excesivo del crédito (es decir, un crecimiento del crédito superior a la tasa de crecimiento del PIB) compensa con creces las restricciones en el saldo fiscal (con relación a los socios

comerciales), lo que a su vez contribuye a acrecentar el superávit en cuenta corriente de Alemania.

Si bien un análisis como este nunca puede considerarse definitivo (porque depende en gran medida del modelo utilizado para identificar los “fundamentos económicos”), sí que apunta a una disminución de las distorsiones de política y de otras características, paralela al estrechamiento observado de los desequilibrios en los flujos en los últimos años. La mejora de los desequilibrios mundiales, pues, no es solo cuantitativa, sino que más bien representa una mejora cualitativa del bienestar, desde una perspectiva multilateral²¹. Aun así, las dificultades de ajuste en las economías deficitarias europeas, que se han traducido en una gran compresión de las importaciones, mayor desempleo y una gran dislocación económica, apuntan a que las economías superavitarias —en especial las de la región, pero no solo ellas— tienen mayor margen para reequilibrarse y reorientar el gasto hacia bienes producidos en el extranjero. Asimismo, la conclusión de que la reducción de las distorsiones de política y de otras características han hecho disminuir los desequilibrios mundiales en cierta medida está reñida con los resultados presentados en el apartado anterior, según los cuales una menor demanda, en gran medida acompañada de un descenso del producto potencial, ha sido la responsable de gran parte de la observada reducción de los desequilibrios mundiales. Estas dos observaciones podrían conciliarse en la medida en que el producto potencial fuese artificialmente elevado como consecuencia de distorsiones, o (lo que viene a ser lo mismo) que el producto estuviese por encima de su potencial (debido también a las distorsiones en el sector financiero), y la crisis financiera mundial hubiese resuelto las distorsiones y hubiese reducido la demanda, hasta niveles más acordes con el producto potencial. No obstante, esta explicación solo sería parcial, de modo que el papel de las mejoras de política y menores distorsiones a la hora de justificar la disminución de los desequilibrios en los flujos probablemente sea limitado²².

²¹Por supuesto, esto no significa que no siga habiendo distorsiones. En el Informe piloto sobre el sector externo (FMI, 2014) se analizan distintas políticas con el fin de mejorar la alineación de los saldos en cuenta corriente con los fundamentos económicos subyacentes.

²²La reducida inflación de los precios de los bienes y servicios registrada durante el período anterior a la crisis financiera mundial indica que es poco probable que el producto estuviese muy por encima de su potencial, porque en ese caso la baja inflación observada hubiese implicado que la totalidad del exceso de demanda recaía únicamente sobre los bienes importados. Aunque es cierto que Estados Unidos, por ejemplo, presentaba un cuantioso déficit en cuenta corriente, parece inverosímil que el exceso de demanda hubiese recaído exclusivamente sobre los bienes de origen externo.

Cuadro 4.2. Principales economías deudoras y acreedoras (activos y pasivos externos netos), 2006 y 2013¹

	2006			2013			
	Miles de millones de dólares de EE.UU.	Porcentaje del PIB	Porcentaje del PIB mundial	Miles de millones de dólares de EE.UU.	Porcentaje del PIB	Porcentaje del PIB mundial	
1. Principales economías deudoras							
Estados Unidos	-1.973	-14,2	-3,92	Estados Unidos	-5.698	-34,0	-7,64
España	-862	-69,7	-1,71	España	-1.400	-103,1	-1,88
Reino Unido	-762	-30,6	-1,51	Brasil ²	-750	-33,4	-1,01
Australia	-462	-59,2	-0,92	Italia	-739	-35,6	-0,99
Italia	-453	-24,1	-0,90	Australia	-746	-49,6	-1,00
Brasil ²	-349	-32,1	-0,69	Francia	-578	-20,6	-0,77
México ²	-346	-35,8	-0,69	India ²	-479	-25,5	-0,64
Grecia	-237	-90,4	-0,47	México ²	-445	-35,3	-0,60
Turquía ²	-206	-39,0	-0,41	Turquía ²	-409	-49,8	-0,55
India ²	-178	-18,8	-0,35	Polonia	-380	-73,5	-0,51
Total	-5.829		-11,6	Total	-11.624		-15,6
2. Principales economías acreedoras							
Japón	1.793	41,2	3,56	Japón	3.056	62,4	4,10
Alemania	782	26,9	1,55	China ²	1.686	17,8	2,26
Hong Kong, RAE de	535	276,4	1,06	Alemania	1.678	46,2	2,25
Arabia Saudita ²	513	136,4	1,02	Arabia Saudita ²	1.063	142,1	1,43
Taiwan, provincia china de ³	504	134,0	1,00	Suiza	939	144,3	1,26
Suiza	495	122,3	0,98	Taiwan, provincia china de ³	933	190,9	1,25
China ²	476	17,0	0,94	Hong Kong, RAE de	767	280,1	1,03
Singapur ²	371	251,0	0,74	Noruega ⁴	732	142,8	0,98
Emiratos Árabes Unidos ²	312	140,4	0,62	Kuwait ²	652	353,0	0,87
Kuwait ²	210	206,7	0,42	Singapur ²	637	213,9	0,85
Total	5.991		11,9	Total	12.144		16,3

Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; conjunto de datos "External Wealth of Nations Mark II" (Lane y Milesi-Ferretti, 2007), y Lane y Milesi-Ferretti (2012).

¹En el conjunto de datos "External Wealth of Nations Mark II" (Lane and Milesi-Ferretti, 2007) utilizado en este análisis se excluyen las tenencias de oro de las reservas en moneda extranjera.

²Las estimaciones del personal técnico del FMI para estas economías pueden diferir de la posición de inversión internacional, en los casos en que se suministran datos.

³Fuentes nacionales.

⁴Estimaciones del personal técnico del FMI para 2013.

Los saldos como componente de los desequilibrios

Más allá del análisis de flujos, el balance externo de un país —la posición de inversión internacional en las estadísticas de la balanza de pagos— es otra de las facetas destacadas de los desequilibrios mundiales (véase, por ejemplo, Obstfeld, 2012a, 2012b). Las economías con amplios saldos deudores netos, en particular, podrían ser vulnerables a las condiciones negativas de los mercados financieros externos incluido, en caso extremo, el agotamiento repentino del financiamiento externo (frenadas bruscas de la afluencia de capitales) (véase, por ejemplo, Catão y Milesi-Ferretti, 2013)²³. Tanto durante la crisis

financiera mundial como durante la posterior crisis en la zona del euro, tales vulnerabilidades tuvieron un papel destacado, puesto que fueron varias las economías que experimentaron problemas con la deuda soberana, frenadas bruscas o ambas cosas.

La comparación de los 10 principales deudores y los 10 principales acreedores en 2006 y 2013 revela la existencia de una sorprendente inercia en la clasificación (cuadro 4.2), en especial al compararlos con los correspondientes a las balanzas en cuenta corriente (cuadro 4.1). Esta inercia existe porque los saldos de activos externos netos suelen ser variables de movimiento lento. También existe cierto solapamiento

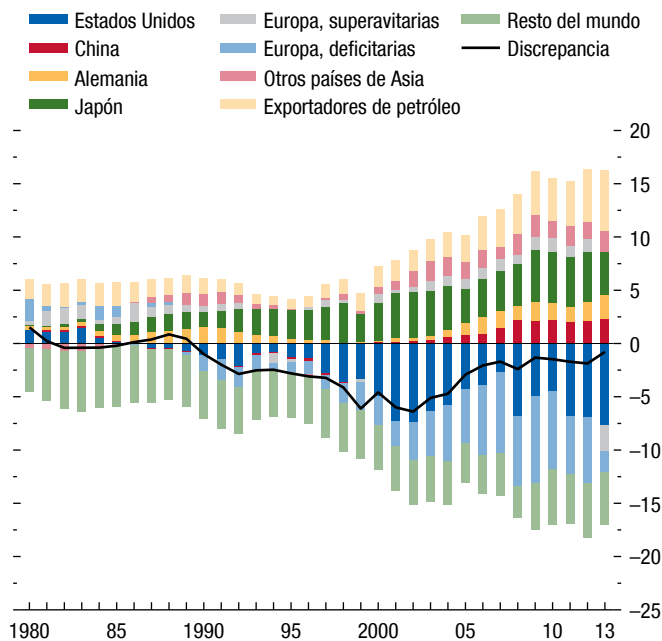
desequilibrios en los saldos son un reflejo de las políticas anteriores; no obstante, estos últimos pueden ser relevantes para explicar las vulnerabilidades actuales.

²³A veces, los desequilibrios en los flujos se consideran un indicador de posibles distorsiones de las políticas actuales, mientras que los

Gráfico 4.12. Desequilibrios mundiales de activos externos netos (saldos)

(Porcentaje del PIB mundial)

Los desequilibrios de saldos continuaron creciendo entre 2006 y 2013 a pesar de que se redujeron los desequilibrios de flujos. Esto refleja el hecho de que para reducir los primeros, es necesario que los últimos se reviertan de manera sostenida.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Angola, Azerbaiyán, Bahrein, Bolivia, Brunei Darussalam, Chad, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Guinea Ecuatorial, Gabón, Irán, Iraq, Kazajstán, Kuwait, Libia, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, República del Congo, Rusia, Sudán del Sur, Timor-Leste, Trinidad y Tabago, Turkmenistán, Venezuela, Yemen; Otros países de Asia = Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia. Las economías europeas (excluidas Alemania y Noruega) se clasifican superavitarias o deficitarias cada año en función del signo (positivo o negativo, respectivamente) de sus saldos en cuenta corriente.

entre la lista de los 10 principales desequilibrios en los flujos y la correspondiente a los desequilibrios en los saldos, algo que ya era de esperar, dada la interacción bidireccional entre las dinámicas de la cuenta corriente y los activos externos netos (los superávits acumulados se convierten en un aumento de los saldos; un incremento de los activos externos netos provoca un aumento de la renta de los factores de producción, lo que contribuye a que los superávits sean mayores). Otro aspecto llamativo de los desequilibrios en los saldos mundiales —una vez más en contraposición a los desequilibrios en los flujos— es que continuaron creciendo durante el período 2006–13 (gráfico 4.12), con un perceptible cambio de ritmo a partir de 2006,

año en que los desequilibrios en los flujos alcanzaron su máximo. Además, se concentraron más bien en el lado deudor y la participación de las cinco principales economías en el producto mundial aumentó del 55% de 2006 al 60% de 2013. La tendencia a una integración financiera internacional no se ha invertido como hubiese podido esperarse tras la crisis financiera mundial (gráfico 4.13).

¿Cómo se explican los crecientes desequilibrios en los saldos? Cuando estos desequilibrios se miden como porcentaje del PIB, son tres las razones que pueden explicar el aumento de los saldos en activos externos netos. El primero es la persistencia de los desequilibrios en los flujos. Ni tan solo una reducción de estos desequilibrios, como la registrada durante el período analizado, basta, en igualdad de condiciones, para que los desequilibrios en los saldos disminuyan. Lo que se necesitaría para que tal disminución tuviese lugar sería una inversión de los flujos (de déficit a superávit o viceversa) de carácter sostenido: un año de superávit tras varios años de déficit no suelen ser suficientes. De hecho, existe una estrecha relación ($R^2 = 0,73$ y coeficiente t de 13,6) entre la variación en los activos externos netos entre 2006 y 2013 y las balanzas en cuenta corriente acumuladas durante ese mismo período (gráfico 4.14). En promedio (y en la mayoría de los casos incluidos en los diez primeros), la persistencia de déficit en cuenta corriente en economías deudoras fue el factor principal de la ampliación de saldos de pasivos externos netos como porcentaje del PIB (cuadro 4.3). Del mismo modo, en el caso de los acreedores, la persistencia de superávit en las cuentas corrientes explica en gran medida el aumento de los saldos en activos externos netos.

En segundo lugar, los efectos de valoración pueden modificar los saldos en activos con independencia de los desequilibrios en los flujos. Tales cambios tuvieron consecuencias para los saldos en activos externos netos entre los años 2006 y 2013, si bien en la mayoría de los casos fueron inferiores a las provocadas por los saldos en cuenta corriente acumulados o el crecimiento económico en los principales deudores y acreedores (cuadro 4.3)²⁴. Cabe destacar las excepciones de Bélgica, Canadá, Finlandia, Grecia, el Reino Unido y Sudáfrica, donde los cambios de valoración fueron el factor determinante de la mejora de sus saldos en activos externos netos; además, en el caso del Reino

²⁴Véase el apéndice 4.1.

Unido, le hizo saltar de la lista de los diez principales deudores en 2013 (cuadro 4.2).

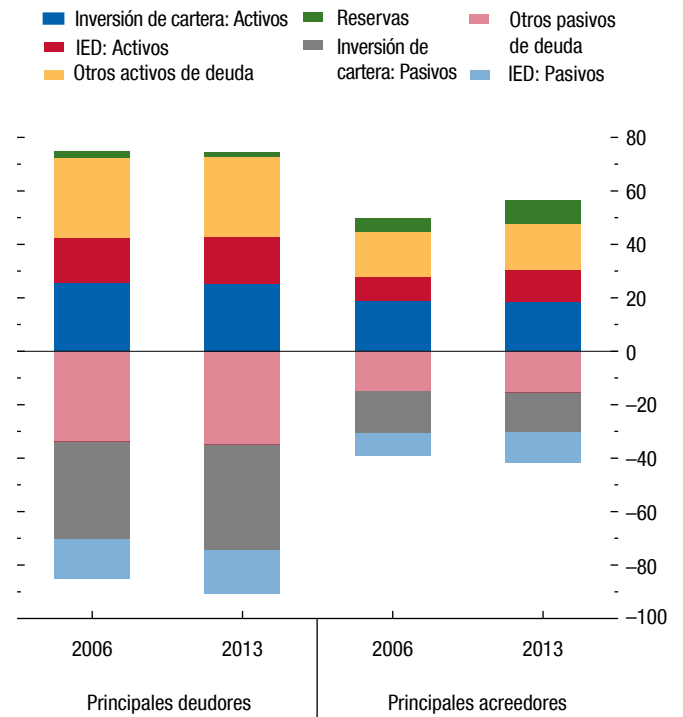
Las fuentes de los cambios de valoración son complejas y dependen de los saldos (acreedores o deudores) inversores internacionales iniciales de cada país y la composición de sus activos y pasivos brutos (renta fija, renta variable)²⁵. En general, los precios de los activos registraron un incremento entre 2006 y 2013: los precios de la renta variable y la renta fija subieron debido al descenso considerable de las tasas de interés a largo plazo que, en igualdad de condiciones, deberían beneficiar a los acreedores netos por encima de los deudores netos (y, por tanto, aumentar los desequilibrios). A la inversa, la drástica revisión a la baja de las perspectivas económicas para la mayoría de las principales economías deudoras tras la crisis financiera mundial redujo el valor de los activos ubicados en estas economías. Si bien esto tiene efectos negativos sobre la riqueza en determinados países, también se traduce en un valor inferior para sus pasivos externos, lo que implica una plusvalía. En este sentido, el caso de Estados Unidos es único: a pesar de que el país era uno de los principales deudores y había experimentado una amplia revisión a la baja de sus perspectivas de crecimiento, el valor de los activos estadounidenses subió debido a las preocupaciones por encontrar refugios, lo que supuso una pérdida de capital en su saldo inversor internacional.

En tercer lugar, los efectos sobre el crecimiento también pueden provocar el aumento de los desequilibrios como porcentaje del PIB, como es el caso de la deuda pública (cuadro 4.3). El crecimiento económico también fue importante, con un tercio de los efectos generados por los saldos en cuenta corriente acumulados, y con el signo opuesto. En las economías acreedoras, el hecho de que el PIB creciese más que los activos externos netos hizo disminuir el coeficiente de activos externos netos, mientras que en las economías deudoras este hecho contribuyó a reducir los coeficientes de pasivos externos

²⁵Una regresión de datos de panel de 60 economías entre 2006 y 2013 indica que las economías acreedoras registraron plusvalías inferiores (como porcentaje de su saldo en stocks inicial), en comparación con las economías deudoras. Al mismo tiempo, parece que la depreciación nominal en las economías deudoras ha hecho aumentar las ganancias de capital en estas economías (al reducir el valor de sus pasivos, a saber, los activos ubicados en el país), lo que podría haber contribuido a estabilizar sus saldos en activos externos netos. Aunque estas variables son estadísticamente significativas en la regresión de datos de panel, las regresiones transversales anuales no arrojan ninguna relación sistemática entre ellas. Los datos sobre la composición por monedas de los balances externos son limitadas, de ahí que no se analicen.

Gráfico 4.13. Activos y pasivos externos brutos
(Porcentaje del PIB mundial)

Los activos y pasivos brutos de los principales deudores y acreedores siguieron creciendo entre 2006 y 2013, sin que se revirtiera la tendencia a la integración financiera internacional después de la crisis financiera mundial.



Fuentes: Conjunto de datos "External Wealth of Nations Mark II" (Lane y Milesi-Ferretti, 2007 y Lane y Milesi-Ferretti, 2012).
Nota: IED = Inversión extranjera directa. Activos y pasivos de inversión de cartera se refieren a los saldos por participaciones de capital y deuda; otros activos y pasivos de deuda se refieren a derivados financieros y otras inversiones (incluidas inversiones bancarias).

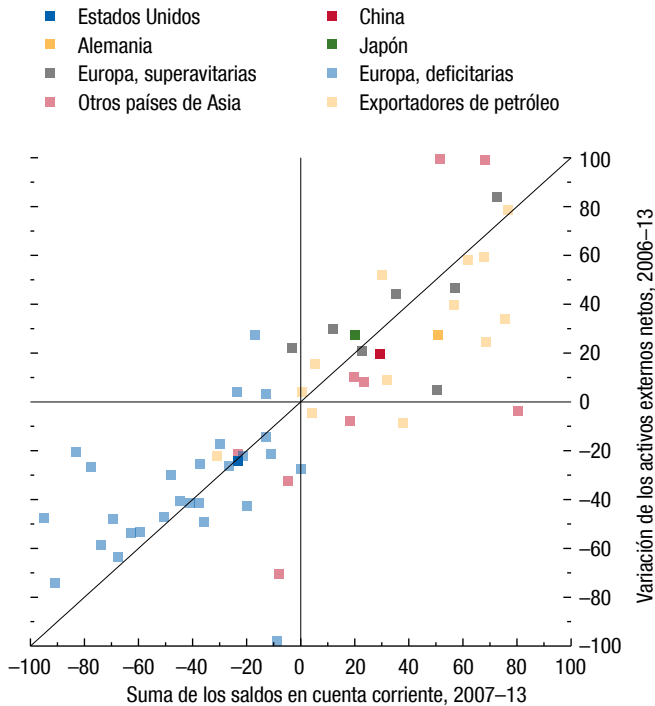
netos. Sin embargo, en las economías deudoras de la zona del euro, la persistencia de los desequilibrios en los saldos se vio reflejada en la profunda contracción sufrida por algunas de estas economías. El crecimiento y la solidez del ajuste de flujos externos probablemente serán los factores determinantes del rumbo futuro de los desequilibrios en los flujos; los efectos de valoración podrían resultar de utilidad, pero no pueden depender de ellos.

De cara al futuro: ¿Cuál será la evolución de los desequilibrios mundiales?

¿Hacia dónde se dirigen los desequilibrios mundiales? El análisis anterior sugiere que los desequilibrios en los flujos han disminuido y que, por sí misma, la reducción de las brechas del producto no debería

Gráfico 4.14. Ajuste de los activos externos netos en relación con el saldo en cuenta corriente
(Porcentaje del PIB promedio)

Los saldos en cuenta corriente fueron en general el principal factor que impulsó las variaciones de las posiciones en activos externos netos entre 2006 y 2013, con un R^2 de 0,73, como lo sugiere la estrecha concentración de las observaciones en torno a la diagonal.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Europa, deficitarias = Albania, Belarús, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, España, Eslovenia, Estonia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Kosovo, Letonia, Lituania, Malta, Montenegro, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, ex República Yugoslava de Macedonia, Rumania, Serbia, Turquía, Ucrania; Europa, superavitarias = Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Países Bajos, Suecia, Suiza; Exportadores de petróleo = Argelia, Angola, Bahrein, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajistán, Nigeria, Omán, Rusia, Turkmenistán, Uzbekistán, Yemen; Otros países de Asia = Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia, Vietnam. Las economías de Europa con déficit y superávit se clasifican según el signo de su saldo promedio en cuenta corriente entre 2004 y 2006.

invertir esta tendencia. Pero las brechas del producto son solo una parte de lo que impulsa la dinámica de la cuenta corriente: la selección de políticas y otras fuerzas económicas podrían provocar una nueva ampliación de los desequilibrios en los flujos, o aumentar su reducción. Las proyecciones en las que se basa el informe WEO apuntan a esto último: en caso de que se materialicen, los desequilibrios en los flujos disminuirán, pasando de un total (déficit más superávit) del 3,3%

del PIB mundial en 2013 a menos del 3,0% del mismo en 2019 (gráfico 4.15)²⁶. Aunque esta nueva reducción de los desequilibrios de flujo no resulta dramática, por lo menos no se prevé que estos crezcan.

Se proyecta que el desequilibrio en cuenta corriente de Estados Unidos, el más cuantioso por el lado del déficit, se mantendrá constante en torno al 0,60% del PIB mundial, a medida que el efecto del crecimiento de la demanda interna compense la mejora del saldo comercial energético. Las proyecciones indican que el saldo negativo de las economías deficitarias de la Unión Europea (UE) (“Europa, deficitarias” en el gráfico) se reducirán ligeramente, del 0,20% del PIB mundial en 2013 al 0,14% del mismo en 2019. Por el lado del superávit, hasta 2019, se proyecta que las economías exportadoras de petróleo reduzcan a la mitad sus desequilibrios, pasando del 0,70% al 0,31% del PIB mundial, mientras que según las proyecciones China y otras zonas de Asia (“Otros países de Asia” en el gráfico) ampliarán su superávit, del 0,50% al 0,70% del PIB mundial. Se proyecta que el conjunto formado por Alemania y las demás economías superavitarias de la UE (“Europa, superavitarias” en el gráfico) reducirán sus superávits del 0,70 al 0,54% del PIB mundial.

Por el contrario, se proyecta que los desequilibrios en los saldos crecerán desde aproximadamente el 40% del PIB mundial en 2013 hasta el 45% del PIB, aproximadamente, en 2019 (gráfico 4.16)²⁷. De acuerdo con las proyecciones, el saldo en activos externos netos de China, segundo país acreedor, se incrementará desde el 2,3% del PIB mundial en 2013 hasta el 3,4% del mismo en 2019, mientras que los pasivos externos netos de Estados Unidos, el principal deudor, aumentarán del 7,6% al 8,5% del PIB mundial durante dicho período. Se proyecta que otras economías con cuantiosos saldos deudores como porcentaje de su propio PIB y que se incluyen en la lista mundial de los diez primeros en 2006 o 2013 (o en ambas) estabilizarán o mejorarán sus saldos inversores internacionales.

Con el fin de analizar más a fondo la dinámica prevista para los desequilibrios en los saldos, en el panel 1 del gráfico 4.17 representa comparativamente las balanzas en cuenta corriente de 2013 y los saldos en activos externos netos de 2013. En las economías acreedoras, la relación se plasma en una curva ascendente: las economías

²⁶Estas proyecciones presuponen que las brechas del producto prácticamente se habrán cerrado al término del horizonte temporal contemplado (2019).

²⁷Estas proyecciones presuponen que el tipo de cambio efectivo real se mantendrá constante y que no se producirán efectos de valoración.

Cuadro 4.3. Descomposición de las variaciones de los activos externos netos entre 2006 y 2013¹
(Porcentaje del PIB)

País	Principales economías deudoras, 2013				País	Principales economías acreedoras, 2013			
	Cuenta corriente 2007–13	Valoración 2007–13	Ajuste del crecimiento 2007–13	Variaciones de los activos externos netos ²		Cuenta corriente 2007–13	Valoración 2007–13	Ajuste del crecimiento 2007–13	Variaciones de los activos externos netos ²
Estados Unidos	-21,2	-2,4	2,5	-19,7	Japón	18,9	1,0	2,5	24,7
España	-34,3	-6,7	2,4	-33,7	China ³	20,9	-7,4	-10,4	0,8
Brasil ³	-11,3	-9,6	16,1	-4,8	Alemania	42,5	-25,1	-4,0	19,2
Italia	-11,8	1,3	1,0	-11,6	Arabia Saudita ³	102,8	3,3	-67,7	5,9
Australia	-25,4	9,2	18,8	2,9	Suiza	63,4	-21,8	-18,6	21,3
Francia	-10,0	-11,3	0,2	-18,7	Taiwan, provincia china de ⁴	62,8	18,6	-21,4	57,8
India ³	-14,4	-4,6	11,4	-7,4	Hong Kong, RAE de	44,1	39,4	-81,0	3,3
México ³	-7,6	0,8	12,3	-0,4	Noruega ⁵	80,0	34,9	-16,4	88,3
Turquía ³	-33,7	-5,6	19,8	-17,4	Kuwait	209,6	18,0	-87,7	147,0
Polonia	-27,0	-14,0	16,2	-24,2	Singapur	118,8	-57,7	-90,1	-28,2
Promedio ponderado ⁶	-19,1	-3,4	5,5	-16,0	Promedio ponderado ⁶	34,1	-6,8	-11,7	14,6

Fuentes: Conjunto de datos "External Wealth of Nations Mark II" (Lane y Milesi-Ferretti, 2007); FMI, base de datos del informe WEO; Lane y Milesi-Ferretti (2012), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹En el informe WEO se presentan datos de balanza de pagos utilizando la metodología de la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* (MBP6). En el caso de las autoridades nacionales que aún declaran datos según la metodología de la quinta edición de dicho Manual, se emplea una conversión genérica. Por lo tanto, los datos correspondientes a estos países estarán sujetos a cambios cuando se adopte plenamente el MBP6.

²La suma de la descomposición de las variaciones para cada país (cuenta corriente acumulada, valoración y ajuste del crecimiento) puede no coincidir exactamente con la variación de los activos externos netos, debido a que no se presentan los flujos acumulados de la cuenta de capital ni los errores y omisiones. Véase el apéndice 4.1.

³Las estimaciones del personal técnico del FMI para estas economías puede diferir de la posición de inversión internacional, en los casos en que se suministran datos al respecto.

⁴Fuentes nacionales.

⁵Estimaciones del personal técnico del FMI para 2013.

⁶Calculado utilizando las cuotas de mercado en 2013.

con mayores saldos en activos externos netos en 2013 registraron superávits en cuenta corriente más cuantiosos. En cambio, la relación es negativa en las economías deudoras, lo que indica que cuanto más endeudada se encuentra una economía, menor es su déficit en cuenta corriente o mayor es su superávit en cuenta corriente. Asimismo, en muchas economías deudoras, el saldo medio proyectado en cuenta corriente para los próximos cinco años es superior al saldo que se necesitaría para estabilizar el coeficiente de activos externos netos sobre PIB, de modo que los saldos en pasivos netos de estas economías disminuirán (gráfico 4.17, panel 2)²⁸.

Es difícil determinar en qué punto los déficits o saldos deudores se tornan considerablemente más vulnerables, puesto que son muchos los factores que suelen influir en una crisis. El análisis estadístico de crisis anteriores (bancarias, monetarias, de deuda soberana, y de frenadas

bruscas de la afluencia de capitales) sugiere umbrales del 6% del PIB para el déficit en cuenta corriente y del 60% del PIB para el saldo en pasivos externos netos como puntos en los que la vulnerabilidad a la crisis aumenta en las economías avanzadas²⁹. Los umbrales correspondientes basados en una muestra de economías de mercados emergentes son el 3% del PIB para el déficit en cuenta corriente y el 40% del PIB para el saldo en pasivos externos netos³⁰. Cabe resaltar que estos umbrales son meramente indicativos e incluyen grandes errores

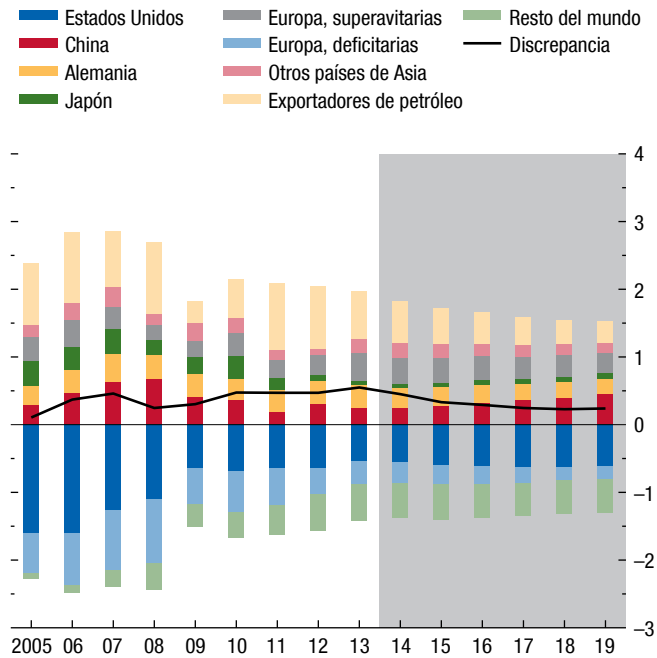
²⁹Para establecer el umbral se calcula el valor que minimiza la suma del porcentaje de errores de tipo I (falso negativo) y tipo II (falso positivo) para cada tipo de crisis; se efectúa el promedio de los valores de umbral resultantes, utilizando como coeficiente de ponderación la bondad del ajuste (1 menos la suma de los errores de tipo I y II); véase el apéndice 4.5.

³⁰Los umbrales estimados son similares a los obtenidos en la literatura especializada. A partir de 26 episodios de ajuste de un rango de muestra de 1980–2003, Freund y Warnock (2005) calculan una sima media de la cuenta corriente del 5,6% del PIB, tras la cual una economía deficitaria ha experimentado una reversión. Catão y Milesi-Ferretti (2013) examinan hasta qué punto los pasivos externos netos ayudan a predecir una crisis externa y concluyen que los pasivos externos netos son una variable predictiva significativa de crisis (incluso si se controla por el saldo en cuenta corriente), en especial cuando superan el 50% del PIB.

²⁸El saldo en cuenta corriente que estabiliza los activos externos netos se calcula como $ca^* = g \times nfa$, donde ca^* es el saldo en cuenta corriente que estabiliza los activos externos netos como porcentaje del PIB, g es la tasa de crecimiento (proyectada) del valor en dólares de EE.UU. del PIB, y nfa es el saldo en activos externos netos inicial como porcentaje del PIB.

Gráfico 4.15. Desequilibrios mundiales en cuenta corriente
(Porcentaje del PIB mundial)

En el informe WEO se proyecta que los saldos mundiales en cuenta corriente se reducirán ligeramente a mediano plazo. En las proyecciones del informe WEO en general se suponen brechas de producto que se cierran al cabo de cinco años y tipos de cambio efectivos reales constantes.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

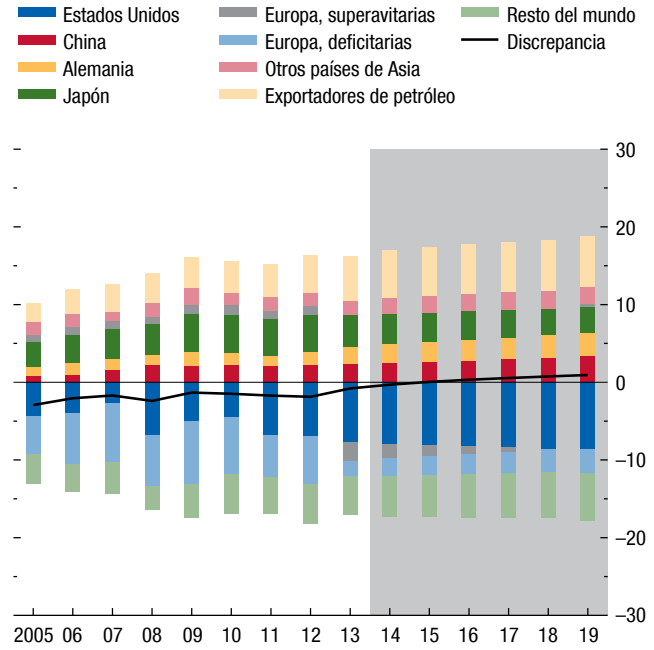
Nota: Exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Angola, Azerbaiyán, Bahrein, Bolivia, Brunei Darussalam, Chad, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Gabón, Guinea Ecuatorial, Irán, Iraq, Kazajstán, Kuwait, Libia, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, República del Congo, Rusia, Sudán del Sur, Timor-Leste, Trinidad y Tabago, Turkmenistán, Venezuela, Yemen; Otros países de Asia = Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia. Las economías europeas (excluidas Alemania y Noruega) se clasifican como superavitarias o deficitarias cada año en función del signo (positivo o negativo, respectivamente) de sus saldos en cuenta corriente.

de tipo I (falso negativo) y tipo II (falso positivo). Por ejemplo, entre las economías avanzadas, la probabilidad de experimentar algún tipo de crisis cuando el déficit en cuenta corriente supera el 6% del PIB es del 13% —casi el doble de la probabilidad de crisis del 7% existente cuando el déficit se sitúa por debajo de dicho umbral. De todos modos, el resultado también puede exponerse diciendo que existe una probabilidad del 87% de *no* vivir una crisis, incluso cuando el déficit en cuenta corriente supera el umbral.

A partir de estos elementos, el gráfico 4.18 representa la evolución de los saldos en cuenta corriente y activos externos netos de las economías incluidas en la lista de 2006, 2013 o 2019 (proyectada) de principales dese-

Gráfico 4.16. Desequilibrios mundiales de activos externos netos
(Porcentaje del PIB mundial)

Se proyecta que los desequilibrios mundiales de saldos se ampliarán aún más a mediano plazo, debido a que persisten desequilibrios en los flujos, aunque se están reduciendo.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

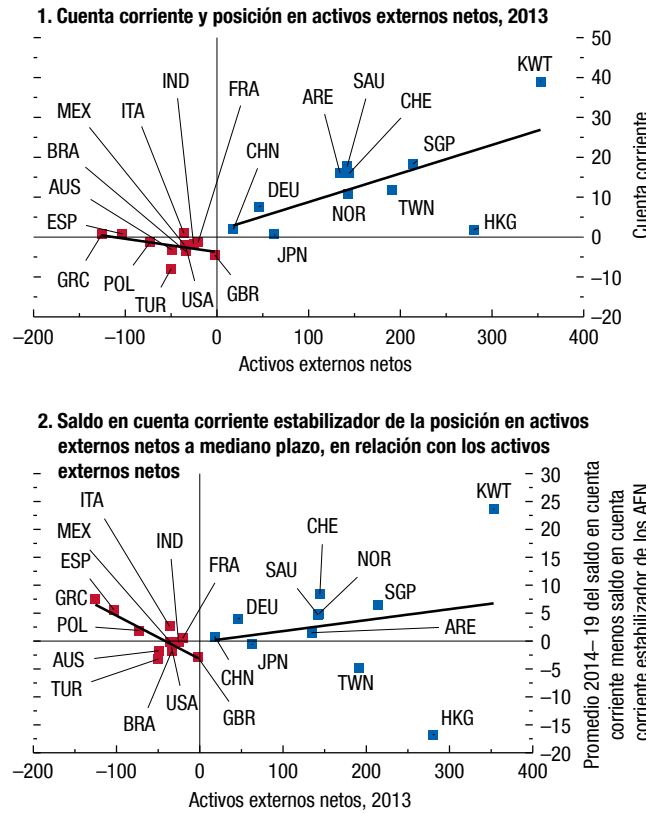
Nota: Exportadores de petróleo = Angola, Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Bahrein, Bolivia, Brunei Darussalam, Chad, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Gabón, Guinea Ecuatorial, Irán, Iraq, Kazajstán, Kuwait, Libia, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, República del Congo, Rusia, Sudán del Sur, Timor-Leste, Trinidad y Tabago, Turkmenistán, Venezuela, Yemen; Otros países de Asia = Filipinas, India, Indonesia, Corea, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia. Las economías europeas (excluidas Alemania y Noruega) se clasifican como superavitarias o deficitarias cada año en función del signo (positivo o negativo, respectivamente) de sus saldos en cuenta corriente.

quilibrios en los flujos o saldos, junto con los umbrales indicativos. Mientras que en 2006 son varias las economías que se sitúan por debajo o cercanas a uno o ambos umbrales, solo unas pocas lo hacen en 2013 o se espera que lo hagan para 2019. En general, en 2019 las economías más vulnerables tienden hacia el cuadrante superior derecho del panel 3 del gráfico, lo que indica una reducción de su vulnerabilidad ante una frenada brusca o una crisis externa.

No obstante, algunas de estas economías, incluidas algunas principales economías de mercados emergentes, siguen siendo vulnerables a los cambios en la actitud del mercado o un incremento repentino de las tasas de interés mundiales (que, con el tiempo, afectarían nega-

Gráfico 4.17. Determinación de la sostenibilidad de los activos externos netos
(Porcentaje del PIB)

En el caso de las economías acreedoras existe una asociación positiva entre los saldos en cuenta corriente y las posiciones en activos externos netos (AEN) tanto a corto como a mediano plazo. En cambio, en el caso de las economías deudoras la asociación entre los saldos en cuenta corriente y los AEN es negativa, lo cual indica que cuanto más endeudada está una economía, menor es su déficit en cuenta corriente (o mayor su superávit).



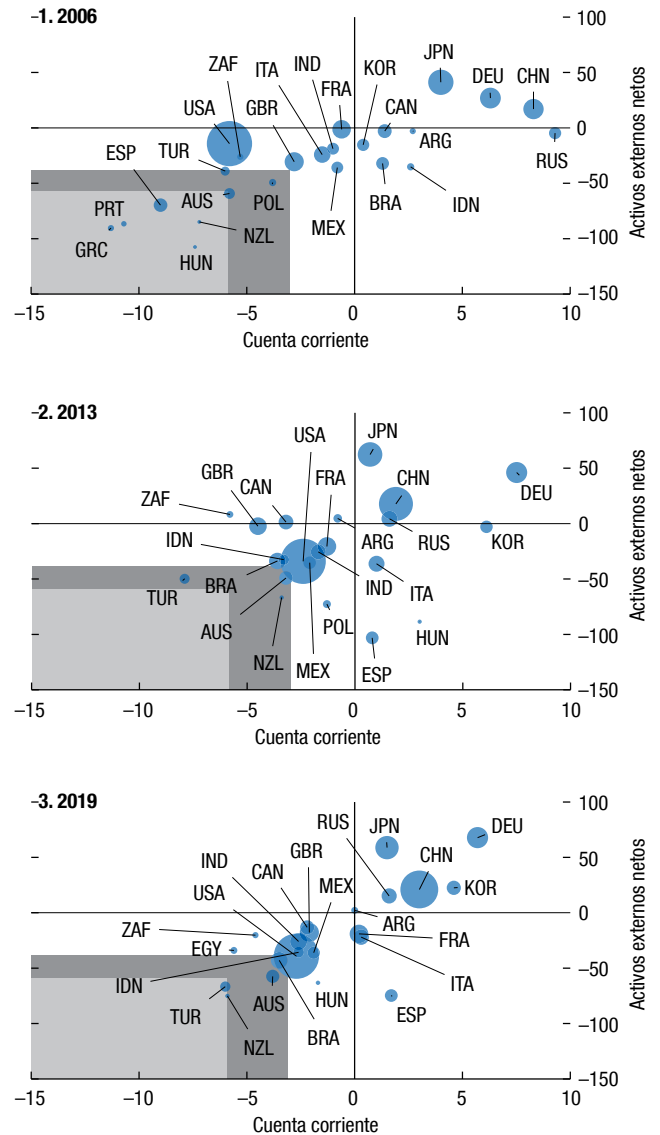
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los cuadrados rojos indican las mayores economías deudoras, 2006 y 2013; los cuadrados azules las principales economías acreedoras, 2006 y 2013. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

tivamente a la dinámica de sus saldos en pasivos netos), por ejemplo, cuando se normalice la política monetaria en las economías avanzadas³¹. Evidentemente, la pérdida de financiamiento reduciría los desequilibrios, pero se trataría de un ajuste demasiado brusco, con un costo social y económico elevado. Más allá de los deudores de envergadura sistémica, además, algunas economías europeas más pequeñas, así como algunos mercados preemergentes entre las economías en desarrollo, siguen

³¹Véase el capítulo 1 de la edición de octubre de 2014 del informe GFSR.

Gráfico 4.18. Economías con los mayores déficits/deuda: Cuenta corriente en relación con los activos externos netos, 2006, 2013 y 2019
(Porcentaje del PIB)

En 2006, el saldo en cuenta corriente y la posición en activos externos netos de varias economías estaba cercana al límite asociado con crisis pasadas o superaba ese límite (actividad bancaria, moneda, deuda soberana y frenada brusca de la afluencia de capitales). En 2013 y 2019 solo unas pocas de estas economías superaban o se proyectaba que superarían ese límite. Esto indica que la vulnerabilidad de estas economías a crisis ha disminuido.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El tamaño de la burbuja es proporcional a la participación en el PIB mundial. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Las áreas sombreadas representan límites de vulnerabilidad para las economías avanzadas (gris claro) y las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gris oscuro y gris claro juntos); véase el apéndice 4.5.

siendo vulnerables a mediano plazo y requieren mejoras importantes de sus coeficientes de exportaciones netas sobre PIB. Si bien los déficits y saldos deudores de estas economías no representan una proporción significativa de los desequilibrios mundiales, la experiencia de la crisis financiera mundial ha subrayado que las crisis incluso en economías pequeñas pueden tener amplias repercusiones, a causa de los vínculos financieros verticales hacia arriba y hacia abajo.

Entre los principales deudores, la principal excepción a la tendencia a una disminución de la vulnerabilidad es el caso especial de Estados Unidos, cuyo saldo en pasivos externos netos está previsto que se deteriore, pasando del 4% del PIB mundial en 2006 al 8,5% del mismo en 2019. De hecho, una de las preocupaciones que generó el aumento de los desequilibrios mundiales a mediados de la década de 2000 fue la posibilidad, sin duda remota, de que el saldo en pasivo de Estados Unidos alcanzara repentinamente un punto de inflexión, tras el cual los tenedores públicos y privados de activos estadounidenses perdiesen confianza y, el dólar de EE.UU., su condición de moneda de reserva.

El saldo en pasivo neto de Estados Unidos empeoró realmente hasta situarse en torno al 8% del PIB en 2013 pero, por distintas razones, la probabilidad de que el dólar pierda su condición de moneda de reserva parece claramente inferior a la probabilidad de ocho años atrás. Primero, porque los déficits de flujos proyectados para Estados Unidos son ahora considerablemente inferiores a los de 2006. Segundo, el dólar de EE.UU. sigue siendo la principal moneda de transacción en los mercados cambiarios y una de las monedas de facturación clave para el comercio internacional. Representa una proporción dominante de todos los títulos de deuda en circulación emitidos en todo el mundo y, en especial, de los instrumentos vendidos fuera de su país de emisión en una moneda distinta de la del emisor (Goldberg, 2010). Tercero, los activos en dólares mantenidos en las reservas de bancos centrales no son excesivos en relación con las carteras de divisas “óptimas” de los bancos centrales³². Cuarto,

³²La composición por monedas óptima para las carteras de reserva se calcula bajo el supuesto de que el objetivo es preservar el valor “real” de las reservas. El deflactor más natural en este contexto es el deflactor de las importaciones, porque el propósito de la tenencia de reservas es, en última instancia, permitir las importaciones netas. Tal ejercicio arroja una cartera de divisas para reservas mundial óptima en la cual el dólar representa aproximadamente el 60% del valor (tanto si las carteras óptimas de cada economía se ponderan por las importaciones o por las tenencias de reservas); este nivel es más o menos acorde con el porcentaje especificado en la base de datos de

en la actualidad, el dólar tiene relativamente pocos competidores, puesto que para ser moneda de reserva es necesario que un saldo de activos considerable esté denominado en esa moneda. Quinto, y quizá lo más revelador: durante la crisis financiera mundial —con el epicentro en Estados Unidos—, los inversores se lanzaron a buscar la protección del dólar de EE.UU.³³

Conclusiones

Los desequilibrios en cuenta corriente mundiales se han reducido considerablemente respecto de sus niveles máximos anteriores a la crisis en 2006 y su configuración ha variado profundamente en el camino. Como proporción del PIB mundial, el amplio déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se ha reducido en más de la mitad, y las economías deficitarias de la zona del euro han pasado a registrar superávits. Los superávits de China y Japón, las dos principales contrapartes del déficit de Estados Unidos en 2006, también han disminuido notablemente. Asimismo, algunas economías avanzadas exportadoras de materias primas y algunas de las principales economías de mercados emergentes que anteriormente registraban superávit presentan actualmente déficit, lo que contribuye a reducir los desequilibrios pero, también, en determinados casos, a generar nuevas vulnerabilidades.

Ciertamente, la reducción de los amplios déficits ha reducido los riesgos sistémicos planteados por los desequilibrios en los flujos. En el último Informe piloto sobre el sector externo (FMI, 2014), el FMI sigue considerando que muchos de los desequilibrios en los flujos de las principales economías siguen siendo excesivos con relación a los niveles acordes con los fundamentos económicos y las políticas adecuadas, pero aun así los desequilibrios en cuenta corriente han disminuido, en determinados casos de forma considerable, respecto a sus niveles de 2006. Del mismo modo, las brechas en cuenta corriente relacionadas con nuevos déficits siguen siendo relativamente pequeñas. Aunque se mantienen muchos déficits en cuenta corriente en economías no consideradas principales, los riesgos de reversión relacionados probablemente serán específicos de cada país, y no sistémicos.

2013 de la composición de las reservas oficiales de divisas del FMI; véase Ghosh, Ostry y Tsangarides (2011) para información sobre este cálculo.

³³Véanse, por ejemplo, en Ghosh, Ostry y Tsangarides (2011), Prasad (2014) y Schenk (2013) los precedentes históricos de los cambios en las monedas de reserva.

En gran medida, el ajuste de los desequilibrios en los flujos se ha visto impulsado por una menor demanda en las economías con déficit tras la crisis financiera mundial y por los diferenciales de crecimiento relacionados con la recuperación más rápida de las economías de mercados emergentes y las economías exportadoras de materias primas tras la Gran Recesión. La reorientación del gasto (de importaciones a bienes y servicios internos o viceversa), por lo general, ha desempeñado un papel menos prominente en el reciente período de ajuste, sobre todo en economías que han sufrido una importante falta de dinamismo y están sujetas a regímenes de tipo de cambio fijo. Sin embargo, esta reorientación del gasto se ha incrementado en las principales economías deficitarias y superavitarias, como ya ocurriese en episodios anteriores de reducción de los desequilibrios mundiales.

El papel prominente de una demanda y unos diferenciales de crecimiento más reducidos en la disminución de los desequilibrios en los flujos mundiales se ha relacionado en muchas economías con elevados costos en forma de desequilibrios internos. No obstante, esta demanda inferior también ha permitido un ajuste considerable de las cuentas corrientes, sin las correcciones perturbadoras del tipo de cambio —sobre todo en el caso del dólar de EE.UU.— que algunos temían que hubiese en perspectiva antes de la crisis financiera mundial. Por el camino, determinadas burbujas de precios de los activos y auges del crédito, subyacentes a los abultados desequilibrios en muchas economías avanzadas aproximadamente hasta el año 2006, también se han corregido, si bien otros pueden haber aparecido, también como consecuencia de la respuesta a la crisis.

El aumento de los desequilibrios internos en paralelo a la reducción de los externos, sin embargo, ha suscitado preocupación ante un posible incremento de los desequilibrios externos a medida que se cierran las brechas del producto si no se amplía la reorientación del gasto. De hecho, mientras en algunas economías avanzadas las brechas del producto aumentaron en 2013, los desequilibrios mundiales siguieron disminuyendo. En las economías avanzadas, mucho dependerá de si la reducción de su producto desde la crisis financiera mundial ha sido más bien estructural o cíclica. De ser estructural —caso que se incluye en los pronósticos de referencia del informe WEO—, gran parte del estrechamiento de los desequilibrios en los flujos mundiales será duradero.

No obstante, en algunas economías avanzadas con déficits en cuenta corriente, sobre todo las de la zona del euro, las brechas del producto son muy probablemente cuantiosas, y una mayor reorientación del gasto las

beneficiaría a la hora de impulsar el crecimiento, manteniendo a la vez desequilibrios externos menores. Con este telón de fondo, la aportación desigual de las economías superavitarias a la reducción de los desequilibrios mundiales sigue siendo motivo de preocupación. Los desequilibrios son todavía abundantes en las economías superavitarias europeas y las exportadoras de petróleo.

La naturaleza e intensidad de las medidas de política necesarias para abordar los desequilibrios externos restantes, así como para contener los desequilibrios emergentes, varían de una economía o grupo de países a otra. Por ejemplo, las economías deficitarias deben tomar medidas para avanzar en materia de consolidación fiscal e introducir reformas estructurales que faciliten el ajuste externo (incluidas las encaminadas a incrementar el ahorro, aumentar la flexibilidad de los mercados de trabajo y eliminar los estrangulamientos de la oferta). En algunas economías de mercados emergentes con déficits crecientes, puede que sean necesarias medidas para controlar la demanda privada, como medidas macroprudenciales que contengan los auges del crédito y las burbujas de los precios de los activos. Por el contrario, las economías superavitarias deben dar los pasos necesarios para reequilibrar el crecimiento, lo que en determinados casos implica incrementar la inversión pública (véase el capítulo 3). En otros casos, puede que también sea necesario adoptar tipos de cambio más basados en el mercado, reducir las restricciones sobre la cuenta de capital, fortalecer las redes de protección social e introducir reformas en el sector financiero. Según indican los precedentes históricos y la teoría, una mayor coordinación de las políticas económicas entre las economías superavitarias y las deficitarias facilitará la consecución de estos objetivos de forma individual y colectiva (véase Ostry y Ghosh, 2013).

Aunque la preocupación en torno a los desequilibrios en los flujos mundiales podría haber disminuido respecto a 2006, sigue habiendo problemas respecto a los saldos externos netos o los desequilibrios en los saldos. Como porcentaje del PIB, en general estas métricas se han ampliado todavía más, puesto que la mayoría de las economías siguen siendo, o bien prestamistas netos, o bien prestatarios netos, y los desequilibrios en cuenta corriente normalmente solo se reducen, pero no se invierten. La disminución de la producción o un bajo crecimiento del producto, unidos a una inflación reducida, son otro de los motivos por los cuales los pasivos externos netos han seguido representando un elevado porcentaje del PIB. Así, algunas de las principales economías deudoras siguen siendo vulnerables a los cambios en la actitud del

mercado y, por tanto, siguen representando posibles riesgos sistémicos persistentes. No obstante, el saldo en pasivo de Estados Unidos, principal deudor a nivel mundial, en relación con su propio PIB sigue siendo relativamente reducido, y el comportamiento de los inversores durante la crisis financiera mundial da fe de su confianza permanente en los activos en dólares.

En última instancia, para contener los desequilibrios en los saldos en las economías deudoras se requieren mejoras en las balanzas en cuenta corriente y un crecimiento más sólido; una mayor resiliencia dependerá también de la estructura de los activos y los pasivos. En este sentido, sería de ayuda la adopción de medidas de política encaminadas a alcanzar un crecimiento más sólido y equilibrado en las principales economías, incluidas las principales economías superavitarias que todavía disponen de margen para las políticas. Estas medidas también contribuirían a reducir todavía más los desequilibrios mundiales.

Apéndice 4.1. Definiciones, fuentes y descripciones de datos

Las fuentes primarias de este capítulo son las siguientes: *Estadísticas de Balanza de Pagos (BOPS)*, *Direction of Trade Statistics (DOTS)*, *Estadísticas financieras internacionales*, la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) del FMI, Global Data Source (GDS), *World Development Indicators* del Banco Mundial, y la versión actualizada y ampliada del conjunto de datos de *External Wealth of Nations* (EWN), elaborado por Lane y Milesi-Ferretti (2007). Los datos de todas las variables (presentados en el cuadro 4.4, junto con todas las fuentes de datos) se reúnen en términos anuales desde 1970 hasta 2013, en los casos en los que están disponibles.

Las principales variables, incluidos el saldo de la balanza en cuenta corriente, la posición neta activos externos, la balanza comercial, las exportaciones, las importaciones, el ahorro y la inversión, se presentan como porcentajes del PIB nominal. Las ponderaciones utilizadas para elaborar los agregados de grupos de países se basan en ponderaciones de PIB nominal (basado en el valor de mercado). Además, las variables reales, lo que incluye la demanda interna, las exportaciones, las importaciones y el PIB, se construyen como variaciones porcentuales (diferencias logarítmicas).

Las tendencias previas a la crisis se obtienen de datos tomados de informes WEO anteriores, como la base de datos de la edición de septiembre de 2006, y se derivan

utilizando una tendencia lineal para un período de siete años que finaliza tres años antes, como, por ejemplo, el período 1996–2003, en el caso de 2006.

Las economías incluidas en los cuadros 4.1 y 4.2 se identifican utilizando los datos de los saldos de las balanzas en cuenta corriente y activos externos netos de la base de datos de BOPS y del conjunto de datos sobre EWN. Teniendo en cuenta el tema del capítulo, las calificaciones de estos cuadros permiten identificar las economías con desequilibrios con consecuencias potencialmente sistémicas.

- *Mayores déficits y superávits de cuenta corriente.* Las economías se identifican de acuerdo con su calificación ordenando la lista completa de las economías de la base de datos del informe WEO según el tamaño en dólares de sus saldos de las balanzas en cuenta corriente. Luego se eligen las 10 economías principales en términos de déficit y superávit.
- *Mayores posiciones netas en activos (acreedores) y pasivos (deudores) externos.* Las economías se eligen a partir de los datos disponibles según el tamaño en dólares de sus posiciones netas de activos externos positivas (acreedores) o negativas (deudores).

Ahorro e inversión

El saldo de la balanza en cuenta corriente (CA) es igual al ahorro nacional (S) menos la inversión (I). Como los datos de ahorro son los menos confiables, los valores de la variable se derivan a partir de las otras dos utilizando la siguiente identidad:

$$S = CA + I, \quad (4.1)$$

en la que cada variable se expresa como porcentaje del PIB. Los datos de cuenta corriente se obtienen de las BOPS, y la inversión se obtiene de los datos de cuentas nacionales del informe WEO.

Descomposición de la variación en activos externos netos

El cambio en la posición neta en activos externos de un país se define de la siguiente manera:

$$NFA_t - NFA_{t-1} \equiv CA_t + KA_t + EO_t + X_t, \quad (4.2)$$

donde CA es la cuenta corriente, que es la suma de las exportaciones netas de bienes y servicios, las transferencias corrientes y el ingreso por inversiones; KA son las

Cuadro 4.4. Fuentes de datos

Variable	Fuentes ¹
Cuenta de capital	FMI, base de datos de estadísticas de balanza de pagos y posición de inversión internacional.
Inflación del índice de precios al consumidor (IPC)	FMI, base de datos del informe WEO.
Cuenta corriente	FMI, base de datos de estadísticas de balanza de pagos y posición de inversión internacional.
Cuenta financiera	FMI, base de datos de estadísticas de balanza de pagos y posición de inversión internacional.
Activos en derivados financieros	Conjunto de datos "External Wealth of Nations Database Mark II" (Lane y Milesi-Ferretti, 2007); Lane y Milesi-Ferretti (2012).
Pasivos en derivados financieros	Conjunto de datos "External Wealth of Nations Database Mark II" (Lane y Milesi-Ferretti, 2007); Lane y Milesi-Ferretti (2012).
Inversión extranjera directa: Activos	Conjunto de datos "External Wealth of Nations Database Mark II" (Lane y Milesi-Ferretti, 2007); Lane y Milesi-Ferretti (2012).
Inversión extranjera directa: Pasivos	Conjunto de datos "External Wealth of Nations Database Mark II" (Lane y Milesi-Ferretti, 2007); Lane y Milesi-Ferretti (2012).
Activos externos netos	Conjunto de datos "External Wealth of Nations Database Mark II" (Lane y Milesi-Ferretti, 2007); Lane y Milesi-Ferretti (2012).
Tipo de cambio nominal frente al dólar de EE.UU. fin de período	Base de datos de estadísticas financieras internacionales ("International Financial Statistics").
Tipo de cambio nominal frente al dólar de EE.UU. promedio del período	Base de datos de estadísticas financieras internacionales ("International Financial Statistics").
Exportaciones nominales en dólares de EE.UU.	FMI, base de datos de estadísticas de balanza de pagos y posición de inversión internacional, y FMI, base de datos del informe WEO.
PIB nominal (en moneda local y en dólares de EE.UU.)	FMI, base de datos del informe WEO.
Importaciones nominales en dólares de EE.UU.	FMI, base de datos del informe WEO.
Otros activos de deuda	Conjunto de datos "External Wealth of Nations Database Mark II" (Lane y Milesi-Ferretti, 2007); Lane y Milesi-Ferretti (2012).
Otros pasivos de deuda	Conjunto de datos "External Wealth of Nations Database Mark II" (Lane y Milesi-Ferretti, 2007); Lane y Milesi-Ferretti (2012).
Inversión de cartera en participaciones de capital: Activos	Conjunto de datos "External Wealth of Nations Database Mark II" (Lane y Milesi-Ferretti, 2007); Lane y Milesi-Ferretti (2012).
Inversión de cartera en participaciones de capital: Pasivos	Conjunto de datos "External Wealth of Nations Database Mark II" (Lane y Milesi-Ferretti, 2007); Lane y Milesi-Ferretti (2012).
Crecimiento de la demanda interna real	FMI, base de datos del informe WEO y cálculos del personal técnico del FMI.
Crecimiento de la demanda interna real, socios comerciales	FMI, base de datos del informe WEO; FMI, ponderaciones del sistema de avisos de información, y cálculos del personal técnico del FMI.
Tipo de cambio efectivo real (basado en el IPC)	FMI, estadísticas financieras internacionales (International Financial Statistics); y cálculos del personal técnico del FMI.
Exportaciones reales	FMI, base de datos del informe WEO.
PIB real	FMI, base de datos del informe WEO.
Crecimiento del PIB real	FMI, base de datos del informe WEO y cálculos del personal técnico del FMI.
Importaciones reales	FMI, base de datos del informe WEO.
Activos de reserva, excluido el oro	Conjunto de datos "External Wealth of Nations Database Mark II" (Lane y Milesi-Ferretti, 2007); Lane y Milesi-Ferretti (2012).
Términos de intercambio	FMI, base de datos del informe WEO.

Fuente: Compilación del personal técnico del FMI.

¹No todos los países han convertido los datos para adaptarlos a la metodología de la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* (MBP6). Los datos están sujetos a cambios una vez que se conviertan en su totalidad. Sírvase consultar en el cuadro G del apéndice estadístico la lista de países que todavía utilizan el MBP5.

transferencias de capitales; EO son errores y omisiones, y X son las ganancias por valoración neta de capital (pérdidas, si son negativos) por variaciones en el tipo de cambio y en el precio de los activos.

Así, la relación entre flujos externos y stocks puede reescribirse de la siguiente manera (Lane y Milesi-Ferretti, 2014):

$$NFA_t \equiv NFA_{t-1} - FA_t + X_t, \quad (4.3)$$

donde FA_t es la cuenta corriente financiera, es decir, $FA_t = -(CA_t + KA_t + EO_t)$; y X_t es el efecto de la valoración.

Así, a fin de calcular los efectos de la valoración acumulada en 2006–13, según se presenta en el cuadro 4.3, puede usarse la siguiente ecuación:

$$\sum_{t=2007}^{2013} X_t = NFA_{2013} - NFA_{2006} + \sum_{t=2007}^{2013} FA_t. \quad (4.4)$$

Estas variables están en niveles y se calculan en moneda local utilizando los tipos de cambio promedio del período para los flujos y los tipos de cambio al final del período para los stocks. La iteración y la sustitución recursivas en la ecuación (4.2) muestran dos de los principales componentes de la posición neta de activos externos: la cuenta corriente acumulada y el efecto de la valoración acumulado:

$$NFA_t = \sum_{s=0}^{q-1} CA_{t-s} + \sum_{s=0}^{q-1} (KA_{t-s} + EO_{t-s}) + \sum_{s=0}^{q-1} X_{t-s} + NFA_{t-q}. \quad (4.5)$$

No obstante, una mejor variable representativa del desequilibrio de stock de un país, es el coeficiente de la posición neta en activos externos sobre el PIB, ya que permite tener en cuenta el tamaño de la economía. En este caso, la ecuación (4.5) puede escribirse de la siguiente manera:

$$nfa_t - nfa_{t-q} = \frac{(\sum_{s=0}^{q-1} CA_{t-s})}{Y_t} + \frac{(\sum_{s=0}^{q-1} (KA_{t-s} + EO_{t-s}))}{Y_t} + \frac{(\sum_{s=0}^{q-1} X_{t-s})}{Y_t} - \frac{g_{y,t-q}}{1 + g_{y,t-q}} nfa_{t-q}, \quad (4.6)$$

donde las letras en minúscula denotan las variables como un coeficiente sobre el PIB. El último término en el lado derecho de la ecuación refleja el ajuste debido al crecimiento del PIB nominal, donde $g_{y,t-q}$ es el crecimiento del PIB nominal entre $t - q$ y t , y $q \geq 1$.

Apéndice 4.2. Estimaciones de panel

El saldo de la balanza en cuenta corriente de un país se determina a partir de varios factores, tanto internos como externos, que se resumen en la siguiente relación:

$$CA = f(DD, DD^*, \varepsilon, \tau). \quad (4.7)$$

La cuenta corriente (como proporción del PIB), CA , es una función de la demanda interna real, DD ; la demanda interna real en economías de socios comerciales, DD^* ; el tipo de cambio efectivo real, ε , y los términos de intercambio, τ . Calculando la derivada total de los rendimientos, se obtiene la relación a ser estimada:

$$dCA = \frac{\partial CA}{\partial DD} dDD + \frac{\partial CA}{\partial DD^*} dDD^* + \frac{\partial CA}{\partial \varepsilon} d\varepsilon + \frac{\partial CA}{\partial \tau} d\tau. \quad (4.8)$$

La teoría económica nos da una idea del signo de estos efectos por adelantado³⁴:

$$\frac{\partial CA}{\partial DD} < 0; \frac{\partial CA}{\partial DD^*} > 0; \frac{\partial CA}{\partial \varepsilon} < 0; \frac{\partial CA}{\partial \tau} > 0. \quad (4.9)$$

Dado el objetivo general del capítulo, se aplican técnicas de datos de panel para poner a prueba la ecuación (4.8) y definir la importancia relativa de los cambios de gasto y las reorientaciones del gasto durante períodos de ajuste de la cuenta corriente. Como los saldos en cuenta corriente son el resultado de las decisiones intertemporales tomadas de manera conjunta por diversos organismos a nivel mundial, la agrupación de información en una regresión con datos de panel ofrece un conjunto más rico de dinámicas por capturar en el tiempo y en distintas economías.

Esa relación se especifica econométricamente de la siguiente manera:

$$\Delta CA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta DD_{i,t} + \beta_2 \Delta DD^*_{i,t} + \beta_3 \Delta REER_{i,t} + \beta_4 \Delta ToT_{i,t} + u_i + \varepsilon_{i,t}, \quad (4.10)$$

donde, en el caso del país i , $\Delta CA_{i,t}$ es la variación interanual en la cuenta corriente (como porcentaje del PIB); $\Delta DD_{i,t}$ es la tasa de crecimiento anual de la demanda interna real; $\Delta DD^*_{i,t}$ es el promedio ponderado del crecimiento anual de la demanda real interna

³⁴La relación negativa entre la variación en el tipo de cambio efectivo real y la variación en la cuenta corriente como porcentaje del PIB da por sentado que se satisface la condición de Marshall-Lerner, es decir, que la suma de las elasticidades de las exportaciones e importaciones en relación con el tipo de cambio real es mayor a uno.

Cuadro 4.5. Economías de la muestra

Europa		Asia	
Alemania	Letonia	Australia	Malasia
Austria	Lituania	China	Nueva Zelandia
Bélgica	Noruega*	Corea	Pakistán
Bulgaria	Países Bajos	Filipinas	Singapur
Croacia	Polonia	Hong Kong, RAE de	Sri Lanka
Dinamarca	Portugal	India	Tailandia
Eslovenia	Reino Unido	Indonesia	Taiwan, provincia china de
España	República Checa	Israel	
Estonia	República Eslovaca	Japón	
Finlandia	Rumania		
Francia	Rusia*	Las Américas	
Grecia	Serbia	Argentina	Estados Unidos
Hungría	Suecia	Brasil	Guatemala
Irlanda	Suiza	Canadá	México
Islandia	Turquía	Chile	Perú
Italia	Ucrania	Colombia	República Dominicana
		Costa Rica	Uruguay
		El Salvador	
África			
Marruecos	Túnez		
Sudáfrica			

Fuente: Compilación del personal técnico del FMI.
*Exportadores de petróleo.

entre los socios comerciales del país i ; $\Delta REER_{i,t}$ es la variación porcentual anual en el tipo de cambio efectivo real; $\Delta ToT_{i,t}$ es la tasa de crecimiento anual en los términos de intercambio; u_i captura los efectos fijos específicos de cada país, y $\varepsilon_{i,t}$ son los errores idiosincrásicos.

La estimación de datos de panel con efectos fijos y errores estándar robustos se utiliza en la regresión de una muestra de 64 economías (cuadro 4.5), con datos anuales del período 1970–2013. El panel está desequilibrado por deficiencias en los datos.

Los resultados de las 10 estimaciones de regresión se presentan en el cuadro 4.6. En la primera columna del cuadro se muestra los coeficientes de la totalidad de la regresión de la variación en los saldos en cuenta corriente como porcentaje del PIB sobre las cuatro variables explicativas (regresores) y sus rezagos de un período, según se enumeran en la ecuación (4.10). Los resultados indican que, en la totalidad del período de la muestra, un aumento de 1 punto porcentual en la tasa de crecimiento de la demanda interna en un año corresponde a un deterioro en el saldo en cuenta corriente de poco más de 0,3 puntos porcentuales del PIB en dos años. Un aumento de 1 punto porcentual en el crecimiento de la demanda del socio comercial en un año genera en cambio una mejora en la cuenta corriente de un poco más de 0,06 puntos porcentuales del PIB en dos años. Por último, una depreciación del 5% en el tipo de cambio efectivo real corresponde

a una mejora en el saldo de la balanza en cuenta corriente de 0,3 puntos porcentuales en dos años.

Las cinco columnas siguientes del cuadro analizan cómo cambia el poder explicativo de la regresión (R^2 general) una vez que se excluyen algunas variables explicativas clave. Como se señala en el texto del capítulo, la omisión de la variación en el tipo de cambio efectivo real (columna 4) tiene poco impacto sobre el poder explicativo general, pero eliminar el crecimiento de la demanda agregada (tanto la demanda interna como la de los socios comerciales) genera una reducción marcada en la bondad de ajuste del modelo (de poco más de 0,4 pasa a 0,1).

Entre las columnas (7) y (10) se presentan los resultados habiendo partido el conjunto de datos en dos subconjuntos. El primer subconjunto se concentra en el efecto de un cambio en las variables explicativas en los años de ajuste de desequilibrio mundial (utilizando indicadores binarios para los años 1975–79, 1987–91 y 2007–13; columna 7) comparado con los años restantes de la muestra (columna 8). En este caso, el coeficiente negativo en el crecimiento de la demanda interna real es mayor en los años de ajuste que en períodos más “normales”. Además, todo indica que la reorientación de gastos no tiene una correlación clara con los cambios en la cuenta corriente durante períodos de ajuste, a diferencia de lo que ocurre en otros años. No obstante, es posible que la fortaleza de la reorientación de gastos

Cuadro 4.6. Resultados de regresión con datos de panel, 1970–2013

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	Muestra completa			Muestras segmentadas						
				Años de ajuste ¹			Años sin ajuste			
							Vinculación ²		Flotación ²	
Demanda interna real (variación interanual, porcentaje)	-0,37*** (-12,6)		-0,38*** (-13,6)		-0,36*** (-12,8)		-0,42*** (-11,0)	-0,33*** (-10,7)	-0,46*** (-5,80)	-0,34*** (-11,4)
Demanda interna real, socios comerciales (variación interanual, porcentaje)	0,13** (2,49)		0,15*** (2,83)	-0,32*** (-4,18)	0,12** (2,29)		0,12* (1,88)	0,16*** (2,70)	0,16 (1,48)	0,15** (2,38)
Tipo de cambio efectivo real (basado en el IPC, variación interanual, porcentaje)	-0,03*** (-2,96)	-0,08*** (-7,66)		-0,07*** (-7,01)	-0,03** (-2,38)		0,01 (0,28)	-0,05*** (-4,16)	-0,04* (-2,04)	-0,04*** (-3,11)
Términos de intercambio (variación interanual, porcentaje)	0,16*** (7,62)	0,11*** (5,14)	0,15*** (7,40)	0,12*** (5,57)	0,15*** (7,45)		0,16*** (6,24)	0,17*** (6,93)	0,20*** (6,52)	0,15*** (6,12)
Demanda interna real {t-1} (variación interanual, porcentaje)	0,05*** (2,98)		0,04** (2,42)			-0,05** (-2,64)	0,08*** (2,89)	0,04* (1,80)	0,06* (1,74)	0,05** (2,67)
Demanda interna real, socios comerciales {t-1} (variación interanual, porcentaje)	-0,07 (-1,55)		-0,06 (-1,44)	-0,09** (-2,11)		-0,10* (-1,96)	-0,17*** (-2,96)	0,02 (0,28)	-0,07 (-1,49)	-0,07 (-1,31)
Tipo de cambio efectivo real {t-1} (basado en el IPC, variación interanual, porcentaje)	-0,03*** (-3,17)	-0,02** (-2,53)		-0,03*** (-2,95)		-0,02* (-1,79)	-0,03** (-2,35)	-0,02*** (-3,01)	-0,02 (-1,01)	-0,03*** (-3,15)
Términos de intercambio {t-1} (variación interanual, porcentaje)	0,00 (0,28)	-0,03*** (-3,66)	-0,01 (-1,02)	-0,03** (-2,52)		-0,03*** (-3,42)	0,00 (-0,44)	0,01 (0,82)	0,03 (1,42)	-0,01 (-0,92)
R ² (grupos)	0,44	0,10	0,42	0,15	0,42	0,03	0,45	0,44	0,54	0,41
R ² (general)	0,41	0,10	0,39	0,14	0,38	0,03	0,43	0,42	0,51	0,38
Desviación estándar de valores residuales en grupos	0,57	0,28	0,59	0,37	0,62	0,28	0,80	0,66	0,59	0,62
Desviación estándar de valores residuales	2,14	2,70	2,17	2,63	2,18	2,80	2,37	2,03	1,84	2,32
Correlación dentro de la clase	0,07	0,01	0,07	0,02	0,07	0,01	0,10	0,10	0,09	0,07
Número de observaciones	1.929	1.971	1.936	1.959	1.992	1.929	763	1.229	666	1.326
Número de países	64	64	64	64	64	64	64	64	22	42

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Estadísticos *t* entre paréntesis. IPC = Índice de precios al consumidor.

¹Períodos de ajuste de desequilibrios mundiales en cuenta corriente: 1975–79, 1987–91 y 2007–13.

²Economías segmentadas entre las de regímenes cambiarios fijos y flotantes, según se especifica en Ghosh, Ostry y Tsangarides (2011).

p* < 0,10; *p* < 0,05; ****p* < 0,01.

Cuadro 4.7. Resultados de regresión con datos de panel, 2007–13

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Muestra completa		Muestra de 2007 a 2013		
Demanda interna real (variación interanual, porcentaje)	-0,37*** (-12,6)	-0,45*** (-6,93)		-0,45*** (-6,91)	
Demanda interna real, socios comerciales (variación interanual, porcentaje)	0,13** (2,49)	0,04 (0,34)		0,05 (0,40)	-0,77*** (-5,19)
Tipo de cambio efectivo real (basado en el IPC) (variación interanual, porcentaje)	-0,03*** (-2,96)	0,02 (0,83)	-0,05 (-1,38)		0,00 (0,10)
Términos de intercambio (variación interanual, porcentaje)	0,16*** (7,62)	0,10** (2,30)	0,02 (0,35)	0,11** (2,51)	0,04 (0,85)
Demanda interna real { <i>t</i> -1} (variación interanual, porcentaje)	0,05*** (2,93)	0,06 (1,25)		0,06 (1,27)	
Demanda interna real, socios comerciales { <i>t</i> -1} (variación interanual, porcentaje)	-0,07 (-1,55)	-0,17** (-2,25)		-0,17** (-2,28)	-0,22*** (-3,43)
Tipo de cambio efectivo real { <i>t</i> -1} (basado en el IPC, variación interanual, porcentaje)	-0,03*** (-3,17)	0,00 (0,15)	0,04 (0,91)		0,02 (0,64)
Términos de intercambio { <i>t</i> -1} (variación interanual, porcentaje)	0,00 (0,28)	0,00 (-0,26)	-0,06* (-1,84)	0,00 (-0,24)	-0,02 (-0,98)
<i>R</i> ² (grupos)	0,44	0,54	0,03	0,54	0,30
<i>R</i> ² (general)	0,41	0,51	0,02	0,51	0,27
Desviación estándar de valores residuales en grupos	0,57	1,21	1,58	1,23	1,44
Desviación estándar de valores residuales	2,14	2,32	3,34	2,32	2,85
Correlación dentro de la clase	0,07	0,21	0,18	0,22	0,20
Número de observaciones	1,929	320	320	320	320
Número de países	64	64	64	64	64

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Estadísticos *t* entre paréntesis. IPC = Índice de precios al consumidor.**p* < 0,10; ***p* < 0,05; ****p* < 0,01.

se vea debilitada por las consecuencias más extremas de la crisis financiera mundial y la “Gran Recesión” subsiguiente. En las columnas (9) y (10) se muestran resultados de regresión muy similares para economías con tipos de cambio fijos o flotantes. En particular, el impacto de los cambios en el tipo de cambio efectivo real sobre la cuenta corriente es virtualmente idéntico, pero se estima con mayor precisión en las economías con tipos de cambio flotante.

Si se pone a prueba la relación en el período de ajuste de 1986–91 (véase el recuadro 4.1), la variación en el tipo de cambio efectivo real tiene un efecto negativo estadísticamente significativo sobre el saldo en cuenta corriente; es decir, una depreciación real mejora el saldo externo del país. Una prueba de robustez sencilla, realizada sustituyendo términos rezagados en cada variable explicativa, muestra que el carácter significativo y el signo de los efectos de los distintos factores en el cambio en la cuenta corriente no varían sustancialmente en el caso del tipo de cambio efectivo real y la demanda interna (columna 6).

La regresión con datos de panel también se ejecuta para el período de ajuste reciente en desequilibrios mundiales, 2007–13 (cuadro 4.7). Como se señala en el texto del capítulo, el impacto del crecimiento de la demanda interna es aún más marcado entre 2007 y 2013 (columna 2) que en la muestra completa (columna 1), donde ni el crecimiento de la demanda interna de los socios comerciales ni las modificaciones en el tipo de cambio efectivo real tienen un impacto estadísticamente significativo. Un factor que podría explicar el hecho de que las variaciones en el tipo de cambio efectivo real no sean significativas es que los aumentos en los impuestos indirectos —que se registraron en algunas economías deficitarias— implican un aumento en el tipo de cambio efectivo real basado en el índice de precios al consumidor utilizado en la regresión, pero ningún cambio en la competitividad subyacente.

Los coeficientes de la regresión tomando la muestra completa (columna 1 del cuadro 4.6) se utilizan para calcular la evolución contraria a los hechos del saldo

en cuenta corriente en el caso en el que se desactiva el canal de reorientación del gasto. Como se indica en el texto del capítulo, este ejercicio sugiere que, en esas circunstancias, los desequilibrios habrían aumentado un 0,4% del PIB mundial en 2013.

Apéndice 4.3. Distorsiones, políticas y desequilibrios

En el texto se comparan los “déficits de cuenta corriente” en 2006 y 2013 para determinar hasta qué grado la baja en las distorsiones y la mejora de las políticas contribuyeron a que se acotaran los desequilibrios de flujos. En este apéndice se ofrecen detalles de ese análisis.

La cuenta corriente de un país (como porcentaje del PIB) puede modelarse como dependiente de un vector de políticas, \mathbf{P} ; un vector de distorsiones, \mathbf{D} ; un vector de variables fundamentales observadas, \mathbf{F} , y un vector de variables fundamentales no observadas, \mathbf{U} :

$$CA = \alpha + \mathbf{P}'\beta + \mathbf{D}'\gamma + \mathbf{F}'\delta + \mathbf{U}'\theta. \quad (4.11)$$

El saldo de la balanza en cuenta corriente adecuado (es decir, la que tiene en cuenta la coherencia multilateral, además de las políticas adecuadas y sostenibles, \mathbf{P}^*) —norma de cuenta corriente— está dado por

$$CA^* = \alpha + \mathbf{P}^{*'}\beta + \mathbf{F}'\delta + \mathbf{U}'\theta. \quad (4.12)$$

Idealmente, la cuenta corriente efectiva (ecuación 4.11) se compararía con su norma (ecuación 4.12),

$$CA - CA^* = \rho = \alpha + (\mathbf{P} - \mathbf{P}^*)'\beta + \mathbf{D}'\gamma, \quad (4.13)$$

y la diferencia entre ambas es un indicador de las distorsiones de políticas o de otro tipo subyacentes a las posiciones en cuenta corriente observadas. Además, una comparación de ρ en el tiempo (por ejemplo, ρ_{2013} versus ρ_{2006}) brindará un indicio de hasta qué punto bajaron o aumentaron estas distorsiones.

No obstante, la norma no puede observarse directamente, y debe emplearse en cambio un modelo de regresión de la cuenta corriente como variable representativa³⁵:

$$\widehat{CA} = \alpha + \mathbf{P}'\beta + \mathbf{F}'\delta. \quad (4.14)$$

El residual de la regresión es:

$$CA - \widehat{CA} = \varepsilon = \mathbf{D}'\gamma + \mathbf{U}'\theta. \quad (4.15)$$

³⁵A tal fin se utiliza la regresión subyacente a la evaluación de saldos externos del FMI (véase <http://www.imf.org/external/np/res/eba/pdf/080913.pdf>).

Como variable representativa de δ (la diferencia real entre la cuenta corriente y su norma), el residual de la regresión ε tiene dos defectos: en primer lugar, además de las distorsiones genuinas, incluye variables fundamentales no observadas (es decir, variables omitidas en la regresión), y, en segundo lugar, como la regresión tiene en cuenta políticas efectivas, el residual no captura el efecto sobre la cuenta corriente de cualquier divergencia de las políticas reales, \mathbf{P} , respecto de sus valores adecuados o preferibles, \mathbf{P}^* .

En tanto las variables fundamentales no observadas se mantienen relativamente constantes, el primero de los problemas se mitiga comparando el residual en el tiempo. Por lo tanto, si los residuales de 2013 son menores que en 2006 ($|\varepsilon_{2013}| < |\varepsilon_{2006}|$) podemos decir que hay menos distorsiones. A fin de abordar el segundo problema, si hay una estimación de la configuración de políticas adecuada disponible, puede definirse un residual que incluya la distorsión de políticas:

$$\vartheta = \varepsilon + (\mathbf{P} - \mathbf{P}^*)'\beta = \mathbf{D}'\gamma + \mathbf{U}'\theta + (\mathbf{P} - \mathbf{P}^*)'\beta, \quad (4.16)$$

donde, también, la comparación de ϑ a lo largo del tiempo reduce el impacto de las variables omitidas. La dificultad al momento de aplicar la estrategia radica en que, aunque hay estimaciones de \mathbf{P}^* disponibles para 2013 en el contexto de los ejercicios de la evaluación de saldos externos (EBA) y el informe del sector externo (*External Sector Report*), no ocurre lo mismo con las estimaciones correspondientes para 2006. Sin embargo, como es probable que las políticas preferibles cambien relativamente poco con el tiempo (por ejemplo, el saldo fiscal se define en términos ajustados cíclicamente), es posible aproximar el valor de 2006 utilizando el valor de 2013 y calculando $\vartheta_{2006} = \varepsilon_{2006} + (\mathbf{P}_{2006} - \mathbf{P}_{2013}^*)'\beta$.

En el gráfico 4.11 (panel 1) se compara $|\varepsilon_{2013}|$ con $|\varepsilon_{2006}|$ como indicador de cómo cambiaron con el tiempo las distorsiones no correspondientes a políticas subyacentes a los saldos de las balanzas en cuenta corriente observadas, mientras que el gráfico 4.11 (panel 2) compara $|\mathbf{P}_{2013} - \mathbf{P}_{2013}^*|$ to $|\mathbf{P}_{2006} - \mathbf{P}_{2006}^*|$ como indicador de cómo evolucionaron todas las distorsiones, las de políticas y las de otros tipos. Cabe destacar que ni los residuales de la regresión, ε , ni los residuales que incluyen la brecha de políticas, ϑ , se corresponden con precisión con las brechas del informe del sector externo. Las últimas incorporan opiniones del personal técnico del FMI en términos de los saldos externos adecuados, que tienen en cuenta información adicional que no pueden capturarse con

Cuadro 4.8. Valores estimados de umbral y errores asociados de clasificación

Variable	Crisis	Muestra	Umbral (porcentaje)	Crisis no detectadas (error de tipo I; porcentaje)	Situaciones sin crisis mal clasificadas (error de tipo II; porcentaje)
AEN	Frenadas bruscas de la afluencia de capitales	EA	-20,0	45,7	37,1
AEN	Deuda	EA	-81,2	0,0	3,2
AEN	Monetaria	EA	-39,6	42,9	18,7
AEN	Bancaria	EA	-1,4	20,0	65,6
AEN	Todas	EA	-21,0	52,4	34,8
AEN	Promedio ponderado	EA	-55,7		
CC	Frenadas bruscas de la afluencia de capitales	EA	-4,5	74,3	15,8
CC	Deuda	EA	-9,9	0,0	3,0
CC	Monetaria	EA	-2,4	0,0	30,2
CC	Bancaria	EA	-2,4	48,0	31,0
CC	Todas	EA	-3,3	60,3	23,1
CC	Promedio ponderado	EA	-6,0		
AEN	Frenadas bruscas de la afluencia de capitales	EMED	-36,2	43,8	48,2
AEN	Deuda	EMED	-44,0	50,0	36,9
AEN	Monetaria	EMED	-16,9	14,5	78,3
AEN	Bancaria	EMED	-77,4	84,3	11,4
AEN	Todas	EMED	-16,7	18,2	78,6
AEN	Promedio ponderado	EMED	-38,4		
CC	Frenadas bruscas de la afluencia de capitales	EMED	-6,6	58,3	20,7
CC	Deuda	EMED	-2,0	13,0	58,3
CC	Monetaria	EMED	-2,0	22,8	58,3
CC	Bancaria	EMED	0,2	7,8	78,2
CC	Todas	EMED	-2,0	26,6	58,2
CC	Promedio ponderado	EMED	-2,7		

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: EA = Economías avanzadas; CC = Cuenta corriente; EMED = Economías de mercados emergentes y en desarrollo; AEN = Activos externos netos.

facilidad en un análisis de regresión estándar. Aunque en muchos casos las brechas del informe del sector externo (disponibles únicamente para 2013) son similares a los residuales que incluyen las brechas de políticas de 2013, 9, en algunas instancias se registran diferencias marcadas por factores específicos de los países³⁶.

Apéndice 4.4. Análisis contrafáctico de la brecha de producto

Una de las preguntas clave que se abordan en este capítulo es si la reducción de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente será duradera. Esta pregunta se analiza observando los saldos de las balanzas en cuenta corriente ajustados cíclicamente. En tanto que los desequilibrios relativamente acotados pueden atribuirse a la diferencia en posiciones cíclicas o al

exceso de capacidad a nivel mundial, puede esperarse un repunte a mediano plazo, a medida que se cierre la brecha de productos.

Sin embargo, no existe una metodología aceptada universalmente para evaluar cómo las condiciones cíclicas afectan los saldos de las balanzas en cuenta corriente. Para tener una idea de las magnitudes, se emplea un enfoque sencillo y parsimonioso basado en la metodología de evaluación de saldos externos del FMI³⁷. El componente cíclico del coeficiente de la cuenta corriente sobre el PIB de un país determinado se calcula como la diferencia entre su brecha de producto y la brecha de producto mundial multiplicada por un factor (-0,4) tomada de la regresión de cuenta corriente de la evaluación de saldos externos³⁸. La brecha de producto mundial se calcula utilizando el

³⁷Véase, por ejemplo, <http://www.imf.org/external/np/res/eba/pdf/080913.pdf>.

³⁸La regresión de la EBA se estima según una muestra de 49 economías, principalmente avanzadas y de mercado emergente (que cubren el 90% del PIB mundial) en el período 1986-2000.

³⁶Es notable el caso de Japón (entre las economías con desequilibrios grandes contempladas en este documento); por esta razón, el residual de Japón no se muestra en el gráfico 4.11.

promedio ponderado por la paridad del poder adquisitivo de las brechas de producto de todas las economías registradas en la base de datos del informe WEO del FMI.

Los saldos en cuenta corriente cíclicamente ajustados se calculan para las economías del G20, utilizando tres indicadores de brecha de producto específicos de cada país: (1) la brecha de producto presentada en el informe WEO, (2) la diferencia con el nivel de PIB de 2013 implícito en la tendencia de 2006 previa a la crisis (calculada utilizando la tasa de crecimiento promedio de 1998–2005), y (3) un híbrido de (1) correspondiente a Estados Unidos y China y (2) para las demás economías.

Luego, los componentes cíclicos se agregan por separado para las economías superavitarias y deficitarias del G20, y se restan de la suma de sus saldos brutos para los dos grupos de países para obtener los saldos en cuenta corriente ajustados en función del ciclo³⁹. Estos componentes se comparan con los superávits y déficits en cuenta corriente “no ajustados” (los saldos de las balanzas en cuenta corriente reales) calculados para toda la muestra de economías del informe WEO.

Los indicadores calculados con (1) ofrecen una reducción del 2,6% del PIB mundial (líneas punteadas en el panel 1 del gráfico 4.9); los calculados con (2), el 1,5% (líneas sólidas en el panel 2 del gráfico 4.9), y los calculados con (3), el 2% (líneas punteadas en el panel 2 del gráfico 4.9).

Apéndice 4.5. Umbrales de vulnerabilidad

A fin de definir en qué nivel un déficit de cuenta corriente (o una posición neta en pasivos) expone a un país a un riesgo significativamente mayor, se elige un valor umbral para minimizar el porcentaje de las crisis no detectadas y el porcentaje de situaciones sin crisis mal clasificadas (errores de tipo I y de tipo II,

³⁹Las economías se clasifican como superavitarias o deficitarias en función de sus posiciones en 2006.

respectivamente). Definiendo la función de pérdida en términos de los porcentajes cuando hay crisis o no la hay, la estimación penaliza el no detectar una crisis mucho más que el emitir una falsa alarma (por ejemplo, si las crisis representan un 5% de la muestra, no detectar una crisis es tan “costoso” como emitir 19 falsas alarmas).

Se contemplan cuatro tipos de crisis: crisis bancaria, monetaria y de deuda (según Laeven y Valencia, 2012), y un indicador de frenadas bruscas de la afluencia de capitales (del capítulo 4 de la edición de abril de 2012 del informe WEO); también se define un indicador de crisis abarcativo, que toma un valor de uno si hay al menos una crisis en un año determinado. El modelo se estima utilizando valores rezagados de la cuenta corriente y la posición neta en activos externos, ya que esas variables pueden registrar un ajuste marcado luego de una crisis (las vulnerabilidades se detectan mejor con el valor rezagado, es decir, el valor previo al ajuste posterior a la crisis). Por esa razón, las observaciones en el año que sigue a una crisis se excluyen de la estimación.

El ejercicio se realiza con dos muestras de economías. La primera muestra comprende 34 economías avanzadas y corresponde a la muestra utilizada en el ejercicio de vulnerabilidad del FMI para economías avanzadas. La segunda muestra comprende 53 economías de mercados emergentes y en desarrollo —utilizada en el ejercicio de vulnerabilidad del FMI para dichas economías—, además de economías avanzadas designadas que eran economías de mercado emergente y en desarrollo en la muestra histórica (por ejemplo, Corea). Los datos cubren el período 1980–2010. En el cuadro 4.8 se presentan los resultados de las distintas crisis. A fin de obtener el umbral promedio (utilizado en el texto del capítulo), se calcula un promedio ponderado de los umbrales de las distintas crisis, en el que las ponderaciones son proporcionales al poder explicativo de los umbrales respecto del tipo de crisis correspondiente (1 menos la suma de los errores de tipo I y tipo II).

Recuadro 4.1. Cambio de velocidades: El ajuste externo de 1986

Otro episodio excepcional de ajuste de los desequilibrios mundiales comenzó en 1986, tras un acuerdo entre las economías deficitarias y superavitarias más grandes. En este recuadro se destaca la fuerte influencia de la reorientación del gasto durante este episodio, con un telón de fondo caracterizado por condiciones económicas mundiales relativamente sólidas.

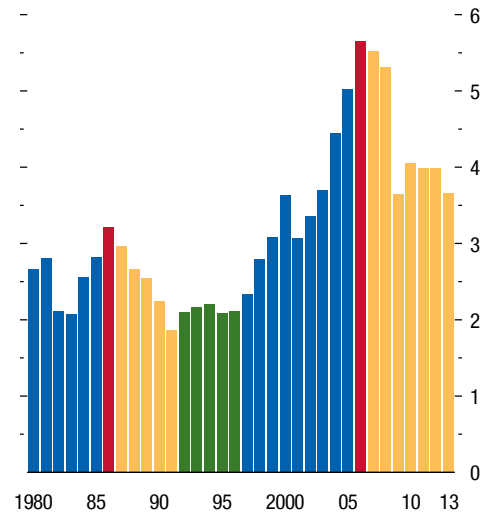
El Acuerdo del Plaza de septiembre de 1985 abrió un período de ajuste de los desequilibrios mundiales. El acuerdo entre las cinco economías más grandes del mundo (el Grupo de los Cinco) pretendía limitar la profundización de los desequilibrios entre la economía deficitaria más grande del mundo (Estados Unidos) y las economías superavitarias más grandes (Japón y Alemania Occidental). El acuerdo funcionaría a través de intervenciones cambiarias coordinadas que contribuirían a depreciar el dólar de EE.UU. frente a otras monedas, sobre todo el yen japonés y el marco alemán¹. En consecuencia, los desequilibrios mundiales absolutos de las cuentas corrientes disminuyeron durante el quinquenio que comenzó en 1986 a una tasa anual promedio de ¼% del PIB mundial, lo cual arrojó un ajuste total de 1¼% para 1991 (gráfico 4.1.1).

La configuración de los desequilibrios cuando se puso en marcha el ajuste en 1986 era parecida a la observada en 2006: los déficits y los superávits estaban concentrados mayormente en un puñado de economías sistémicamente importantes (cuadro 4.1.1). En 1986, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos equivalía a tres cuartas partes de la suma de los 10 déficits más altos del mundo, y los superávits combinados de Japón y Alemania Occidental eran prácticamente de igual tamaño expresados en dólares. Para 1991, el desequilibrio externo de Estados Unidos se había transformado en un superávit y explicaba el grueso de la disminución de los déficits más grandes del mundo. Las principales contrapartes de este ajuste del lado del superávit (es decir, paso de superávit a grandes déficits) fueron Alemania, que estaba viviendo la reunificación, y España. Por ende, la proporción de los desequilibrios mundiales absolutos correspondiente a Japón y Estados Unidos disminuyó de más de 50% en 1986 a 17% en 1991.

Los autores de este recuadro son Aqib Aslam y Juan Yépez.

¹Véase Funabashi (1988). De hecho, el dólar ya había comenzado a depreciarse respecto de su máximo en marzo de 1985, pero la depreciación se aceleró tras el Acuerdo del Plaza.

Gráfico 4.1.1. Desequilibrios mundiales en cuenta corriente en términos absolutos (Porcentaje del PIB mundial)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras amarillas resaltan los principales períodos de ajuste de los desequilibrios mundiales absolutos, y las rojas marcan el año de inicio del período de ajuste. Las barras verdes ponen de relieve los períodos prolongados de compresión de los desequilibrios absolutos tras el ajuste de 1986–91. Las barras azules denotan todos los demás años.

A diferencia del ajuste ocurrido en períodos recientes, el que comenzó en 1986 ocurrió en un contexto económico mundial relativamente más favorable, en el cual el PIB de las grandes economías deficitarias y superavitarias rozaba o superaba la tendencia durante este período. El PIB de Estados Unidos se mantuvo cerca de las tendencias previas al ajuste, y el de las grandes economías superavitarias superó la tendencia. Globalmente, el crecimiento del PIB mundial se mantuvo sin cambios entre 1987 y 1989, y cayó recién en 1990, cuando Estados Unidos entró en recesión.

Una diferencia clave entre los dos períodos de ajuste es el papel relativamente más destacado que desempeñó la reorientación del gasto en el primer episodio. La reorientación del gasto entre bienes de producción extranjera y nacional era inevitable dado que el ajuste se realizó a través de la intervención cambiaria, y que el resultado fue una apreciación real del yen de 11%

Recuadro 4.1 (continuación)

Cuadro 4.1.1. Economías con los déficits y superávits más grandes, 1986 y 1991

	1986			1991			
	Miles de millones de dólares de EE.UU.	Porcentaje del PIB	Porcentaje del PIB mundial	Miles de millones de dólares de EE.UU.	Porcentaje del PIB	Porcentaje del PIB mundial	
1. Economías con los déficits más grandes							
Estados Unidos	-147,2	-3,2	-1,05	Italia	-29,9	-2,5	-0,10
Arabia Saudita	-11,8	-13,6	-0,08	Arabia Saudita	-27,5	-20,9	-0,09
Canadá	-11,2	-3,0	-0,08	Kuwait	-26,2	-242,2	-0,09
Australia	-9,2	-5,0	-0,07	Alemania	-24,3	-1,3	-0,08
Irán	-5,7	-6,8	-0,04	Canadá	-22,4	-3,7	-0,07
Brasil	-5,7	-2,1	-0,04	España	-20,0	-3,6	-0,07
Reino Unido	-5,3	-0,9	-0,04	Reino Unido	-14,9	-1,4	-0,05
India	-4,6	-1,8	-0,03	México	-14,6	-4,1	-0,05
Noruega	-4,5	-5,9	-0,03	Irán	-11,2	-11,5	-0,04
Dinamarca	-4,5	-5,2	-0,03	Australia	-10,6	-3,3	-0,04
Total	-209,5	-47,5	-1,5	Total	-201,8	-294,4	-0,7
2. Economías con los superávits más grandes							
Japón	84,5	4,1	0,60	Japón	68,1	1,9	0,23
Alemania Occidental	38,5	4,2	0,27	Provincia china de Taiwan	12,5	6,7	0,04
Provincia china de Taiwan	16,3	21,0	0,12	Suiza	10,2	4,1	0,03
Suiza	6,7	4,6	0,05	Países Bajos	7,5	2,5	0,02
Kuwait	5,7	32,6	0,04	Noruega	5,0	4,2	0,02
Países Bajos	4,4	2,4	0,03	Singapur	4,9	10,7	0,02
España	3,7	1,5	0,03	Bélgica	4,8	2,3	0,02
Bélgica	3,1	2,7	0,02	RAE de Hong Kong	3,8	4,3	0,01
Sudáfrica	2,8	4,2	0,02	Estados Unidos	2,9	0,0	0,01
Corea	2,8	2,3	0,02	Brunei Darussalam	2,6	69,3	0,01
Total	168,4	79,6	1,2	Total	122,2	106,1	0,4

Fuente: FMI, base de datos del informe WEO.

Cuadro 4.1.2. Resultados de la regresión con datos de panel: Después del Acuerdo del Plaza y después de los ajustes de la cuenta corriente de 2006

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Período de ajuste 1986-91			Período de ajuste 2007-13		
Demanda interna real (variación interanual, porcentaje)	-0,31*** (-4,86)	-0,33*** (-5,20)		-0,48*** (-9,26)	-0,47*** (-8,96)	
Demanda interna real, socios comerciales (variación interanual, porcentaje)	0,15 (1,18)	0,16 (1,27)		0,07 (0,64)	0,08 (0,77)	
Tipo de cambio efectivo real (base IPC) (variación interanual, porcentaje)	-0,04* (-1,71)		-0,06*** (-3,93)	0,04 (1,35)		-0,04 (-1,50)
Términos de intercambio (variación interanual, porcentaje)	0,10*** (2,69)	0,10** (2,63)	0,05 (1,42)	0,11*** (2,81)	0,12*** (2,98)	0,06 (1,55)
R^2 (interna)	0,31	0,29	0,06	0,48	0,47	0,22
R^2 (global)	0,30	0,27	0,05	0,48	0,47	0,22
Desviación estándar de valores residuales dentro de los grupos	0,84	0,94	0,96	0,96	0,99	1,13
Desviación estándar de valores residuales	1,96	1,98	2,28	2,54	2,55	3,12
Correlación dentro de la clase	0,16	0,18	0,15	0,12	0,13	0,12
Número de observaciones	242	242	242	384	384	384
Número de países	50	50	50	64	64	64

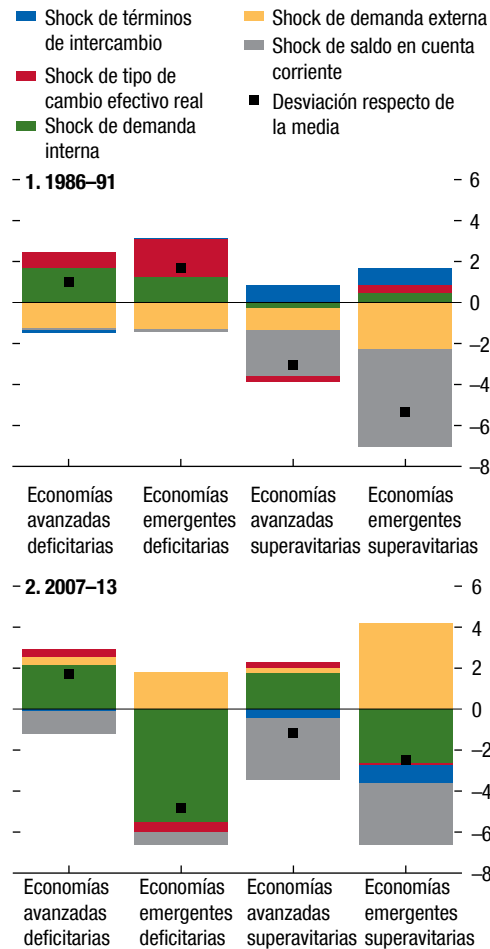
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Estadísticos *t* entre paréntesis. ICP = Índice de precios al consumidor.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Recuadro 4.1 (continuación)

Gráfico 4.1.2. Descomposición histórica del ajuste de la cuenta corriente



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Economías avanzadas deficitarias = Australia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Letonia, Nueva Zelandia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca; Economías avanzadas superavitarias = Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, Finlandia, Israel, Japón, Noruega, Países Bajos, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Suecia, Suiza; Economías emergentes deficitarias = Bulgaria, Colombia, Costa Rica, Croacia, El Salvador, Guatemala, Hungría, India, Lituania, México, Pakistán, Polonia, República Dominicana, Rumania, Serbia, Sri Lanka, Sudáfrica, Tailandia, Túnez, Turquía, Uruguay; Economías emergentes superavitarias = Argentina, Brasil, Chile, China, Filipinas, Indonesia, Malasia, Marruecos, Perú, Rusia, Ucrania.

durante el período 1986–88 y una depreciación real del dólar de 15%². Sin embargo, fuera de estas dos grandes economías superavitarias y deficitarias, no hubo un cambio decisivo en la dirección de los tipos de cambio efectivos reales, y el nivel absoluto de los desequilibrios del resto del mundo se mantuvo invariable como proporción del PIB mundial.

El papel relativamente más grande que desempeñó la reorientación del gasto en el episodio de 1986 puede constatarse en una regresión con datos de panel que examina la contribución de la demanda interna y el tipo de cambio efectivo real en los episodios de ajuste de la cuenta corriente de 1986–91 y 2007–13 (cuadro 4.1.2). Por ejemplo, en los años siguientes al Acuerdo del Plaza, una disminución de 10 puntos porcentuales de la tasa de apreciación real incrementa la tasa de ajuste de la cuenta corriente en 3 puntos porcentuales, un efecto estadísticamente significativo. Por el contrario, aunque el valor estimado es más grande en el último período de ajuste, el efecto no es estadísticamente significativo.

Al mismo tiempo, si se excluyen las variables de la demanda de la regresión con datos de panel, la R^2 del período 1986–91 es más grande que la del período de ajuste 2007–13, y el coeficiente del tipo de cambio efectivo real aumenta y resulta más significativo estadísticamente. La relación contemporánea entre el tipo de cambio efectivo real, los términos de intercambio y la cuenta corriente es compleja porque las variables se determinan conjuntamente; por ende, las estimaciones basadas en estas regresiones podrían estar sesgadas.

El papel más destacado que desempeñó la reorientación del gasto en el segundo quinquenio de los años ochenta también se pone de manifiesto si usamos un marco complementario: una autorregresión vectorial parsimoniosa con datos de panel, que

²De hecho, el Acuerdo del Plaza tuvo demasiado éxito: preocupados por el hecho de que la drástica depreciación del dólar estaba trastornando los mercados de cambio, los ministros que firmaron el acuerdo y Canadá (el Grupo de los Seis) se reunieron en el Louvre en febrero de 1987 (el “Acuerdo del Louvre”) para “poner freno” a la caída del dólar. Sin embargo, el dólar continuó depreciándose, lo cual terminó causando el crash bursátil de octubre de 1987, cuando los recortes de las tasas de interés coordinados por los bancos centrales del Grupo de los Siete (Italia se sumó al Grupo) permitieron inyectar liquidez sin generar más presión sobre los tipos de cambio; véase Ghosh y Masson 1994, capítulo 4.

Recuadro 4.1 (continuación)

permite abordar mejor la cuestión de la endogeneidad potencial. Las descomposiciones históricas (gráfico 4.1.2) del ajuste de la cuenta corriente en factores de demanda y precio muestran que los shocks del tipo de cambio efectivo real pueden explicar una tercera parte de la mejora de la cuenta corriente respecto de su promedio histórico en las economías deficitarias avanzadas y de mercados emergentes (segmentos rojos) en los años inmediatamente siguientes al Acuerdo del Plaza (en comparación con una octava parte en el período de ajuste 2007–13)³.

³La descomposición histórica se obtiene mediante una autorregresión vectorial con datos de panel de 64 economías calculada usando el período 1973–2013 y datos anuales. La estrategia de identificación se basa en restricciones contemporáneas basadas en el siguiente orden recursivo: los términos de intercambio; el tipo de cambio efectivo real; y las variaciones de la demanda externa real, la demanda interna real y el saldo en cuenta corriente como proporción de PIB; por lo tanto, hay una serie de shocks con cada variable del modelo. Los resultados son cualitativamente robustos a diferentes órdenes.

En términos globales, la principal lección que nos dejó el episodio de 1986 es que, en un entorno económico mundial favorable, el ajuste de la cuenta corriente instrumentado a través de la política económica puede resultar eficaz y duradero. Los desequilibrios se mantuvieron comprimidos tras la recesión mundial de 1991 y hasta 1996, lo cual constituye el período más prolongado de estrechamiento de la cuenta corriente desde la época de Bretton Woods (véanse las barras verdes del gráfico 4.1.1). Por lo tanto, aunque no está exento de críticas, el Acuerdo del Plaza permite observar cómo la reorientación del gasto lograda a través de la aplicación de políticas podría reducir los desequilibrios externos y, en algunos casos, estimular el crecimiento⁴.

⁴Algunos analistas sostienen que fueron los Acuerdos del Plaza y del Louvre los que pusieron en marcha las políticas expansivas que llevaron al auge y al colapso de los activos en Japón, que tuvo como resultado la “década perdida” de 1990. Véase el recuadro 4.1 de la edición de abril de 2010 del informe WEO.

Recuadro 4.2. Historia de dos ajustes: Asia oriental y la zona del euro

La experiencia de las economías de la zona del euro sometidas a tensiones durante las recientes crisis de deuda soberana en dicha región contrasta con la de las economías de mercado de Asia durante la crisis financiera asiática a finales de los años noventa. La diferencia en la evolución del ajuste entre estos dos grupos es notable: las economías de Asia oriental pudieron basarse en los efectos de la reorientación de la demanda en mayor medida que las economías de la zona del euro sometidas a tensiones, evitando así la contracción prolongada del producto que ha afectado a estas últimas.

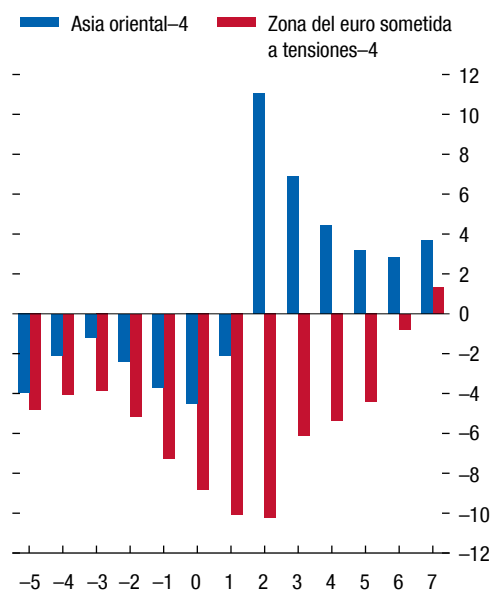
La crisis financiera asiática comenzó en Tailandia en julio de 1997 antes de propagarse a otras economías de la región. Cuatro de las economías afectadas —Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia (“Asia oriental-4”)— experimentaron graves recesiones. Más de una década después, tres economías de la zona del euro —Grecia, Irlanda y Portugal— se vieron envueltas en crisis de deuda soberana tras la crisis financiera mundial, y otra economía de esta zona —España— enfrentó fuertes presiones de financiamiento a causa de los problemas de su sector bancario. En consecuencia, estas cuatro economías (la “zona del euro sometida a tensiones-4”) también experimentaron fuertes desaceleraciones económicas. Tanto las economías de Asia oriental como las economías de la zona del euro sometidas a tensiones sufrieron sustanciales ajustes externos, aunque el cambio repentino de la cuenta corriente en las economías asiáticas fue mucho más fuerte que en las de la zona del euro (gráfico 4.2.1).

La experiencia de ambos grupos de economías muestra algunas similitudes y diferencias importantes. Ambos grupos experimentaron lo que parecen ser pérdidas permanentes del producto tras sus respectivas crisis (gráfico 4.2.2). A finales de 1998, el crecimiento promedio del producto real de Asia oriental-4 se había reducido a -10%, y durante la Gran Recesión el crecimiento anual promedio de las economías de la zona del euro sometidas a tensiones se volvió negativo, cayendo a -4% en 2009¹.

El autor de este recuadro es Aqib Aslam.

¹Ambos grupos mostraban otras dos similitudes importantes cuando estallaron sus respectivas crisis: tipos de cambio fijos o semi-fijos y elevados déficits en cuenta corriente. Corea, Indonesia y Tailandia habían adoptado estos regímenes cambiarios antes de la crisis, y las economías de la zona del euro sometidas a tensiones aplicaban un mecanismo de tipos de cambio fijos entre ellas y sus principales socios comerciales regionales. En el caso de Asia oriental, los déficits en cuenta corriente estuvieron asociados principalmente a la sobreinversión del sector privado, lo que creó presiones a la baja sobre las monedas de la región y alentó ataques especu-

Gráfico 4.2.1. Saldos en cuenta corriente
(Porcentaje del PIB regional)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

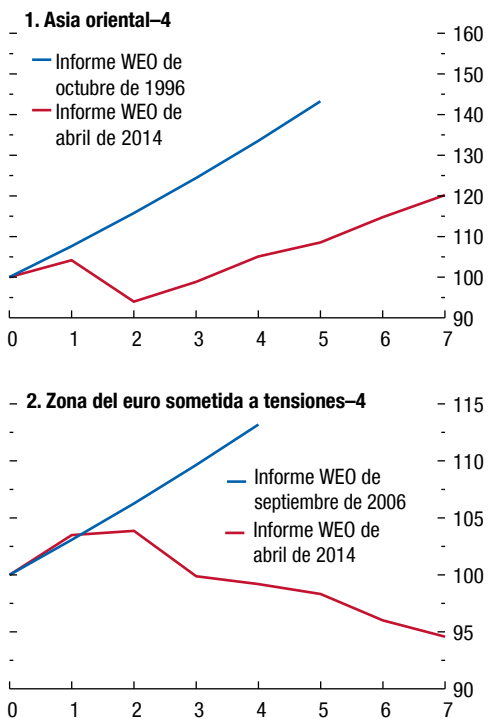
Nota: El eje horizontal muestra los años, siendo 1996 el año 0 en el caso de las economías de Asia oriental, y 2006 en el de las economías de la zona del euro sometidas a tensiones. Asia oriental-4 = Corea, Indonesia, Malasia, Tailandia; zona del euro sometida a tensiones-4 = España, Grecia, Irlanda, Portugal.

No obstante, las trayectorias subsiguientes del producto y las cuentas corrientes de ambos grupos de economías han evolucionado de manera muy distinta. En Asia oriental-4, el crecimiento del producto se recuperó con relativa rapidez, alcanzando en unos pocos años tasas cercanas a las observadas antes de la crisis. En cambio, las presiones derivadas de la crisis de la deuda soberana en las economías de la zona del euro sometidas a tensiones se tradujeron en una nueva contracción de la actividad en estas economías a principios de 2011, y dicha actividad apenas comenzó a repuntar en el segundo semestre de 2013. En consecuencia, el producto en la zona del euro sometida a tensiones-4 sigue estando muy por debajo de las proyecciones de 2006 y aún no se ha recuperado. Por lo tanto, la evolución

lativos. En cambio, los desequilibrios de la cuenta corriente en la mayoría de las economías de la zona del euro sometidas a tensiones estuvieron vinculados en parte a los desequilibrios fiscales.

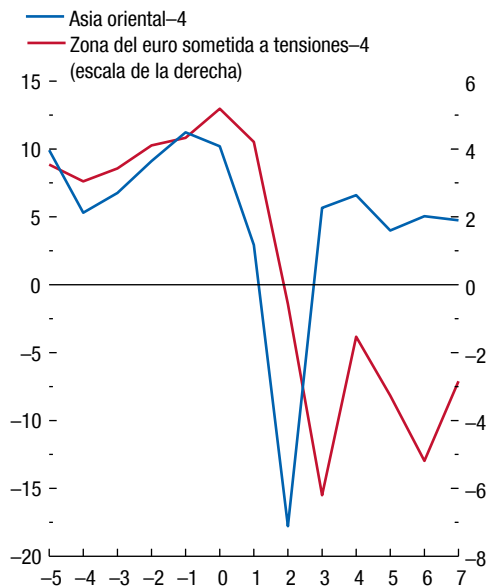
Recuadro 4.2 (continuación)

Gráfico 4.2.2. PIB real
(Índice, año 0 = 100)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El eje horizontal muestra los años, siendo 1996 el año 0 en el caso de las economías de Asia oriental, y 2006 en el de las economías de la zona del euro sometidas a tensiones. Asia oriental-4 = Corea, Indonesia, Malasia, Tailandia; zona del euro sometida a tensiones-4 = España, Grecia, Irlanda, Portugal.

Gráfico 4.2.3. Crecimiento de la demanda interna real
(Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El eje horizontal muestra los años, siendo 1996 el año 0 en el caso de las economías de Asia oriental, y 2006 en el de las economías de la zona del euro sometidas a tensiones. Asia oriental-4 = Corea, Indonesia, Malasia, Tailandia; zona del euro sometida a tensiones-4 = España, Grecia, Irlanda, Portugal.

relativa de las variaciones de la demanda agregada y la reorientación del gasto podrían ayudar a comprender mejor las diferencias en el ajuste externo.

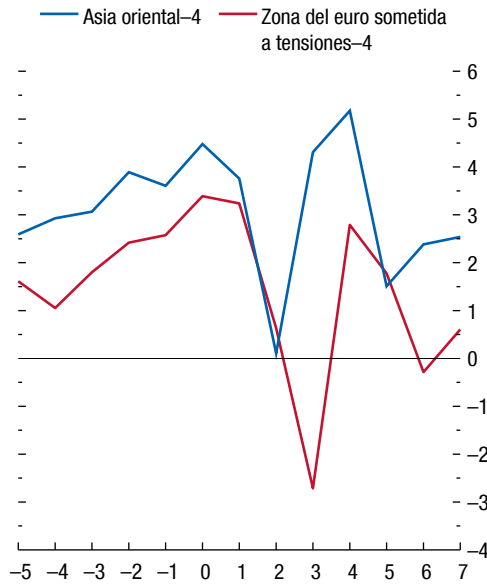
En Asia oriental-4, el crecimiento promedio de la demanda interna real se desplomó a -18% en 1998 antes de recuperarse el siguiente año (gráfico 4.2.3). La correspondiente caída en las economías de la zona del euro sometidas a tensiones no fue tan pronunciada, de alrededor de -6% en 2009. Sin embargo, la prolongada crisis en la zona del euro se ha traducido en una contracción persistente de la demanda interna de estas economías a algo más de un 3% anual, en promedio, desde 2008. Además, el crecimiento promedio de la demanda externa en Asia oriental-4 fue más vigoroso que en la zona del euro sometida a tensiones-4. Esto

impulsó las exportaciones, lo que, a su vez, mejoró el saldo en cuenta corriente y el crecimiento económico. De hecho, la demanda interna real de los principales socios comerciales de Asia oriental-4 creció durante el período posterior a la crisis (gráfico 4.2.4). En cambio, la débil demanda externa de las cuatro economías de la zona del euro sometidas a tensiones reflejó la gravedad de la Gran Recesión y la anémica recuperación mundial. En este contexto, el ajuste externo y la recuperación del crecimiento constituyeron un desafío mucho más difícil para este grupo que para las economías de Asia oriental.

Otra diferencia clave entre las experiencias es el grado de reorientación del gasto. La mayoría de las economías de Asia oriental-4 abandonaron los tipos de cambio fijos de facto poco después del estallido de la crisis, experimentando fuertes depreciaciones reales que oscila-

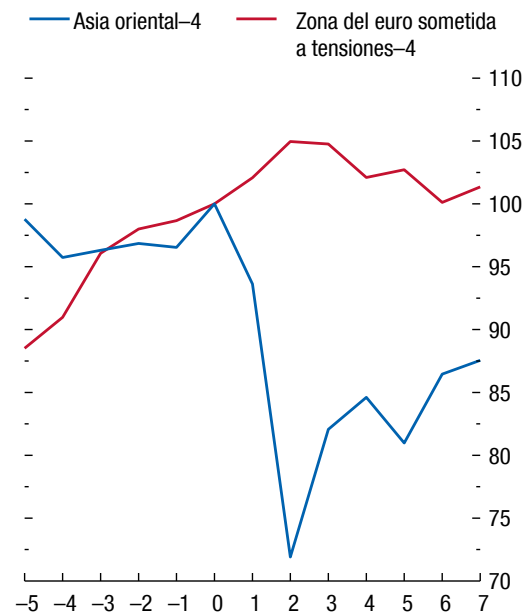
Recuadro 4.2 (continuación)

Gráfico 4.2.4. Crecimiento de la demanda externa real
(Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El eje horizontal muestra los años, siendo 1996 el año 0 en el caso de las economías de Asia oriental, y 2006 en el de las economías de la zona del euro sometidas a tensiones. El gráfico muestra el promedio ponderado de la demanda interna real de los socios comerciales de cada país. Asia oriental-4 = Corea, Indonesia, Malasia, Tailandia; zona del euro sometida a tensiones-4 = España, Grecia, Irlanda, Portugal.

Gráfico 4.2.5. Tipos de cambio efectivos reales (basados en el IPC)
(Índice, año 0 = 100)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: IPC = Índice de precios al consumidor. El eje horizontal muestra los años, siendo 1996 el año 0 en el caso de las economías de Asia oriental, y 2006 en el de las economías de la zona del euro sometidas a tensiones. Asia oriental-4 = Corea, Indonesia, Malasia, Tailandia; zona del euro sometida a tensiones-4 = España, Grecia, Irlanda, Portugal.

ron entre el 15% y el 50% (gráfico 4.2.5)². A diferencia de las economías asiáticas, los movimientos del tipo de cambio efectivo real de las economías de la zona del euro sometidas a tensiones han sido mucho menores; la depreciación real promedio alcanzó un máximo del 2,5% en 2010 y después nuevamente en 2012. En cambio, estas economías han tenido que basarse en reducciones lentas y dolorosas de los salarios y precios para mejorar su competitividad.

Estas diferencias relativas en los efectos de compresión de la demanda y los cambios en los saldos externos pueden identificarse a través de las variaciones del ahorro,

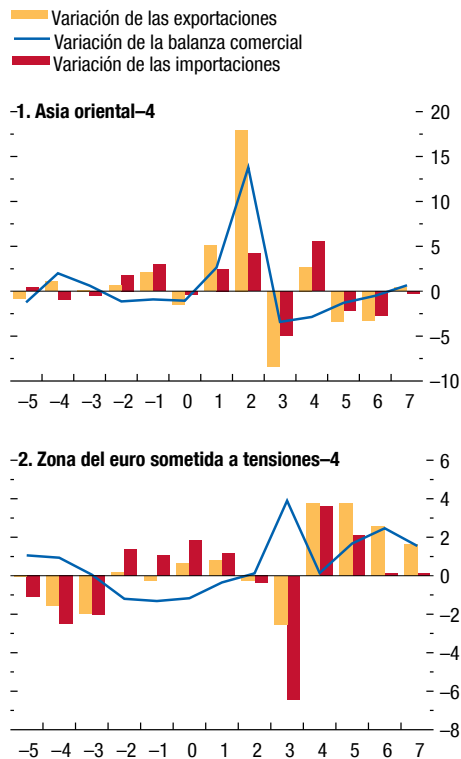
²En la mayoría de los casos, estas economías también hicieron frente a apreciaciones subsiguientes del tipo de cambio nominal y real, acumulando reservas para reconstituir sus saldos de reservas de divisas agotados durante la crisis.

la inversión y la balanza comercial. En ambos episodios, la reducción de la demanda interna se manifestó en una fuerte contracción de la inversión. Por ejemplo, en Asia oriental, el brusco colapso de la inversión al revertirse los flujos de capitales dio lugar a una notable mejora de los saldos en cuenta corriente. En general, se observó una evolución similar en las economías de la zona del euro sometidas a tensiones, aunque la caída de la inversión fue más moderada y prolongada.

La notable mejora de las balanzas comerciales en Asia oriental refleja tanto los efectos de compresión de la demanda en las importaciones (una disminución) como los efectos de la reorientación de la demanda en las exportaciones (un aumento) e importaciones (una nueva disminución) (gráficos 4.2.6 y 4.2.7). Además de la mejora de la balanza comercial, las exportaciones crecieron

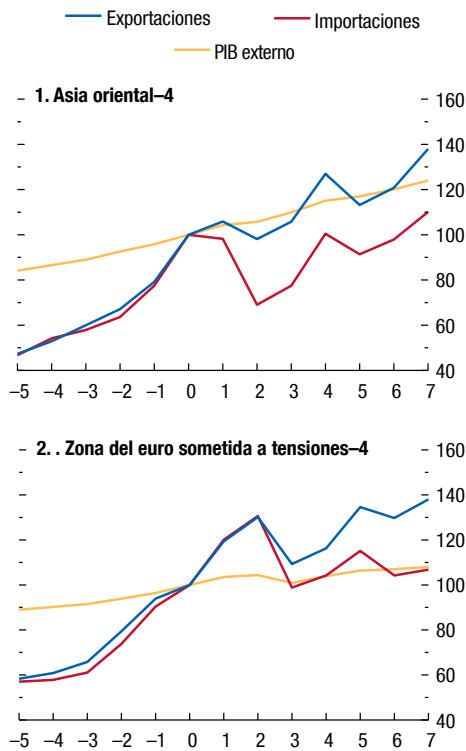
Recuadro 4.2 (continuación)

Gráfico 4.2.6. Exportaciones e importaciones como porcentaje del PIB
(Porcentaje del PIB regional)



Fuentes: FMI, base de datos de *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El eje horizontal muestra los años, siendo 1996 el año 0 en el caso de las economías de Asia oriental, y 2006 en el de las economías de la zona del euro sometidas a tensiones. Asia oriental-4 = Corea, Indonesia, Malasia, Tailandia; zona del euro sometida a tensiones-4 = España, Grecia, Irlanda, Portugal.

Gráfico 4.2.7. Exportaciones, importaciones y PIB externo reales
(Índice, año 0 = 100)



Fuentes: FMI, base de datos de *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El eje horizontal muestra los años, siendo 1996 el año 0 en el caso de las economías de Asia oriental, y 2006 en el de las economías de la zona del euro sometidas a tensiones. Asia oriental-4 = Corea, Indonesia, Malasia, Tailandia; zona del euro sometida a tensiones-4 = España, Grecia, Irlanda, Portugal.

gracias a la vigorosa demanda externa. En cambio, la mejora de la balanza comercial de la zona del euro sometida a tensiones-4 se debió en gran medida a los efectos de la compresión de la demanda en las importaciones y al efecto de lastre que sufrieron las exportaciones como consecuencia de la debilidad del entorno externo. Debido a la insuficiente reorientación del gasto, las exportaciones tan solo recientemente han vuelto, en promedio, a los niveles previos a la crisis para la región (véase el gráfico 4.2.7).

Cuando la reducción y la reorientación del gasto operan al mismo tiempo, el ajuste externo puede ser lógicamente mucho más rápido y posiblemente menos doloroso. Para las economías de Asia oriental, en las que

ambos mecanismos estaban operando al mismo tiempo, los desequilibrios de la cuenta corriente se corrigieron considerablemente en un período de dos años después del comienzo de la crisis. En cambio, las economías de la zona del euro sometidas a tensiones han tardado siete años en alcanzar superávits. Sin embargo, las frenadas bruscas de la afluencia de capitales causaron mucho más daño en los sistemas financieros y el producto de Asia oriental-4 que la crisis financiera y de la deuda soberana en las economías de la zona del euro sometidas a tensiones. Esta diferencia se debe en parte al funcionamiento de los estabilizadores automáticos dentro de la Unión Económica y Monetaria.

Referencias

- Berger, Helge, y Volker Nitsch, 2014, “Wearing Corset, Losing Shape: The Euro’s Effect on Trade Imbalances”, *Journal of Policy Modeling* 36 (1): 136–55.
- Blanchard, Olivier J., y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2012, “(Why) Should Current Account Balances Be Reduced?”, *IMF Economic Review* 60 (1): 139–50.
- Catão, Luis A. V., y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2013, “External Liabilities and Crises”, IMF Working Paper 13/113 (Washington: Fondo Monetario Internacional; de próxima publicación en *Journal of International Economics*).
- Cerra, Valerie, y Sweta Saxena, 2008, “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery”, *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Eichengreen, Barry, 2014, “A Requiem for Global Imbalances”, Project Syndicate, 13 de enero.
- El-Erian, Mohamed, 2012, “Desequilibrio estable”, *Finanzas & Desarrollo* 49 (2): 27–29.
- Freund, Caroline, y Frank Warnock, 2005, “Current Account Deficits in Industrial Countries: The Bigger They Are, the Harder They Fall?”, NBER Working Paper 11823, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Funabashi, Yoichi, 1988, *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre* (Washington: Instituto de Economía Internacional).
- Ghosh, Atish R., y Paul R. Masson, 1994, *Economic Cooperation in an Uncertain World*, Oxford: Wiley-Blackwell.
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry y Charalambos G. Tsangarides, 2011, “Exchange Rate Regimes and the Stability of the International Monetary System”, IMF Occasional Paper 270 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ghosh, Atish R., Mahvash Saeed Qureshi y Charalambos G. Tsangarides, 2014, “Friedman Redux: External Adjustment and Exchange Rate Flexibility”, IMF Working Paper 14/146 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Goldberg, Linda S, 2010, “Is the International Role of the Dollar Changing?”, *Current Issues in Economics and Finance* (Banco de la Reserva Federal de Nueva York), 16 (1): 1–7.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2007, “Staff Report on the Multilateral Consultation on Global Imbalances with China, the Euro Area, Japan, Saudi Arabia, and the United States” (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2014, *2014 Pilot External Sector Report*, Washington.
- Kang, Joong Shik, y Vladimir Klyuev, de próxima publicación, “The Mechanics of Global Rebalancing”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Laeven, Luc, y Fabián Valencia, 2012, “Systemic Banking Crises Database: An Update”, IMF Working Paper 12/163 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lane, Philip R., y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, “The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004”, *Journal of International Economics* 73 (2): 223–50.
- , 2012, “External Adjustment and the Global Crisis”, *Journal of International Economics* 88 (2): 252–65.
- , 2014, “Global Imbalances and External Adjustment after the Crisis”, IMF Working Paper 14/151 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Obstfeld, Maurice, 2012a, “Does the Current Account Still Matter?”, *American Economic Review* 102 (3): 1–23.
- , 2012b, “Financial Flows, Financial Crises, and Global Imbalances”, *Journal of International Money and Finance* 31 (3): 469–80.
- , y Kenneth Rogoff, 2005, “Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments”, *Brookings Papers on Economic Activity* 36 (1): 67–146.
- Ostry, Jonathan D., y Atish R. Ghosh, 2013, “Obstacles to International Policy Coordination, and How to Overcome Them”, IMF Staff Discussion Note 13/11 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Prasad, Eswar S, 2014, *The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Schenk, Catherine R, 2013, *The Decline of Sterling: Managing the Retreat of an International Currency* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Tresselt, Thierry, Shengzu Wang, Joong Shik Kang y Jay Shambaugh, 2014, “Adjustment in Euro Area Deficit Countries: Progress, Challenges, and Policies”, IMF Staff Discussion Note 14/7 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, SEPTIEMBRE DE 2014

El Presidente formuló las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre las Perspectivas de la economía mundial, el Informe sobre la estabilidad financiera y el Monitor Fiscal el 25 de septiembre de 2014.

Los directores ejecutivos señalaron que la recuperación mundial desigual continúa pese a los reveses registrados en el primer semestre del año. No obstante, el ritmo de recuperación sigue siendo débil porque las secuelas de la crisis continúan ensombreciendo las perspectivas. La inversión no ha repuntado con fuerza en muchas economías avanzadas, y las economías de mercados emergentes están adaptándose a tasas de crecimiento económico inferiores a las alcanzadas durante la recuperación inmediatamente posterior a la crisis. Además, en algunas regiones la actividad se ha visto perjudicada por las tensiones geopolíticas reinantes. Los directores también señalaron que algunos problemas que se remontan a antes de la crisis financiera mundial —como los efectos del envejecimiento de la población en el crecimiento de la fuerza laboral, el débil aumento de la productividad y las deficiencias infraestructurales— están volviendo a pasar a primer plano y a afectar el ritmo de recuperación a través de un crecimiento potencial más bajo en varias economías.

Los directores indicaron que el crecimiento mundial debería aumentar a medida que repunte el crecimiento en las principales economías avanzadas gracias a políticas monetarias acomodaticias, condiciones favorables en los mercados financieros y un ritmo más gradual de consolidación fiscal (excepto en unos pocos países, entre ellos Japón). El crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo debería aumentar con la mejora gradual de los factores estructurales que afectan la actividad en algunos países y con la mayor consolidación de la demanda externa a medida que el crecimiento se recupera en las economías avanzadas.

Pero pese a este repunte previsto del crecimiento, los directores subrayaron que la recuperación sigue siendo frágil y que está expuesta a importantes riesgos a la baja. De persistir, las tensiones geopolíticas podrían tener efectos negativos en la confianza y contribuir a alzas de

los precios del petróleo y descensos de los precios de los activos. En algunas economías avanzadas, los riesgos también emanan de la incidencia que tendría en la actividad o en la dinámica de la deuda pública un período prolongado de inflación baja o de deflación.

Los directores destacaron su preocupación por el aumento de la toma de riesgos financieros debido a un período prolongado de tasas de interés bajas, lo que conlleva una apreciación de los precios de los activos, una compresión de los diferenciales y un descenso inusitado de la volatilidad en una amplia gama de clases de activos. Señalaron asimismo que las tenencias de activos ahora están concentradas en un número reducido de grandes administradores. Estos mayores riesgos de mercado y de liquidez podrían propagarse a los mercados mundiales, impulsados potencialmente por la agudización de los riesgos geopolíticos o la volatilidad vinculada a la normalización de la política monetaria. Los directores señalaron que los principales bancos han afianzado sus balances en respuesta a las regulaciones más estrictas, pero la escasa rentabilidad en algunos bancos ha creado la necesidad de replantear los modelos operativos, lo cual podría entorpecer la recuperación económica. Por otro lado, la intermediación del crédito ha estado trasladándose al sector de la banca paralela, creando nuevos desafíos para la supervisión y la regulación. En este contexto, los directores observaron que un entorno financiero más restrictivo podría incidir negativamente en la dinámica de la deuda soberana de muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, sobre todo si a eso se suma un menor crecimiento.

A los directores también les siguen preocupando los riesgos a mediano plazo a los que está expuesta la recuperación mundial. El crecimiento en las economías avanzadas podría seguir siendo decepcionante por un período más largo debido al menor crecimiento potencial o a una debilidad sostenida de la demanda. Los

directores señalaron que si no se emprenden reformas estructurales, el crecimiento potencial podría ser inferior al actualmente proyectado.

Los directores hicieron un llamado para que la mayoría de las economías redoblen sus esfuerzos para restablecer el crecimiento. Consideraron que se debe evitar una normalización prematura de la política monetaria, dada la falta de un crecimiento robusto de la demanda en las economías avanzadas. Algunos directores estimaron necesarias medidas adicionales por parte del Banco Central Europeo, mientras que unos pocos directores advirtieron que se precisa más tiempo para determinar la eficacia de las medidas ya adoptadas. Unos pocos directores consideraron que el margen para una mayor expansión monetaria de carácter no convencional en la zona del euro es escaso o nulo, ya que dicha expansión quizá no sea eficaz para promover la demanda y el crecimiento sostenible, y recomendaron no mantener las medidas acomodaticias por un período más largo de lo necesario, dados los riesgos para la estabilidad financiera.

Los directores destacaron la necesidad de reestructurar los bancos débiles y resolver la situación de las instituciones no viables a fin de reforzar la transmisión de la política monetaria a través del saneamiento de los balances. Además, se necesitan datos adecuados para vigilar la acumulación de riesgos y un mandato para que las autoridades limiten estos riesgos, particularmente en el sector de la banca paralela. Los directores respaldaron ampliamente el uso de políticas macroprudenciales tanto para mejorar las ventajas relativas entre la toma de riesgos financieros y económicos como para regular y supervisar el sector de la banca paralela, aunque varios directores señalaron la escasa experiencia en cuanto a la eficacia de tales políticas. Para garantizar que existan incentivos adecuados para la toma de riesgos en el sector bancario, algunos directores subrayaron la importancia de reformar la gestión de gobierno y la remuneración de los ejecutivos.

Los directores insistieron en que el ajuste fiscal en las economías avanzadas tiene que proceder a un ritmo y con una composición que permitan apoyar la actual recuperación y que al mismo tiempo sienten las bases para los planes a mediano plazo (especialmente en Estados Unidos y Japón). En términos más generales, las reducciones de la deuda y el déficit deben estar concebidas de tal manera que reduzcan a un mínimo los efectos negativos sobre el empleo y el crecimiento. Los directores ejecutivos convinieron en términos generales

en que en los países con necesidades de infraestructura claramente definidas y que cuentan con procesos eficientes de inversión pública, un aumento del gasto en infraestructura pública podría estimular la demanda y además elevar el crecimiento potencial a mediano plazo. Los directores también convinieron en términos generales en que, en ciertos casos, una orientación fiscal más expansiva podría ayudar a potenciar los beneficios de las reformas estructurales para el crecimiento, siempre que se disponga de suficiente espacio fiscal y certeza acerca de los costos y beneficios de las reformas, así como de sus perspectivas de implementación. En algunos países, las condiciones fiscales hacen que sean prioritarias las reformas estructurales que pueden ejecutarse sin costos para los presupuestos.

Los directores señalaron que los esfuerzos realizados por los mercados emergentes para reequilibrar el crecimiento favoreciendo las fuentes internas han respaldado el crecimiento mundial, aunque este reequilibrio, sumado al crecimiento más bajo de lo previsto, también ha reducido el margen de maniobra de las políticas y ha elevado las vulnerabilidades para algunos países. En este contexto, el margen para respaldar el crecimiento con políticas macroeconómicas, en caso de que se materialicen los riesgos a la baja, es limitado en el caso de las economías con posiciones fiscales o en cuenta corriente externas débiles o con niveles de inflación elevados o en aumento, o en el de las economías cuyos sistemas financieros enfrentan riesgos debido a períodos sostenidos de expansión del crédito. Los directores subrayaron la importancia de reducir estos factores de vulnerabilidad, entre otras formas, recomponiendo las defensas fiscales. Recalaron asimismo que el continuo crecimiento vigoroso en los países de bajo ingreso exige avanzar más en el fortalecimiento de las políticas, lo cual se logra afianzando los saldos fiscales con aumentos de los ingresos y racionalizando el gasto público, dotando de mayor independencia a la política monetaria y reforzando la gestión financiera pública. Los directores destacaron la importancia que reviste para los mercados emergentes seguir gestionando los shocks financieros externos por medio de la flexibilización del tipo de cambio, complementada con otras medidas para limitar la volatilidad excesiva del tipo de cambio.

Los directores resaltaron la importancia de las reformas estructurales para elevar el crecimiento potencial tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo. En la zona del euro, las reformas incluyen políticas activas en el mercado laboral

y programas de capacitación mejor focalizados. En algunas economías acreedoras, una mayor inversión pública, complementada con políticas para incentivar la inversión privada, podrían estimular la demanda a corto plazo y al mismo tiempo elevar el producto potencial a mediano plazo. En Japón se necesitan reformas estructurales más enérgicas para incrementar la oferta de mano de obra y para elevar la productividad en ciertos sectores mediante la desregulación. Otras economías avanzadas también podrían elevar el crecimiento potencial con medidas para reforzar el capital físico y humano e incrementar la participación en la fuerza laboral. Las prioridades varían en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, e incluyen eliminar los cuellos de botella de

infraestructura, reformar la educación y los mercados laboral y de productos y mejorar el suministro de servicios públicos. Si bien el superávit en cuenta corriente en China se ha reducido notablemente, mayores avances para reorientar gradualmente el crecimiento hacia el consumo interno y reducir la dependencia del crédito y la inversión ayudarían a atajar los riesgos de perturbaciones financieras a mediano plazo o de una desaceleración marcada. Se necesitan esfuerzos mancomunados por parte de las economías superavitarias y deficitarias que contribuyan a seguir reduciendo los desequilibrios externos a escala mundial. Lograr una mayor diversificación y transformación estructural sigue siendo una prioridad para los países de bajo ingreso.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Comprende seis secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, clasificación de los países, documentación sobre los datos básicos y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2014–15, así como el escenario a mediano plazo para 2016–19. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos desde la publicación de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de abril de 2014. 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 el informe WEO se resume en la cuarta sección. La quinta sección brinda información sobre la metodología y normas de declaración de datos usados para los indicadores financieros del gobierno y de las cuentas nacionales de los países, que se incluyen en este informe.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. (En esta sección se incluye la parte A del apéndice estadístico, la parte B se puede consultar en Internet). Los datos que allí se presentan se han compilado sobre la base de la información disponible hasta el 19 de septiembre de 2014. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2014 y años posteriores tienen el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no deberá inferirse que tienen el mismo grado de exactitud.

Supuestos

Se adoptan los siguientes supuestos: los *tipos de cambio* efectivos reales de las economías avanzadas permanecen constantes en su nivel medio durante el período comprendido entre el 30 de julio y el 27 de agosto de 2014. Para 2014 y 2015, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,537 y 1,534; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,354 y 1,344, y el de yen/dólar de EE.UU. es 102,4 y 102,3, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, US\$102,76 en 2014 y US\$99,36 en 2015.

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.

El nivel medio de las *tasas de interés* será, para la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) aplicable a los depósitos a seis meses en dólares de EE.UU., 0,4% en 2014 y 0,7% en 2015; para los depósitos a tres meses en euros, 0,2% en 2014 y 0,1% en 2015, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,2% en 2014 y 2015.

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 países miembros que adopten el euro serán los que figuran a continuación.

1 euro	=	13,7603	chelines austríacos
	=	30,1260	coronas eslovacas ¹
	=	15,6466	coronas estonias ²
	=	340,750	dracmas griegos ³
	=	200,482	escudos portugueses
	=	40,3399	francos belgas
	=	6,55957	francos franceses
	=	40,3399	francos luxemburgueses
	=	2,20371	florines neerlandeses
	=	0,702804	lati letones ⁴
	=	0,585274	libras chipriotas ⁵
	=	0,787564	libras irlandesas
	=	0,42930	libras maltesas ⁶
	=	1.936,27	liras italianas
	=	1,95583	marcos alemanes
	=	5,94573	marcos finlandeses
	=	166,386	pesetas españolas
	=	239,640	tólares eslovenos ⁵

¹Establecido el 1 de enero de 2009.

²Establecido el 1 de enero de 2011.

³Establecido el 1 de enero de 2001.

⁴Establecido el 1 de enero de 2014.

⁵Establecido el 1 de enero de 2008.

⁶Establecido el 1 de enero de 2007.

Véanse en el recuadro 5.4 del informe WEO de octubre de 1998 los detalles de los tipos de conversión.

Novedades

- El informe WEO ha adoptado la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6)*. Los cambios que cabe destacar son los siguientes: 1) La compraventa ha sido reclasificada de servicios a exportaciones de bienes. 2) Los servicios de manufactura sobre insumos físicos pertenecientes a otros (bienes para transformación en el *MBP5*) y los servicios de reparaciones y mantenimiento (reparación de bienes en el *MBP5*) han sido reclasificados de bienes a servicios. 3) Las transferencias de migrantes han sido eliminadas de las transferencias de capital en la cuenta de capital debido a que ya no se imputan los traspasos de propiedad. 4) Bajo Inversión directa, la inversión en sentido contrario ha sido reclasificada con el fin de presentar activos y pasivos en cifras brutas. 5) En la cuenta financiera ahora se incluye una categoría aparte de derivados financieros, los cuales previamente eran una subpartida de Inversión de cartera. Además, el signo convencional para aumentos en los activos (y pasivos) dentro de la cuenta financiera ahora es positivo, y los saldos ahora se calculan como adquisición neta de activos financieros *menos* la emisión neta de pasivos financieros.
- La adopción del *MBP6* asimismo ha supuesto la revisión de los cuadros del apéndice estadístico del informe WEO. El cuadro A13, en el que previamente se resumían los datos sobre flujos financieros netos y privados de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, ahora es un resumen de los saldos de cuentas financieras. Se ha eliminado el cuadro A14 debido a las limitaciones de datos. El cuadro A15, “Resumen del origen y destino del ahorro mundial”, es ahora el cuadro A14, “Resumen de préstamo y endeudamiento neto”, y el cuadro A16 ahora es el cuadro A15. La parte B del apéndice estadístico contiene la mayoría de los mismos cuadros que los informes WEO anteriores. Los cuadros B16–B21 han sido reunidos en un nuevo cuadro B15, “Resumen de transacciones en cuenta corriente”, y en el cuadro A13, “Resumen de los saldos en cuentas financieras”. Por lo tanto, los cuadros subsiguientes han recibido una nueva numeración, de manera que los antiguos cuadros B22 a B27 ahora son los cuadros B16 a B21.
- Tras la reciente publicación de la encuesta de 2011 sobre los nuevos parámetros de la paridad del poder adquisitivo, realizada por el Programa de Compa-

ración Internacional (PCI), se han actualizado las estimaciones del informe WEO de las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo y el PIB valorado en función de dichas paridades. Véanse más detalles en “Ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo”, en la actualización del informe WEO de julio de 2014, <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2014/update/02/pdf/0714s.pdf>.

- Al igual que en la edición de abril de 2014 del informe WEO, no se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.
- En vista del programa que el FMI está llevando a cabo con Pakistán, las series a partir de las cuales se pueden calcular los supuestos sobre el tipo de cambio nominal no se divulgan, ya que en Pakistán el tipo de cambio nominal es una información delicada por su efecto en los mercados.
- Al igual que en la edición de abril de 2014 del informe WEO, las proyecciones de los precios al consumidor para Argentina no se han incluido en esta edición debido a la interrupción estructural en los datos. Véanse más detalles en la nota 5 del cuadro A7.
- Ahora se incluyen los datos correspondientes a Letonia, que previamente se habían excluido de los agregados de la zona del euro debido a las limitaciones de datos.
- Se incluyen nuevamente las proyecciones para Ucrania, que previamente se habían excluido debido a la crisis.

Datos y convenciones

La base de datos del informe WEO está constituida por *datos y proyecciones* sobre 189 economías. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de estadísticas también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación de datos nacionales, incluidos los marcos analíticos, conceptos, definiciones, clasificaciones y procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos del informe WEO se

incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

Los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en el informe WEO se ajustan en términos generales, a la versión de 1993 del *Sistema de Cuentas Nacionales (SCN)*. Las normas del FMI en que se basan las estadísticas sectoriales —el *MBP6*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras (MEMF 2000)* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001 (MEFP 2001)*— se han armonizado, o están en proceso de armonizarse, con el *SCN 2008*¹. Estas normas muestran el especial interés de la institución en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de adaptación de los datos de los países a las nuevas normas se inicia activamente cuando se publican los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por consiguiente, las estimaciones que se presentan en esta publicación solo se ajustan parcialmente a las definiciones de estos manuales. Sin embargo, para muchos países los efectos de la adaptación a las normas actualizadas en los balances principales y los agregados serán poco significativos. Muchos otros países han adoptado parcialmente las normas más recientes, y continuarán este proceso durante un período de varios años.

Los datos compuestos sobre los grupos de países que se presentan en el informe WEO se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. A menos que se indique lo contrario, los promedios multianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación². Se utiliza el promedio aritmético ponderado para todos los datos del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, salvo los datos sobre inflación y crecimiento de la masa monetaria, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

¹Muchos otros países están implementando el *SCN 2008*, y en 2014 publicarán sus datos sobre cuentas nacionales basándose en las nuevas normas. Unos pocos países utilizan versiones anteriores al *SCN 1993*. Se espera que la adopción del *MBP6* siga un patrón similar. En el cuadro G se enumeran las normas estadísticas a las que se adhiere cada país.

²Los promedios del PIB real y sus componentes, el empleo, el PIB per cápita, la inflación, la productividad de los factores, el comercio y los precios de las materias primas se calculan en base a la tasa anual compuesta de variación; salvo el promedio de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

- Los datos compuestos sobre los tipos de cambio, las tasas de interés y las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en los grupos de países se ponderan por el PIB convertido a dólares de EE.UU., al promedio de los tipos de cambio de mercado del trienio anterior, como proporción del PIB del grupo de países en cuestión.
- Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o razones, se ponderan por el PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión³.
- A menos que se indique lo contrario, las cifras compuestas correspondientes a todos los sectores de la zona del euro se corrigen para tener en cuenta discrepancias en la declaración de datos de transacciones efectuadas dentro de la zona. Los datos anuales no se ajustan para tener en cuenta efectos de día-calendario. Las cifras anteriores a 1999 son agregados de datos para los que se usan los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.
- Las cifras compuestas correspondientes a los datos fiscales se calculan como la suma de las cifras de los distintos países convertidas a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados.
- Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.
- Los datos compuestos sobre las estadísticas del sector externo son las sumas de los datos de los distintos países convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados en el caso de la balanza de pagos, y a los tipos de cambio de mercado vigentes al final del año en el caso de la deuda denominada en otras monedas.
- Las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de los distintos países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación

³Véanse el recuadro A2 del informe WEO de abril de 2004, que presenta un resumen de las ponderaciones revisadas basadas en la paridad del poder adquisitivo, y el anexo IV del informe WEO de mayo de 1993. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*", en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106–23.

como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).

- A menos que se indique lo contrario, los datos compuestos de los grupos de países se calculan cuando los datos ponderados están representados en un 90% o más.

Los datos se basan en años calendario, con la excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. Véase el cuadro F, en el que se enumeran las economías con períodos excepcionales de declaración de datos de las cuentas nacionales y las finanzas públicas de cada país. En el caso de ciertos países, las cifras de 2013 y años anteriores se basan en estimaciones en lugar de resultados efectivos. Véase el cuadro G, en el que se presentan los resultados efectivos más recientes de los indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

Clasificación de los países

Resumen

En el informe WEO, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas, y economías de mercados emergentes y en desarrollo⁴. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En el cuadro A se presenta un esquema general de la clasificación de países, en el que se indica el número de países de cada grupo por región y se resumen algunos indicadores importantes de su tamaño relativo (PIB valorado en base a la paridad del poder adquisitivo, exportación total de bienes y servicios y población).

En estos grupos no se incluyen actualmente algunos países, como Anguilla, Cuba, Montserrat 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 Somalia, país que no se incluye en el grupo de economías emergentes y en desarrollo debido a la limitación de sus datos.

⁴En el presente informe, los términos “país” y “economía” se usan no solo para referirse a entidades territoriales que constituyen un Estado según la acepción de esa palabra en el derecho y el uso internacionales, sino también para referirse a entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO

Economías avanzadas

En el cuadro B se presenta la composición de las economías avanzadas (36 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). Los miembros de la *zona del euro* también forman un subgrupo. Los datos compuestos que aparecen en los cuadros bajo “zona del euro” se refieren, en todos los años, a los países miembros actuales, a pesar de que la composición ha aumentado en el transcurso de los años.

En el cuadro C figuran los países miembros de la Unión Europea; no todos están clasificados como economías avanzadas en el informe WEO.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

El grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (153) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El *desglose regional* de las economías de mercados emergentes y en desarrollo es el siguiente: *África subsahariana, América Latina y el Caribe, Comunidad de Estados Independientes (CEI), Economías emergentes y en desarrollo de Asia, Economías emergentes y en desarrollo de Europa* (a veces mencionada como “Europa central y oriental”), y *Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán (OMNAP)*.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo también se han clasificado conforme a *criterios analíticos*. Los criterios analíticos reflejan la composición de los ingresos de exportación y otra renta que reciben los países del exterior, la distinción entre economías acreedoras netas y deudoras netas y, en el caso de estas últimas, los criterios financieros basados en las fuentes de financiamiento externo y en el cumplimiento del servicio de la deuda externa. En los cuadros D y E se presenta la composición detallada de las economías de mercados emergentes y en desarrollo clasificadas por regiones y por criterios analíticos.

Según el criterio analítico, por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen: *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI 3)) y *otros productos*, dentro de estos se centra la atención

en los *productos primarios no combustibles* (CUCI 0, 1, 2, 4 y 68). Las economías se incluyen en uno de estos grupos cuando su principal fuente de ingresos de exportación superó, en promedio, el 50% del total de sus exportaciones entre 2009 y 2013.

Los criterios financieros se centran en las *economías acreedoras netas, economías deudoras netas y países pobres muy endeudados* (PPME). Las economías se clasifican como deudoras netas cuando la acumulación en la balanza en cuenta corriente fue negativa desde 1972 (o desde una fecha anterior si estuviera disponible) hasta 2013. Las economías deudoras netas se distinguen según otros dos criterios financieros: por *financiamiento oficial externo* y por *cumplimiento del servicio de la deuda*⁵. Las deudoras netas se incluyen en la categoría “financiamiento oficial externo” cuando el 66% o más de su deuda total, en promedio, entre 2009 y 2013, se financió con recursos de acreedores oficiales.

El grupo de los PPME comprende los países que han sido o están siendo considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda

⁵ En 2009–13, 29 economías incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2009–13*.

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 corto⁶. Muchos de estos países ya se han beneficiado del alivio de la deuda o se han graduado de la Iniciativa.

Los *países en desarrollo de bajo ingreso* son aquellos que fueron habilitados para acceder al Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FF-CLP) en el marco del examen de 2013 de las condiciones de habilitación para acceder al FFCLP y que tenían un nivel de ingreso nacional bruto per cápita inferior al umbral de ingreso para ser excluido de la lista de países habilitados correspondiente a los Estados no pequeños (es decir, el doble del umbral operativo de la Asociación Internacional de Fomento del Banco Mundial (US\$2.390 en 2011, medido por el método Atlas del Banco Mundial), y Zimbabwe).

⁶ Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos, No. 51-S del FMI (Washington: Fondo Monetario Internacional, noviembre de 1999).

Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en *Perspectivas de la economía mundial* y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios y la población, 2013¹
(Porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de economías	PIB		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
Economías avanzadas	36	100,0	43,6	100,0	61,2	100,0	14,7
Estados Unidos		37,7	16,4	16,1	9,9	30,5	4,5
Zona del euro	18	28,2	12,3	40,4	24,8	32,0	4,7
Alemania		7,9	3,4	12,0	7,4	7,8	1,2
Francia		5,7	2,5	5,7	3,5	6,1	0,9
Italia		4,6	2,0	4,5	2,7	5,8	0,8
España		3,3	1,5	3,3	2,0	4,5	0,7
Japón		10,5	4,6	5,9	3,6	12,3	1,8
Reino Unido		5,2	2,3	5,6	3,4	6,2	0,9
Canadá		3,4	1,5	3,9	2,4	3,4	0,5
Otras economías avanzadas	14	15,0	6,5	28,1	17,2	15,6	2,3
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	75,0	32,7	53,6	32,9	72,1	10,6
		Economías de merc. emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de merc. emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de merc. emergentes y en desarrollo	Mundo
Economías de merc. emergentes y en desarrollo	153	100,0	56,4	100,0	38,8	100,0	85,3
Por regiones							
África subsahariana	45	5,3	3,0	5,3	2,0	14,6	12,5
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,5	1,4	3,0	1,1	10,9	9,3
América Latina y el Caribe	32	15,5	8,7	13,9	5,4	10,0	8,5
Brasil		5,2	3,0	3,1	1,2	3,4	2,9
México		3,6	2,0	4,5	1,7	2,0	1,7
Comunidad de Estados Independientes ²	12	8,6	4,9	10,1	3,9	4,8	4,1
Rusia		6,1	3,4	6,6	2,6	2,4	2,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	29	50,9	28,7	43,5	16,9	57,3	48,8
China		28,1	15,8	26,4	10,2	22,7	19,4
India		11,8	6,6	5,3	2,0	20,8	17,7
Excluidos China e India	27	11,0	6,2	11,9	4,6	13,8	11,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa y Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	13	6,0	3,4	8,9	3,5	3,0	2,5
Oriente Medio y Norte de África	20	12,2	6,9	17,9	6,9	6,8	5,8
Por criterios analíticos³							
Por fuentes de ingresos de exportación							
Combustibles	29	21,4	12,0	29,4	11,4	12,2	10,4
Otros productos	124	78,6	44,3	70,6	27,4	87,8	74,8
Productos primarios	29	3,4	1,9	3,6	1,4	7,2	6,1
Por fuentes de financiamiento externo							
Economías deudoras netas	123	48,4	27,3	39,6	15,3	62,7	53,5
Financiamiento oficial	26	3,1	1,8	1,8	0,7	8,5	7,2
Economías deudoras netas según el cumplimiento de la deuda							
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2009–13	29	5,1	2,9	3,1	1,2	7,5	6,4
Otras economías deudoras netas	94	43,3	24,4	36,5	14,2	55,2	47,1
Otros grupos							
Países pobres muy endeudados	38	2,3	1,3	1,9	0,7	11,0	9,4
Países en desarrollo de bajo ingreso	59	7,2	4,1	6,0	2,3	22,2	18,9

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.

²Georgia y Turkmenistán, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

³En los datos compuestos de la clasificación de países por posición externa neta no se incluye a Sudán del Sur debido a la falta de una base de datos completa.

Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos

Principales zonas monetarias		
Estados Unidos		
Zona del euro		
Japón		
Zona del euro		
Alemania	Estonia	Letonia
Austria	Finlandia	Luxemburgo
Bélgica	Francia	Malta
Chipre	Grecia	Países Bajos
Eslovenia	Irlanda	Portugal
España	Italia	República Eslovaca
Principales economías avanzadas		
Alemania	Francia	Reino Unido
Canadá	Italia	
Estados Unidos	Japón	
Otras economías avanzadas		
Australia	Israel	Singapur
Corea	Noruega	Suecia
Dinamarca	Nueva Zelanda	Suiza
Hong Kong, RAE de ¹	República Checa	Taiwan, provincia china de
Islandia	San Marino	

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.

Cuadro C. Unión Europea

Alemania	Finlandia	Países Bajos
Austria	Francia	Polonia
Bélgica	Grecia	Portugal
Bulgaria	Hungría	Reino Unido
Chipre	Irlanda	República Checa
Croacia	Italia	República Eslovaca
Dinamarca	Letonia	Rumania
Eslovenia	Lituania	Suecia
España	Luxemburgo	
Estonia	Malta	

Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación

	Combustibles	Otros productos primarios
África subsahariana		
	Angola	Burkina Faso
	Chad	Burundi
	Congo, República del	Congo, República Democrática del
	Gabón	Côte d'Ivoire
	Guinea Ecuatorial	Eritrea
	Nigeria	Guinea
	Sudán del Sur	Guinea-Bissau
		Liberia
		Malawi
		Malí
		Níger
		República Centroafricana
		Sierra Leona
		Sudáfrica
		Zambia
		Zimbabwe
América Latina y el Caribe		
	Bolivia	Chile
	Colombia	Guyana
	Ecuador	Paraguay
	Trinidad y Tabago	Suriname
	Venezuela	Uruguay
Comunidad de Estados Independientes		
	Azerbaiyán	Uzbekistán
	Kazajstán	
	Rusia	
	Turkmenistán	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia		
	Brunei Darussalam	Islas Salomón
	Timor-Leste	Mongolia
		Papua Nueva Guinea
		Tuvalu
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán		
	Arabia Saudita	Afganistán
	Argelia	Mauritania
	Bahrein	Sudán
	Emiratos Árabes Unidos	
	Irán	
	Iraq	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Yemen	

Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso

	Posición externa neta					Posición externa neta			
	Acreedor neto	Deudor neto ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso		Acreedor neto	Deudor neto ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso
África subsahariana					Zambia		*	•	*
Angola	*				Zimbabwwe		*		*
Benin		*	•	*	América Latina y el Caribe				
Botswana	*				Antigua y Barbuda		*		
Burkina Faso		•	•	*	Argentina		*		
Burundi		*	•	*	Bahamas, Las		*		
Cabo Verde		*			Barbados		*		
Camerún		*	•	*	Belice		*		
Chad		*	*	*	Bolivia	*		•	*
Comoras		•	•	*	Brasil		*		
Congo, República del		•	•	*	Chile		*		
Congo, República Democrática del		*	•	*	Colombia		*		
Côte d'Ivoire		*	•	*	Costa Rica		*		
Eritrea		•	*	*	Dominica		*		
Etiopía		•	•	*	Ecuador		*		
Gabón	*				El Salvador		*		
Gambia		*	•	*	Granada		*		
Ghana		*	•	*	Guatemala		*		
Guinea		*	•	*	Guyana		*	•	
Guinea-Bissau		•	•	*	Haití		•	•	*
Guinea Ecuatorial		*			Honduras		*	•	*
Kenya		*		*	Jamaica		*		
Lesotho		*		*	México		*		
Liberia		*	•	*	Nicaragua		•	•	*
Madagascar		*	•	*	Panamá		*		
Malawi		*	•	*	Paraguay		*		
Malí		*	•	*	Perú		*		
Mauricio		*			República Dominicana		*		
Mozambique		*	•	*	Saint Kitts y Nevis		*		
Namibia	*				San Vicente y las Granadinas		*		
Níger		*	•	*	Santa Lucía		*		
Nigeria	*			*	Suriname		•		
República Centroafricana		•	•	*	Trinidad y Tabago	*			
Rwanda		*	•	*	Uruguay		*		
Santo Tomé y Príncipe		•	•	*	Venezuela	*			
Senegal		*	•	*	Comunidad de Estados Independientes³				
Seychelles		•			Armenia		*		
Sierra Leona		*	•	*	Azerbaiyán	*			
Sudáfrica		*			Belarús		*		
Sudán del Sur ⁴				*	Georgia		*		
Swazilandia		*			Kazajstán		*		
Tanzania		*	•	*	Moldova		*		*
Togo		•	•	*					
Uganda		*	•	*					

Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso (conclusión)

	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso		Posición externa neta		Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso
	Acreedor neto	Deudor neto ¹				Acreedor neto	Deudor neto ¹		
República Kirguisa		•		*	Bulgaria				*
Rusia	*				Croacia				*
Tayikistán		*		*	Hungría				*
Turkmenistán	*				Kosovo				*
Ucrania		*			Lituania				•
Uzbekistán	*			*	Macedonia, ex República Yugoslava de				*
Economías emergentes y en desarrollo de Asia					Montenegro				*
Bangladesh		•		*	Polonia				*
Bhután		•		*	Rumania				*
Brunei Darussalam	*				Serbia				*
Camboya		*		*	Turquía				*
China	*				Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán				
Fiji		*			Arabia Saudita	*			
Filipinas	*				Afganistán	*		•	*
India		*			Argelia	*			
Indonesia		*			Bahrein	*			
Islas Marshall		•			Djibouti				*
Islas Salomón		*		*	Egipto				*
Kiribati		*		*	Emiratos Árabes Unidos	*			
Malasia	*				Irán	*			
Maldivas		•			Iraq	*			
Micronesia		•			Jordania				•
Mongolia		*		*	Kuwait	*			
Myanmar		*		*	Líbano				*
Nepal		*		*	Libia	*			
Palau		*			Marruecos				*
Papua Nueva Guinea		*		*	Mauritania				•
República Dem. Pop. Lao		*		*	Omán	*			
Samoa		*			Pakistán				•
Sri Lanka		*			Qatar	*			
Tailandia	*				Siria				•
Timor-Leste	*				Sudán			*	*
Tonga		•			Túnez				*
Tuvalu		•			Yemen				*
Vanuatu		*							
Vietnam		*		*					
Economías emergentes y en desarrollo de Europa									
Albania		*							
Bosnia y Herzegovina		•							

¹Un punto grueso en lugar de una estrella indica que la principal fuente de financiamiento externo del deudor neto es el financiamiento oficial.

²Un punto grueso en lugar de una estrella indica que el país ha alcanzado el punto de culminación.

³Georgia y Turkmenistán, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

⁴En los datos compuestos de la clasificación de países por posición externa neta no se incluye a Sudán del Sur debido a la falta de una base de datos completa.

Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos¹

	Cuentas nacionales	Finanzas públicas
Bahamas, Las		Jul/Jun
Bangladesh		Jul/Jun
Barbados		Abr/Mar
Belice		Abr/Mar
Bhután	Jul/Jun	Jul/Jun
Botswana		Abr/Mar
Dominica		Jul/Jun
Egipto	Jul/Jun	Jul/Jun
Etiopía	Jul/Jun	Jul/Jun
Haití	Oct/Sep	Oct/Sep
Hong Kong, RAE de		Abr/Mar
India	Abr/Mar	Abr/Mar
Irán	Abr/Mar	Abr/Mar
Islas Marshall	Oct/Sep	Oct/Sep
Jamaica		Abr/Mar
Lesotho		Abr/Mar
Malawi		Jul/Jun
Micronesia	Oct/Sep	Oct/Sep
Myanmar	Abr/Mar	Abr/Mar
Namibia		Abr/Mar
Nepal	Ago/Jul	Ago/Jul
Pakistán	Jul/Jun	Jul/Jun
Palau	Oct/Sep	Oct/Sep
Qatar		Abr/Mar
Rep. Dem. Pop. Lao		Oct/Sep
Samoa	Jul/Jun	Jul/Jun
Santa Lucía		Abr/Mar
Singapur		Abr/Mar
Swazilandia		Abr/Mar
Tailandia		Oct/Sep
Tonga		Jul/Jun
Trinidad y Tabago		Oct/Sep

¹Salvo que se indique lo contrario, todos los datos se refieren al año calendario.

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos
Afganistán	Afgani	ONE	2013	2002	SCN 1993		ONE	2013
Albania	Lek albanés	FMI	2012	1996	SCN 1993	Desde 1996	ONE	2013
Alemania	Euro	ONE	2013	2005	SCNE 1995/ 2010	Desde 1991	ONE	2013
Angola	Kwanza angoleño	ONE	2012	2002	SCNE 1995		BC	2013
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2013	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2013
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE	2013	1999	SCN 1993		ONE y MEP	2013
Argelia	Dinar argelino	ONE	2013	2001	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2012
Argentina	Peso argentino	MEP	2013	2004	SCN 2008		ONE	2012
Armenia	Dram armenio	ONE	2013	2005	SCN 1993		ONE	2013
Australia	Dólar australiano	ONE	2013	2011/12	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2013
Austria	Euro	ONE	2013	2005	SCNE 1995	Desde 1988	ONE	2013
Azerbaiyán	Manat de Azerbaiyán	ONE	2013	2003	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2013
Bahamas, Las	Dólar de Bahamas	ONE	2013	2006	SCN 1993		ONE	2013
Bahrein	Dinar de Bahrein	MF	2013	2010	SCN 2008		ONE	2012
Bangladesh	Taka de Bangladesh	ONE	2013	2005	SCN 1993		ONE	2013
Barbados	Dólar de Barbados	ONE y BC	2012	1974 ⁶	SCN 1993		BC	2013
Belarús	Rublo belarruso	ONE	2013	2009	SCNE 1995	Desde 2005	ONE	2013
Bélgica	Euro	BC	2013	2011	SCNE 1995	Desde 1995	BC	2013
Belice	Dólar de Belice	ONE	2013	2000	SCN 1993		ONE	2013
Benín	Franco CFA	ONE	2011	2000	SCN 1993		ONE	2011
Bhután	Ngultrum de Bhután	ONE	2011/12	2000 ⁶	Otro		BC	2013
Bolivia	Boliviano	ONE	2012	1990	Otro		ONE	2013
Bosnia y Herzegovina	Marco convertible	ONE	2012	2010	SCNE 1995	Desde 2000	ONE	2013
Botswana	Pula de Botswana	ONE	2012	2006	SCN 1993		ONE	2013
Brasil	Real brasileño	ONE	2013	1995	SCN 1993		ONE	2013
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	ONE	2012	2000	SCN 1993		ONE y OPM	2013
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2013	2005	SCNE 1995	Desde 2005	ONE	2013
Burkina Faso	Franco CFA	ONE y MEP	2011	1999	SCN 1993		ONE	2013
Burundi	Franco de Burundi	ONE	2010	2005	SCN 2008		ONE	2012
Cabo Verde	Escudo Cabo Verde	ONE	2012	2007	SCN 1993	Desde 2011	ONE	2013
Camboya	Riel de Camboya	ONE	2013	2000	SCN 1993		ONE	2013
Camerún	Franco CFA	ONE	2013	1990	SCN 1993		ONE	2012
Canadá	Dólar canadiense	ONE	2013	2007	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2013
Chad	Franco CFA	BC	2013	2005	Otro		ONE	2013
Chile	Peso chileno	BC	2013	2008	SCN 2008	Desde 2003	ONE	2013
China	Yuan chino	ONE	2013	1990 ⁶	SCN 2008		ONE	2013
Chipre	Euro	Eurostat	2013	2005	SCNE 1995	Desde 1995	Eurostat	2013
Colombia	Peso colombiano	ONE	2013	2005	Otro	Desde 2000	ONE	2013
Comoras	Franco comorano	ONE	2013	2000	Otro		ONE	2013
Corea	Won coreano	BC	2013	2010	SCN 2008	Desde 1980	MF	2013
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2013	1991	SCN 1993		BC	2013
Côte d'Ivoire	Franco CFA	MEP	2011	2009	SCN 1993		MF	2011
Croacia	Kuna croata	ONE	2012	2005	SCNE 1995		ONE	2012
Dinamarca	Corona danesa	ONE	2013	2005	SCNE 1995	Desde 1980	ONE	2013

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Afganistán	MF	2013	2001	GC	C	ONE	2013	MBP 5
Albania	FMI	2012	1986	GC, GL, FSS	Otro	BC	2012	MBP 5
Alemania	ONE y Eurostat	2013	2001	GC, SG, GL, FSS	D	BC	2013	MBP 6
Angola	MF	2013	2001	GC, FSS	Otro	BC	2013	MBP 5
Antigua y Barbuda	MF	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Arabia Saudita	MF	2013	1986	GC, FSS	C	BC	2012	MBP 5
Argelia	BC	2012	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Argentina	MEP	2013	1986	GC, SG, GL, FSS	C	MEP	2013	MBP 5
Armenia	MF	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Australia	MF	2012/13	2001	GC, SG, GL, TG	D	ONE	2013	MBP 6
Austria	ONE	2013	2001	GC, SG, GL, FSS	D	ONE	2013	MBP 5
Azerbaiyán	MF	2012	Otro	GC	C	BC	2012	MBP 5
Bahamas, Las	MF	2012/13	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Bahrein	MF	2012	1986	GC, SG, GL, FSS	C	BC	2012	MBP 5
Bangladesh	MF	2012/13	Otro	GC	C	BC	2013	MBP 4
Barbados	MF	2013/14	1986	GC, FSS, NFPC	C	BC	2012	MBP 5
Belarús	MF	2013	2001	GC, SG, GL, FSS	C	BC	2013	MBP 6
Bélgica	BC	2013	2001	GC, SG, GL, FSS	D	BC	2013	MBP 5
Belice	MF	2013/14	1986	GC, MPC	C	BC	2013	MBP 5
Benín	MF	2011	2001	GC	C	BC	2010	MBP 5
Bhután	MF	2012/13	1986	GC	C	BC	2011/12	MBP 6
Bolivia	MF	2013	2001	GC, GL, FSS, MPC, NMPC, NFPC	C	BC	2013	MBP 5
Bosnia y Herzegovina	MF	2013	2001	GC, SG, GL, FSS	D	BC	2012	MBP 6
Botswana	MF	2011/12	1986	GC	C	BC	2012	MBP 5
Brasil	MF	2013	2001	GC, SG, GL, FSS, MPC, NFPC	C	BC	2013	MBP 5
Brunei Darussalam	MF	2013	Otro	GC, BCG	C	MEP	2012	MBP 5
Bulgaria	MF	2012	2001	GC, SG, GL, FSS	C	BC	2013	MBP 6
Burkina Faso	MF	2013	2001	GC	C	BC	2012	MBP 5
Burundi	MF	2012	2001	GC	D	BC	2011	MBP 6
Cabo Verde	MF	2013	2001	GC, FSS	D	BC	2013	MBP 5
Camboya	MF	2013	2001	GC, GL	C	BC	2013	MBP 5
Camerún	MF	2013	2001	GC, NFPC	C	MF	2013	MBP 5
Canadá	ONE y OCDE	2013	2001	GC, SG, GL, FSS	D	ONE	2013	MBP 6
Chad	MF	2012	1986	GC, NFPC	C	BC	2012	MBP 5
Chile	MF	2013	2001	GC, GL	D	BC	2013	MBP 6
China	MF	2013	1986	GC, SG, GL	C	DECD	2013	MBP 6
Chipre	Eurostat	2013	SCNE 1995	GC, GL, FSS	C	Eurostat	2013	MBP 5
Colombia	MF	2012	2001	GC, GL, FSS	C/D	BC y ONE	2013	MBP 5
Comoras	MF	2013	1986	GC	C/D	BC y FMI	2013	MBP 5
Corea	MF	2012	2001	GC	C	BC	2013	MBP 6
Costa Rica	MF y BC	2013	1986	GC, FSS, NFPC	C	BC	2013	MBP 5
Côte d'Ivoire	MF	2011	1986	GC	D	BC	2009	MBP 6
Croacia	MF	2013	2001	GC, GL	C	BC	2013	MBP 5
Dinamarca	ONE	2013	2001	GC, SG, GL, FSS	D	ONE	2013	MBP 5

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos
Djibouti	Franco de Djibouti	ONE	1999	1990	Otro		ONE	2012
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2013	2006	SCN 1993		ONE	2013
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2013	2007	SCN 1993		ONE y BC	2013
Egipto	Libra egipcia	Otro	2012/13	2001/02	SCN 1993		ONE	2013/14
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2013	1990	Otro		ONE	2013
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2012	2007	SCN 1993		ONE	2012
Eritrea	Nafka de Eritrea	FMI	2006	2000	SCN 1993		ONE	2009
Eslovenia	Euro	ONE	2013	2000	SCNE 1995	Desde 2000	ONE	2013
España	Euro	ONE	2013	2008	Otro	Desde 1995	ONE	2013
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2013	2009	Otro	Desde 1980	ONE	2013
Estonia	Euro	ONE	2013	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2013
Etiopía	Birr etíope	ONE	2012/13	2010/11	SCN 1993		ONE	2013
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2012	2008 ⁶	SCN 1993/ 2008		ONE	2013
Filipinas	Peso filipino	ONE	2013	2000	SCN 1993		ONE	2013
Finlandia	Euro	ONE	2013	2000	SCNE 2010	Desde 1980	ONE y Eurostat	2013
Francia	Euro	ONE	2013	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2013
Gabón	Franco CFA	MF	2010	2001	SCN 1993		MF	2013
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2012	2004	SCN 1993		ONE	2013
Georgia	Lari georgiano	ONE	2013	2000	SCN 1993	Desde 1996	ONE	2013
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2012	2006	SCN 1993		ONE	2013
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2013	2006	SCN 1993		ONE	2013
Grecia	Euro	ONE	2013	2005	SCNE 1995	Desde 2000	ONE	2013
Guatemala	Quetzal guatemalteco	BC	2013	2001	SCN 1993	Desde 2001	ONE	2013
Guinea	Franco guineo	ONE	2009	2003	SCN 1993		ONE	2013
Guinea-Bissau	Franco CFA	ONE	2011	2005	SCN 1993		ONE	2011
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP y BC	2013	2006	SCN 1993		MEP	2013
Guyana	Dólar de Guyana	ONE	2012	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2012
Haití	Gourde haitiano	ONE	2012/13	1986/87	SCN 2008		ONE	2013
Honduras	Lempira hondureño	BC	2013	2000	SCN 1993		BC	2013
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	ONE	2013	2011	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2013
Hungría	Forint húngaro	ONE	2013	2005	SCNE 1995	Desde 2005	ONE	2013
India	Rupia india	ONE	2013/14	2004/05	SCN 1993		ONE	2013/14
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2013	2000	SCN 1993		CEIC	2013
Irán	Rial iraní	BC	2012/13	2004/05	SCN 1993		BC	2013
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2013	1988	Otro		ONE	2013
Irlanda	Euro	ONE	2013	2012	SCNE 2010	Desde 2012	ONE	2013
Islandia	Corona islandesa	ONE	2013	2000	SCNE 1995	Desde 1990	ONE	2013
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2011/12	2003/04	Otro		ONE	2013
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	BC	2011	2004	SCN 1993		ONE	2012
Israel	Shequel israelí	ONE	2013	2010	SCN 2008	Desde 1995	Haver Analytics	2013
Italia	Euro	ONE	2013	2005	SCNE 1995	Desde 1980	ONE	2013
Jamaica	Dólar de Jamaica	ONE	2013	2007	SCN 1993		ONE	2013

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Djibouti	MF	2012	2001	GC	D	BC	2011	MBP 6
Dominica	MF	2012/13	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Ecuador	BC y MF	2013	1986	SG,GL,FSS,NFPC	C	BC	2013	MBP 5
Egipto	MF	2012/13	2001	GC,SG,GL,FSS,MPC	C	BC	2012/13	MBP 5
El Salvador	MF	2013	1986	GC,SG,GL,FSS	C	BC	2013	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2012	1986	GC,SG	C	BC	2012	MBP 5
Eritrea	MF	2008	2001	GC	C	BC	2008	MBP 5
Eslovenia	MF	2013	1986	GC,SG,GL,FSS	C	ONE	2013	MBP 5
España	MF y Eurostat	2013	Otro	GC,SG,GL,FSS	D	BC	2013	MBP 5
Estados Unidos	BEA	2013	2001	GC,SG,GL	D	ONE	2013	MBP 6
Estonia	MF	2013	1986/2001	GC,GL,FSS	C	BC	2013	MBP 6
Etiopía	MF	2012/13	2001	GC	C	BC	2012/13	MBP 5
Fiji	MF	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 6
Filipinas	MF	2013	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2013	MBP 6
Finlandia	MF	2013	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2013	MBP 6
Francia	ONE	2013	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2013	MBP 6
Gabón	FMI	2013	2001	GC	D	BC	2006	MBP 5
Gambia	MF	2013	2001	GC	C	BC y FMI	2012	MBP 4
Georgia	MF	2013	2001	GC,GL	C	ONE y BC	2013	MBP 5
Ghana	MF	2013	2001	GC,SG,GL	C	BC	2012	MBP 5
Granada	MF	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Grecia	MF	2013	1986	GC,GL,FSS	D	BC	2013	MBP 5
Guatemala	MF	2013	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Guinea	MF	2012	2001	GC	Otro	BC y MEP	FMI	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MF	2013	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Guinea-Bissau	MF	2011	2001	GC	D	BC	2011	MBP 6
Guyana	MF	2012	2001	GC,FSS	C	BC	2012	MBP 5
Haití	MF	2012/13	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Honduras	MF	2013	1986	GC,GL,FSS,NFPC	D	BC	2013	MBP 5
Hong Kong, RAE de	ONE	2012/13	2001	GC	C	ONE	2013	MBP 6
Hungría	MEP y Eurostat	2013	2001	GC,GL,FSS,NMPC	D	BC	2013	MBP 6
India	MF	2012/13	2001	GC,SG	D	BC	2013/14	MBP 6
Indonesia	MF	2013	2001	GC,GL	C	CEIC	2013	MBP 5
Irán	MF	2012/13	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Iraq	MF	2013	2001	GC	C	BC	2012	MBP 5
Irlanda	MF	2013	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2013	MBP 6
Islandia	ONE	2013	2001	GC,GL	D	BC	2013	MBP 5
Islas Marshall	MF	2011/12	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2012	Otro
Islas Salomón	MF	2012	1986	GC	C	BC	2012	MBP 5
Israel	MF	2012	2001	GC,FSS	D	Haver Analytics	2013	MBP 6
Italia	ONE	2013	2001	GC,SG,GL,FSS	D	ONE	2013	MBP 5
Jamaica	MF	2013/14	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)			
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	
Japón	Yen japonés	ONE y Nomura	2013	2005	SCN 1993	Desde 1980	MCAI	2013	
Jordania	Dinar jordano	ONE	2013	1994	Otro		ONE	2013	
Kazajstán	Tenge kasako	ONE	2013	2007	Otro	Desde 1994	BC	2013	
Kenya	Chelín keniano	ONE	2013	2009	SCN 1993		ONE	2013	
Kiribati	Dólar australiano	ONE	2009	2006	Otro		ONE	2010	
Kosovo	Euro	ONE	2013	2013	Otro		ONE	2013	
Kuwait	Dinar kuwaiti	MEP y ONE	2013	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2012	
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2012	2004	Otro		ONE	2013	
Letonia	Lats letón	ONE	2013	2010	SCNE 1995	Desde 1995	Eurostat	2013	
Líbano	Libra libanesa	ONE	2011	2000	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2013	
Liberia	Dólar de EE.UU.	BC	2011	1992	SCN 1993		BC	2013	
Libia	Dinar libio	MEP	2012	2003	SCN 1993		ONE	2012	
Lituania	Litas lituano	ONE	2013	2005	SCNE 1995	Desde 2005	ONE	2013	
Luxemburgo	Euro	ONE	2013	2005	SCNE 1995	Desde 1995	ONE	2013	
Macedonia, ex República Yugoslava de	Denar macedonio	ONE	2013	2005	SCN 1993		ONE	2013	
Madagascar	Ariari de Madagascar	ONE	2010	2000	Otro		ONE	2013	
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2013	2005	SCN 2008		ONE	2013	
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2009	2007	SCN 2008		ONE	2013	
Maldivas	Rufiya maldiva	MEP	2012	2003	SCN 1993		BC	2010	
Malí	Franco CFA	MF	2011	1987	SCN 1993		MF	2012	
Malta	Euro	Eurostat	2013	2005	SCNE 1995	Desde 2000	Eurostat	2013	
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2013	2000	SCN 1993	Desde 1999	ONE	2013	
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2013	2000	SCN 1993	Desde 1999	ONE	2013	
Mauritania	Ouguiya mauritano	ONE	2009	1998	SCN 1993		ONE	2012	
México	Peso mexicano	ONE	2013	2008	SCN 1993		ONE	2013	
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2012	2004	Otro		ONE	2012	
Moldova	Leu moldavo	ONE	2013	1995	SCN 1993		ONE	2013	
Mongolia	Togrog mongol	ONE	2013	2005	SCN 1993		ONE	2013	
Montenegro	Euro	ONE	2011	2006	SCNE 1995		ONE	2013	
Mozambique	Metical de Mozambique	ONE	2013	2000	SCN 1993		ONE	2013	
Myanmar	Kyat de Myanmar	MEP	2011/12	2010/11	Otro		ONE	2013	
Namibia	Dólar de Namibia	ONE	2011	2000	SCN 1993		ONE	2012	
Nepal	Rupia nepalesa	ONE	2013/14	2000/01	SCN 1993		BC	2013/14	
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	FMI	2013	2006	SCN 1993	Desde 1994	BC	2013	
Níger	Franco CFA	ONE	2012	2000	SCN 1993		ONE	2013	
Nigeria	Naira nigeriana	ONE	2013	2000	SCN 2008		ONE	2013	
Noruega	Corona noruega	ONE	2013	2011	SCNE 1995	Desde 1980	ONE	2013	
Nueva Zelanda	Dólar de Nueva Zelanda	ONE	2012/13	1995/96	Otro	Desde 1987	ONE	2013	
Omán	Rial omani	ONE	2013	2010	SCN 1993		ONE	2013	
Países Bajos	Euro	ONE	2013	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2013	
Pakistán	Rupia pakistaní	MF	2013/14	2005/06	SCN 1968/ 1993		ONE	2013/14	

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Japón	Oficina del Gabinete de Japón	2012	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2013	MBP 6
Jordania	MF	2013	2001	GC,NFPC	C	BC	2012	MBP 5
Kazajistán	FMI	2013	2001	GC,GL	D	BC	2013	MBP 6
Kenya	MF	2013	2001	GC	D	BC	2013	MBP 5
Kiribati	MF	2010	1986/2001	GC,GL	C	ONE	2009	MBP 5
Kosovo	MF	2013	Otro	GC,GL	C	BC	2013	MBP 5
Kuwait	MF	2013	1986	GC	C/D	BC	2013	MBP 5
Lesotho	MF	2012/13	2001	GC,GL	C	BC	2012	MBP 5
Letonia	MF	2013	Otro	GC,GL,FSS,NFPC	C	BC	2013	MBP 5
Líbano	MF	2013	1986	GC	C	BC y FMI	2012	MBP 5
Liberia	MF	2012	2001	GC	D	BC	2013	MBP 5
Libia	MF	2012	1986	GC,SG,GL	C	BC	2012	MBP 5
Lituania	MF	2013	2001	GC,SG,GL,FSS	D	BC	2013	MBP 6
Luxemburgo	MF	2013	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2013	MBP 5
Macedonia, ex República Yugoslava de	MF	2013	1986	GC,SG,FSS	C	BC	2013	MBP 5
Madagascar	MF	2012	1986	GC,GL	C	BC	2011	MBP 5
Malasia	MF	2013	1986	GC,SG,GL	C	ONE	2013	MBP 6
Malawi	MF	2012/13	1986	GC	C	ONE	2012	MBP 5
Maldivas	MF y Tesoro	2011	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
Malí	MF	2012	2001	GC	C/D	BC	2011	MBP 5
Malta	Eurostat	2013	2001	GC,SG,FSS	D	ONE	2013	MBP 5
Marruecos	MEP	2013	2001	GC	D	OC	2013	MBP 5
Mauricio	MF	2013	2001	GC,SG,GL,NFPC	C	BC	2013	MBP 5
Mauritania	MF	2012	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
México	MF	2013	2001	GC,FSS,FPC,NFPC	C	BC	2013	MBP 5
Micronesia	MF	2011/12	2001	GC,SG,GL,FSS	Otro	ONE	2012	Otro
Moldova	MF	2013	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2012	MBP 5
Mongolia	MF	2013	2001	GC,SG,GL,FSS	C	BC	2013	MBP 5
Montenegro	MF	2013	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2012	MBP 5
Mozambique	MF	2013	2001	GC,SG	C/D	BC	2013	MBP 5
Myanmar	MF	2011/12	2001	GC,NFPC	C/D	FMI	2012	Otro
Namibia	MF	2011/12	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Nepal	MF	2013/14	2001	GC	C	BC	2013/14	MBP 6
Nicaragua	MF	2013	1986	GC,GL,FSS	C	FMI	2013	MBP 6
Níger	MF	2013	1986	GC	D	BC	2012	MBP 6
Nigeria	MF	2012	2001	GC,SG,GL,NFPC	C	BC	2013	MBP 5
Noruega	ONE y MF	2013	2001	GC,SG,GL,FSS	D	ONE	2013	MBP 6
Nueva Zelanda	MF	2012/13	2001	GC	D	ONE	2013	MBP 5
Omán	MF	2012	2001	GC	C	BC	2012	MBP 5
Países Bajos	MF	2013	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2012	MBP 5
Pakistán	MF	2013/14	1986	GC,SG,GL	C	BC	2013/14	MBP 5

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos
Palau	Dólar de EE.UU.	MF	2012	2005	Otro		MF	2011/12
Panamá	Dólar de EE.UU.	ONE	2012	1996	SCN 1993		ONE	2013
Papua Nueva Guinea	Kina de Papua Nueva Guinea	ONE y MF	2013	1998	SCN 1993		ONE	2013
Paraguay	Guaraní paraguayo	BC	2013	1994	SCN 1993		BC	2013
Perú	Nuevo sol peruano	BC	2013	2007	SCN 1993		BC	2013
Polonia	Zloty polaco	ONE	2013	2005	Otro	Desde 1995	ONE	2013
Portugal	Euro	ONE	2013	2006	SCNE 1995	Desde 1980	ONE	2013
Provincia china de Taiwan	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2013	2006	SCN 2008		ONE	2013
Qatar	Riyal qatari	ONE y MEP	2013	2004	SCN 1993		ONE	2013
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2013	2010	SCNE 1995/ 2010	Desde 1980	ONE	2013
República Centroafricana	Franco CFA	ONE	2012	2005	SCN 1993		ONE	2012
República Checa	Corona checa	ONE	2013	2005	SCNE 1995	Desde 1995	ONE	2013
República del Congo	Franco CFA	ONE	2013	1990	SCN 1993		ONE	2013
República Democrática del Congo	Franco congoleño	ONE	2006	2005	SCN 1993		BC	2013
Rep. Dem. Pop. Lao	Kip lao	ONE	2013	2002	SCN 1993		ONE	2013
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2013	2007	SCN 2008	Desde 2007	BC	2013
República Eslovaca	Euro	Haver Analytics	2013	2005	SCNE 1995	Desde 1993	Eurostat	2013
República Kirguisa	Som kirguís	ONE	2013	1995	SCN 1993		ONE	2013
Rumania	Leu rumano	ONE y Eurostat	2013	2005	SCNE 1995	Desde 2000	ONE	2013
Rusia	Rublo ruso	ONE	2013	2008	SCN 1993	Desde 1995	ONE	2013
Rwanda	Franco de Rwanda	MF	2013	2011	SCN 1993		MF	2013
Samoa	Tala de Samoa	ONE	2012/13	2009	SCN 1993		ONE	2012/13
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2013	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2013
San Marino	Euro	ONE	2011	2007	Otro		ONE	2012
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2013	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2013
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2013	2006	SCN 1993		ONE	2013
Santo Tomé y Príncipe	Dobra de Santo Tomé y Príncipe	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2013
Serbia	Dinar serbio	ONE	2013	2010	SCN 1993/ SCNE 1995	Desde 2010	ONE	2013
Senegal	CFA franc	NSO	2011	2000	SNA 1993		NSO	2011
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2012	2006	SCN 1993		ONE	2013
Sierra Leona	Leone de Sierra Leona	ONE	2012	2006	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2012
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2013	2010	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2013
Siria	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2011
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	BC	2012	2002	SCN 1993		ONE	2012
Sudáfrica	Rand sudafricano	BC	2012	2005	SCN 1993		ONE	2013
Sudán	Libra sudanesa	ONE	2010	2007	Otro		ONE	2010

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Palau	MF	2012	2001		Otro	MF	2012	MBP 6
Panamá	MEP	2013	1986	GC,SG,GL,FSS, NFPC	C	ONE	2013	MBP 5
Papua Nueva Guinea	MF	2013	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Paraguay	MF	2013	2001	GC,GL	C	BC	2013	MBP 5
Perú	MF	2013	1986	GC,SG,GL,FSS	C	BC	2013	MBP 5
Polonia	Eurostat	2013	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2013	MBP 5
Portugal	ONE	2013	2001	GC,SG,GL,FSS	D	BC	2013	MBP 5
Provincia china de Taiwan	MF	2012	1986	GC,GL,FSS	D	BC	2013	MBP 6
Qatar	MF	2012/13	1986		C	BC y FMI	2013	MBP 5
Reino Unido	ONE	2013	2001	GC,GL	D	ONE	2013	MBP 6
República Centrafricana	MF	2012	2001	GC	C	BC	2012	MBP 5
República Checa	MF	2013	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2013	MBP 5
República del Congo	MF	2013	2001	GC	D	BC	2008	MBP 5
República Democrática del Congo	MF	2013	2001	GC,SG,GL	D	BC	2013	MBP 5
Rep. Dem. Pop. Lao	MF	2012/13	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
República Dominicana	MF	2013	2001	GC,SG,GL,FSS	D	BC	2013	MBP 6
República Eslovaca	Haver Analytics	2013	Otro	GC,GL,FSS	D	BC	2013	MBP 5
República Kirguisa	MF	2013	Otro	GC,GL,FSS	C	MF	2013	MBP 5
Rumania	MF	2013	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2013	MBP 5
Rusia	MF	2013	2001	GC,SG,FSS	C/D	BC	2013	MBP 6
Rwanda	MF	2013	2001	GC,SG,GL	C/D	BC	2013	MBP 5
Samoa	MF	2010/11	2001	GC	D	BC	2012/13	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MoF	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
San Marino	MF	2012	Otro	GC	Otro	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	MF	2013	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Santa Lucía	MF	2012/13	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Santo Tomé y Príncipe	MF y Aduanas	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Serbia	MF	2013	Otro	SG,GL,FSS	C	BC	2013	MBP 5
Senegal	MF	2011	1986	GC	C	BC y FMI	2011	MBP 6
Seychelles	MF	2013	1986	CG,SS	C	BC	2013	MBP 5
Sierra Leona	MF	2012	1986	GC	C	BC	2012	MBP 5
Singapur	MF	2011/12	2001	GC	C	ONE	2013	MBP 6
Siría	MF	2009	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
Sri Lanka	MF	2011	2001	GC,SG,GL,FSS	C	BC	2011	MBP 5
Sudáfrica	MF	2012/13	2001	GC,SG,FSS	C	BC	2012	MBP 5
Sudán	MF	2011	2001	GC	D	BC	2011	MBP 5

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos
Sudán del Sur	Libra de Sudán del Sur	ONE	2011	2010	SCN 1993		ONE	2013
Senegal	Franco CFA	ONE	2011	2000	SCN 1993		ONE	2011
Suecia	Corona sueca	ONE	2013	2013	SCNE 1995	Desde 1993	ONE	2013
Suiza	Franco suizo	ONE	2013	2005	SCNE 1995	Desde 1980	ONE	2013
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2011	2007	SCN 1993		ONE	2013
Swazilandia	Lilangeni de Swazilandia	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2013
Tailandia	Baht tailandés	ONE	2013	1988	SCN 1993		MC	2013
Tanzanía	Chalín tanzaniano	ONE	2012	2001	SCN 1993		ONE	2013
Tayikistán	Somoni de Tayikistán	ONE	2012	1995	SCN 1993		ONE	2012
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	MF	2011	2010 ⁶	Otro		ONE	2013
Togo	Franco CFA	ONE	2012	2000	SCN 1993		ONE	2013
Tonga	Pa'anga de Tonga	BC	2012	2010/11	SCN 1993		BC	2013
Trinidad y Tabago	Dólar de Trinidad y Tabago	ONE	2012	2000	SCN 1993		ONE	2013
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2012	2004	SCN 1993	Desde 2009	ONE	2012
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	ONE y FMI	2012	2005	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2012
Turquía	Lira turca	ONE	2013	1998	SCN 1993/ SCNE 1995		ONE	2013
Tuvalu	Dólar australiano	Expertos CATFP	2012	2005	Otro		ONE	2013
Ucrania	Grivna ucraniana	Comité Estatal de Estadística	2013	2007	SCN 1993/ SCNE 1995	Desde 2005	ONE	2013
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2013	2002	SCN 1993		BC	2013/14
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2012	2005	SCN 1993		ONE	2013
Uzbekistán	Sum uzbeko	ONE	2012	1995	SCN 1993		ONE	2012
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	ONE	2012	2006	SCN 1993		ONE	2013
Venezuela	Bolívar fuerte venezolano	BC	2013	1997	SCN 2008		BC	2013
Viet Nam	Dong vietnamita	ONE	2013	2010	SCN 1993		ONE	2013
Yemen	Rial yemení	FMI	2008	1990	SCN 1993		ONE y BC	2009
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2013	2010	SCN 1993		ONE	2013
Zimbabwe	Dólar de EE.UU.	ONE	2012	2009	Otro		ONE	2013

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (conclusión)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Sudán del Sur	MF	2012	Otro	GC	C	Otro	2011	MBP 5
Seychelles	MF	2013	1986	GC,FSS	C	BC	2013	MBP 5
Suecia	MF	2013	2001	GC,SG,GL,FSS	D	ONE	2013	MBP 6
Suiza	MF	2011	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2013	MBP 6
Suriname	MF	2012	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Swazilandia	MF	2012/13	2001	GC,SG,GL,FSS	D	BC	2012	MBP 5
Tailandia	MF	2012/13	2001	GC,GL	D	BC	2013	MBP 6
Tanzanía	MF	2013	2001	GC,GL	C	BC	2011	MBP 5
Tayikistán	MF	2012	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2011	MBP 5
Timor-Leste	MF	2012	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Togo	MF	2013	2001	GC	C	BC	2012	MBP 5
Tonga	BC y MF	2012	2001	GC	C	BC y ONE	2012	MBP 5
Trinidad y Tabago	MF	2012/13	1986	GC,NFPC	C	BC y ONE	2012	MBP 5
Túnez	MF	2012	1986	GC	C	BC	2012	MBP 5
Turkmenistán	MF	2013	1986	GC,GL	C	ONE y FMI	2012	MBP 5
Turquía	MF	2013	2001	GC,SG,GL,FSS	D	BC	2013	MBP 5
Tuvalu	FMI	2013	Otro	GC	C/D	FMI	2012	MBP 6
Ucrania	MF	2013	2001	GC,SG,GL,FSS	C	BC	2013	MBP 5
Uganda	MF	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 6
Uruguay	MF	2012	1986	GC,GL,FSS,MPC,NFPC	D	BC	2012	MBP 5
Uzbekistán	MF	2012	Otro	GC,SG,GL,FSS	C	MEP	2012	MBP 5
Vanuatu	MF	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 6
Venezuela	MF	2010	2001	GC,GL,FSS,NFPC	C	BC	2012	MBP 5
Viet Nam	MF	2013	2001	GC,SG,GL	C	BC	2013	MBP 5
Yemen	MF	2009	2001	GC,GL	C	FMI	2009	MBP 5
Zambia	MF	2013	1986	GC	C	BC	2013	MBP 6
Zimbabwe	MF	2013	1986	GC	C	BC y MF	2013	MBP 4

Nota: MBP = *Manual de Balanza de Pagos* (el número a continuación de la sigla indica el número de la edición); IPC = Índice de precios al consumidor; SCNE = Sistema de Cuentas Nacionales Europeo; SCN = Sistema de Cuentas Nacionales.

¹BEA = Oficina de Análisis Económicos de Estados Unidos; BC = Banco central; OC = Oficina de Cambios; IFS = FMI, *International Financial Statistics*; MEP = Ministerio de Economía y Planificación; MCAI = Ministerio de Comunicación y de Asuntos Internos; MC = Ministerio de Comercio; MF = Ministerio de Finanzas; JNDES = Junta Nacional de Desarrollo Económico y Social; ONE = Oficina nacional de estadística; OCDE = Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos; CATFP = Centro de Asistencia Técnica Financiera del Pacífico; OPM = Oficina del Primer Ministro; DECD = Dirección Estatal de Control de Divisas.

²El año base de las cuentas nacionales es el período con el que se comparan los otros períodos y para el cual los precios aparecen en el denominador de las relaciones de precios utilizadas para calcular el índice.

³El uso de la metodología de ponderación en cadena permite a los países medir el crecimiento del PIB con más exactitud al reducir o eliminar el sesgo a la baja en las series de volumen construidas sobre números índice que promedian los componentes del volumen utilizando ponderaciones tomadas de un año anterior moderadamente distante.

⁴Para algunos países, la estructura de gobierno consiste en una cobertura más amplia de la que se especifica para el gobierno general. Cobertura: GCP = Gobierno central presupuestario; GC = Gobierno central; GL = Gobierno local; SPM = Sociedad pública monetaria, incluido el banco central; SPNF = Sociedad pública no financiera; SPFNM = Sociedad pública financiera no monetaria; GE = Gobierno estatal; FSS = Fondo de la seguridad social; GT = Gobiernos territoriales.

⁵Principio de contabilidad: D = Devengado, C = Caja.

⁶El PIB nominal no se mide de la misma forma que el PIB real.

Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías

Supuestos en materia de política fiscal

Los supuestos sobre la política fiscal a corto plazo que se utilizan en el informe WEO se basan 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. En los casos en que el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas de que se apliquen las políticas, se supone que 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 a B9 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde figuran datos sobre el préstamo/endeudamiento fiscal neto y los saldos estructurales)¹.

Argentina. El pronóstico fiscal se basa en las proyecciones de crecimiento del PIB, exportaciones e importaciones y tipo de cambio nominal.

Alemania. Las proyecciones del personal técnico del FMI para 2014 y años siguientes reflejan el plan presupuestario básico del gobierno federal adoptado por las autoridades, ajustadas para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeconómico y los supues-

tos del personal técnico del FMI sobre la evolución fiscal de los gobiernos estatales y locales, el sistema de seguro social y los fondos especiales. La estimación de la deuda bruta incluye carteras de activos dañados y actividades comerciales subsidiarias transferidas a instituciones en proceso de disolución, así como otras operaciones de apoyo al sector financiero y la Unión Europea.

Arabia Saudita. Las autoridades basan el presupuesto en un supuesto conservador para los precios del petróleo, y los ajustes a las asignaciones de gasto se contemplan en caso de que el ingreso supere los niveles presupuestados. Las proyecciones del personal técnico del FMI sobre los ingresos petroleros se basan en los precios de referencia del petróleo según *Perspectivas de la economía mundial*. Por el lado del gasto, las estimaciones de los gastos salariales incluyen 13 meses de salario cada tres años según el calendario lunar; las estimaciones del gasto de capital a mediano plazo se ajustan a las prioridades establecidas en los planes nacionales de desarrollo de las autoridades.

Australia. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2014–15 elaborado por la Oficina Australiana de Estadística y en las proyecciones del personal técnico del FMI.

Austria. Las proyecciones tienen en cuenta el marco fiscal a mediano plazo de las autoridades, así como otras necesidades y otros riesgos relacionados con la implementación. Para 2014, se supone que la creación de una estructura de remoción de deuda para Hypo Alpe Adria incrementará la relación deuda del gobierno general/PIB y el déficit en 5½ puntos porcentuales y 1,2 puntos porcentuales, respectivamente.

Bélgica. Las proyecciones reflejan el presupuesto elaborado por las autoridades para 2014 y los objetivos del Programa de Estabilidad para 2014–17, ajustados para tener en cuenta diferencias en el marco macroeconómico del personal técnico del FMI y los supuestos acerca de la evolución fiscal en los gobiernos federal, regional y local.

Brasil. Para 2013 las estimaciones sobre los resultados preliminares se basan en la información disponible en agosto de 2014. Las proyecciones para 2014 tienen en cuenta los ajustes del Tercer Informe Bimestral al presupuesto original (decreto presidencial de febrero de 2014). Para los años siguientes, el personal técnico del FMI supone que se cumplirá con la meta primaria anunciada.

¹ La brecha de producción se calcula restando el producto potencial del producto efectivo y se expresa como porcentaje del producto potencial. Los saldos estructurales se expresan como porcentaje del producto potencial. El saldo estructural es el préstamo/endeudamiento neto efectivo menos los efectos del producto cíclico generados por el producto potencial, corregidos para tener en cuenta factores aislados y de otra índole, como los precios de los activos y de las materias primas y otros efectos de la composición del producto. En consecuencia, las variaciones del saldo estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas del préstamo/endeudamiento neto. Los cálculos del saldo estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto efectuadas por el personal técnico del FMI. (Véase el anexo I del informe WEO de octubre de 1993). La deuda neta se calcula como la deuda bruta menos los activos financieros correspondientes a los instrumentos de deuda. Las estimaciones de la brecha del producto y del saldo estructural están sujetas a gran incertidumbre.

Recuadro A1 (continuación)

Canadá. Las proyecciones se basan en los pronósticos de base del Plan de Acción Económica 2014 (presupuesto del ejercicio fiscal 2014/15) y en los presupuestos provinciales cuando están disponibles. El personal técnico del FMI ajusta este pronóstico para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del personal técnico del FMI también incorporan los datos más recientes incluidos en el Sistema Canadiense de Cuentas Económicas Nacionales dados a conocer por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios federales, de las provincias y de los territorios hasta el final del cuarto trimestre de 2013.

Chile. Las proyecciones se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades, y se ajustaron para reflejar las proyecciones del PIB y de los precios del cobre elaboradas por el personal técnico del FMI. Las proyecciones asimismo incluyen la estimación oficial de los resultados de la reforma tributaria presentada al Congreso en abril de 2014.

China. Es probable que el ritmo de la consolidación fiscal sea más gradual, lo que refleja las reformas orientadas a reforzar las redes de seguridad social y el sistema de seguridad social anunciadas en el marco del plan de reforma presentado en la Tercera Sesión Plenaria.

Corea. Las proyecciones a mediano plazo incorporan la trayectoria de consolidación a mediano plazo anunciada por el gobierno.

Dinamarca. Las proyecciones para 2013–15 coinciden con las últimas estimaciones presupuestarias oficiales y las proyecciones económicas subyacentes, ajustadas de acuerdo con los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI. Para 2016–19, las proyecciones llevan incorporados elementos críticos del plan fiscal a mediano plazo, que forma parte del Programa de Convergencia de 2013 presentado a la Unión Europea (UE).

España. Para 2013 y años siguientes, las proyecciones fiscales se basan en las medidas especificadas en la actualización del Programa de Estabilidad de 2014–17, las recomendaciones de política fiscal revisadas del Consejo Europeo de junio de 2013; el proyecto de presupuesto para 2014 presentado en octubre de 2013, y el presupuesto para 2014 aprobado en diciembre de 2013.

Estados Unidos. Las proyecciones fiscales se basan en el escenario base de la Oficina de Presupuesto del Congreso de agosto de 2014, y tienen en cuenta los supuestos macroeconómicos y de política del perso-

nal técnico del FMI. Este escenario base incluye las disposiciones clave de la Ley Bipartidaria de Presupuesto (“Bipartisan Budget Act”) de 2013, que comprende un alivio parcial de los recortes automáticos del gasto (“sequester”) en los ejercicios 2014 y 2015. El alivio se compensa plenamente mediante ahorros en otras partidas del presupuesto. En los ejercicios 2016 a 2021 inclusive, el personal técnico del FMI supone que estos recortes seguirán sustituyéndose en parte, en proporciones similares a las acordadas en la Ley Bipartidaria de Presupuesto para los ejercicios 2014 y 2015, por medidas concentradas en un período posterior que generarán ahorros en programas obligatorios e ingresos adicionales. A mediano plazo, el personal del FMI supone que el Congreso seguirá efectuando ajustes regulares en los pagos de Medicare (“doc fix”), y que prolongará ciertos programas tradicionales (como el crédito tributario para actividades de investigación y desarrollo). Las proyecciones fiscales se ajustan para reflejar los pronósticos de las principales variables financieras y macroeconómicas elaboradas por el personal técnico del FMI y el tratamiento contable diferente aplicado al respaldo al sector financiero, y a los planes de jubilación con beneficios definidos, y se convierten sobre la base del gobierno general. Los datos históricos comienzan a partir de 2001 para la mayoría de las series porque tal vez no se disponga de datos compilados de acuerdo con la edición de 2001 del *Manual de estadísticas de las finanzas públicas (MEFP 2001)* para años anteriores.

Francia. Las proyecciones para 2014 reflejan la ley presupuestaria y las medidas anunciadas en el Programa de Estabilidad de 2014. Para 2015–17, se basan en el presupuesto plurianual de 2013–17 y en el plan de estabilidad de abril de 2014, ajustados para tener en cuenta diferencias en torno a los supuestos aplicados a las variables macroeconómicas y financieras y las proyecciones de ingreso. Los datos fiscales históricos se modificaron tras la revisión de las cuentas nacionales y fiscales realizada por el Instituto de Estadística el 15 de mayo de 2014. Los datos fiscales para 2013 reflejan los resultados preliminares publicados por el Instituto de Estadística en mayo de 2014.

Grecia. Las proyecciones fiscales para 2014 y a mediano plazo son compatibles con las políticas debatidas entre el personal del FMI y las autoridades en el contexto del Servicio Ampliado del FMI.

Hungría. Las proyecciones fiscales incluyen las proyecciones del personal técnico del FMI sobre el

Recuadro A1 (continuación)

marco macroeconómico y el impacto de las medidas legislativas recientes, así como de los planes de política fiscal anunciados en el presupuesto de 2014.

India. Los datos históricos se basan en los datos sobre la ejecución presupuestaria. Las proyecciones se basan en la información publicada sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes en función de los supuestos del personal técnico del FMI. Los datos subnacionales se incluyen con un rezago de hasta dos años; por lo tanto, los datos sobre el gobierno general se completan mucho después de los correspondientes al gobierno central. Hay diferencias entre la presentación del FMI y de India, sobre todo en lo que respecta al producto de ventas y subastas de licencias, el registro neto o bruto de los ingresos en ciertas categorías de menor importancia y algunos préstamos en el sector público.

Indonesia. Las proyecciones fiscales del FMI para 2014–18 se basan en un aumento gradual de los precios administrativos del combustible desde 2015, la introducción a principios de 2014 de nuevas protecciones sociales y reformas moderadas de la política tributaria y la administración.

Irlanda. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2014, ajustadas para tener en cuenta las diferencias entre las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI y las de las autoridades irlandesas.

Italia. Las proyecciones fiscales incluyen la política fiscal anunciada por el gobierno en el proyecto de presupuesto para 2014, y se ajustan para tener en cuenta las distintas perspectivas de crecimiento y el impacto estimado de las medidas. También se incluye el impacto fiscal del crédito tributario del impuesto sobre la renta. Las estimaciones del saldo ajustado en función del ciclo incluyen gastos para regularizar atrasos de capital en 2013, que se excluyen del saldo estructural. A partir de 2014, el personal técnico del FMI proyecta una convergencia hacia un saldo estructural constante conforme a la regla fiscal de Italia, que implica medidas correctivas en algunos años, que aún no se han identificado.

Japón. Las proyecciones incluyen las medidas fiscales ya anunciadas por el gobierno, incluidos los aumentos del impuesto al consumo, el gasto en reconstrucción relacionado con el terremoto y las medidas de estímulo.

México. Las proyecciones fiscales para 2014 coinciden en términos generales con el presupuesto apro-

bado; las proyecciones de 2014 en adelante suponen el cumplimiento de la ley de responsabilidad hacendaria.

Nueva Zelandia. Las proyecciones fiscales se basan en la actualización del presupuesto económico y fiscal para 2014 presentada por las autoridades y en estimaciones del personal técnico del FMI.

Países Bajos. Las proyecciones para el período 2014–19 se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades de la Dirección de Análisis de Política Económica, después de realizar ajustes para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos. Los datos históricos fueron revisados después de que en junio de 2014 la Oficina Central de Estadística publicara datos macroeconómicos revisados a raíz de la adopción del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de 2010 (SEC 2010) y revisiones de las fuentes de los datos.

Portugal. Para 2014, la proyección del saldo fiscal del gobierno general no incluye las transacciones excepcionales derivadas del apoyo brindado a los bancos y otras operaciones relacionadas con empresas del Estado, hasta que el Instituto Nacional de Estadística (INE)/Eurostat emita las decisiones pendientes sobre su clasificación. Las proyecciones para 2014–15 continúan siendo coherentes con los compromisos presupuestarios asumidos por las autoridades en el marco de la UE, y están sujetas a medidas adicionales que se aprobarán en el próximo presupuesto para 2015; de ahí en adelante las proyecciones se basan en estimaciones del personal técnico del FMI, con el supuesto de que las políticas no sufren modificaciones.

Región Administrativa Especial de Hong Kong. Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales a mediano plazo de las autoridades.

Reino Unido. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2014 del Tesoro del Reino Unido, publicado en marzo de 2014. No obstante, en el lado del ingreso, las proyecciones de las autoridades se ajustan para tener en cuenta las diferencias con respecto a los pronósticos del personal técnico del FMI sobre las variables macroeconómicas (como el crecimiento del PIB) y los pronósticos de estas variables supuestos en las proyecciones fiscales de las autoridades. Además, las proyecciones del personal técnico del FMI excluyen los efectos temporales de intervenciones en el sector financiero y el efecto en la inversión neta del sector público en 2012–13 derivado de la transferencia de los activos del plan de pensiones del servicio de correos (Royal

Recuadro A1 (continuación)

Mail Pension Plan) al sector público. El consumo y la inversión reales del gobierno forman parte de la trayectoria del PIB real, que, según el personal técnico del FMI, pueden o no ser los mismos que los proyectados por la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria. Las transferencias de ingresos derivados del programa de compra de activos (Asset Purchases Facility) establecido por el Banco de Inglaterra afectan a los pagos de intereses netos. El momento en que se efectúan estos pagos puede crear diferencias entre los saldos primarios del ejercicio fiscal publicados por las autoridades y los saldos del año calendario publicados en *Perspectivas de la economía mundial*.

Rusia. Las proyecciones para 2014–19 se sustentan en la regla fiscal basada en el precio del petróleo establecida en diciembre de 2012, con ajustes realizados por el personal técnico del FMI.

Singapur. Para el ejercicio 2014/15, las proyecciones se basan en las cifras presupuestarias. Para el resto del período de proyección, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

Sudáfrica. Las proyecciones fiscales se basan en el examen presupuestario de 2014 realizado por las autoridades.

Suecia. Las proyecciones fiscales coinciden en términos generales con las de las autoridades basadas en el Proyecto de Política Fiscal para la primavera de 2014. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fiscales se calcula utilizando la semielasticidad más reciente de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Suiza. Las proyecciones correspondientes a 2012–19 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.

Turquía. Las proyecciones fiscales se basan en el supuesto de que los gastos corrientes y de capital se ajustarán al Programa a Mediano Plazo de 2013–15 de las autoridades, según las tendencias y políticas actuales.

Supuestos en materia de política monetaria

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: las tasas de interés oficiales suben cuando los indicadores económicos muestran que la inflación

se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables; bajan cuando, según los indicadores, la inflación prevista no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. A partir de esta base, se supone que la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses alcanzará un promedio de 0,4% en 2014 y 0,7% en 2015 (véase el cuadro 1.1). Se supone que la tasa de interés de los depósitos en euros a tres meses se situará en promedio en 0,2% en 2014 y 0,1% en 2015. Para la tasa de interés de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 0,2% en 2014 y 2015.

Arabia Saudita. Las proyecciones sobre la política monetaria se basan en que continuará la paridad cambiaria con el dólar de EE.UU.

Australia. Los supuestos de política monetaria coinciden con las expectativas de mercado.

Brasil. Los supuestos sobre la política monetaria son coherentes con la convergencia paulatina de la inflación hacia la mitad de la banda fijada como meta para el horizonte pertinente.

Canadá. Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

China. Se supone que la política monetaria no variará en términos generales con respecto a su situación actual. Este supuesto es coherente con el anuncio por parte de las autoridades de mantener un crecimiento económico estable.

Corea. Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

Dinamarca. La política monetaria consiste en mantener la paridad con el euro.

Estados Unidos. Dadas las perspectivas de inflación y tenue crecimiento, el personal técnico del FMI prevé que la tasa de fondos federales se mantendrá en niveles cercanos a cero hasta mediados de 2015. Este supuesto coincide con el mensaje del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal sobre la orientación de la política monetaria y las expectativas del mercado.

India. El supuesto sobre la tasa (de interés) de política monetaria está basado en el promedio de las proyecciones del mercado.

Indonesia. Los supuestos de política monetaria coinciden con una reducción de la inflación que para

Recuadro A1 (conclusión)

2014 se ubicará dentro de la banda fijada como meta por el banco central.

Japón. Se mantienen las condiciones actuales de la política monetaria para el período proyectado, y no se suponen nuevos endurecimientos ni distensiones.

México. Los supuestos monetarios son congruentes con la meta de inflación.

Región Administrativa Especial de Hong Kong. El personal técnico del FMI supone que el sistema de caja de conversión permanece intacto.

Reino Unido. Las proyecciones suponen un aumento de la tasa de política monetaria en el primer semestre de 2015 y que no se registrarán cambios en el nivel de compras de activos.

Rusia. Las proyecciones monetarias suponen una mayor flexibilidad cambiaria en el marco de la transición hacia un nuevo régimen formal de metas de inflación, como lo indican las declaraciones recientes del Banco Central de Rusia. Concretamente, se supone que las tasas de política monetaria se mantendrán en los niveles actuales, y que gradualmente se reducirá el número de intervenciones en los mercados de divisas.

Singapur. Se proyecta que el dinero en sentido amplio crecerá acorde con el crecimiento proyectado del PIB nominal.

Sudáfrica. Las proyecciones monetarias son coherentes con el rango de inflación fijado como meta por Sudáfrica de entre 3% y 6%.

Suecia. Las proyecciones monetarias coinciden con las proyecciones del Banco de Suecia.

Suiza. Las variables de la política monetaria reflejan datos históricos de las autoridades nacionales y del mercado.

Turquía. El dinero en sentido amplio y el rendimiento de los bonos a largo plazo se basan en las proyecciones del personal técnico del FMI. Se proyecta que la tasa de interés de los depósitos a corto plazo evolucionará con un diferencial constante con respecto a la tasa de interés de un instrumento similar de Estados Unidos.

Zona del euro. Los supuestos sobre la política monetaria de los países miembros de la zona del euro coinciden con las expectativas del mercado.

Lista de cuadros

Producto

- A1. Resumen del producto mundial
- A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total
- A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
- A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

Inflación

- A5. Resumen de la inflación
- A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor
- A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor

Políticas financieras

- A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general

Comercio exterior

- A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

Transacciones en cuenta corriente

- A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente
- A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente
- A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente

Balanza de pagos y financiamiento externo

- A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

Flujo de fondos

- A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto

Escenario de referencia a mediano plazo

- A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

Cuadro A1. Resumen del producto mundial¹
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Mundo	3,9	5,6	5,7	3,0	0,0	5,4	4,1	3,4	3,3	3,3	3,8	4,0
Economías avanzadas	2,8	3,1	2,8	0,1	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,4	1,8	2,3	2,3
Estados Unidos	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,2	3,1	2,6
Zona del euro	2,1	3,3	3,0	0,4	-4,5	1,9	1,6	-0,7	-0,4	0,8	1,3	1,6
Japón	1,0	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,5	1,5	0,9	0,8	1,0
Otras economías avanzadas ²	3,6	3,9	4,2	1,1	-2,2	4,6	2,7	1,6	2,1	2,9	2,9	2,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,2	8,2	8,6	5,8	3,1	7,5	6,2	5,1	4,7	4,4	5,0	5,2
Por regiones												
África subsahariana	5,4	7,0	7,9	6,3	4,1	6,9	5,1	4,4	5,1	5,1	5,8	5,5
América Latina y el Caribe	2,9	5,7	5,8	3,9	-1,3	6,0	4,5	2,9	2,7	1,3	2,2	3,3
Comunidad de Estados Independientes ³	4,2	8,9	9,0	5,4	-6,2	5,0	4,8	3,4	2,2	0,8	1,6	3,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,9	10,1	11,2	7,1	7,5	9,5	7,7	6,7	6,6	6,5	6,6	6,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,0	6,4	5,3	3,2	-3,6	4,7	5,5	1,4	2,8	2,7	2,9	3,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	4,9	6,7	5,8	5,2	2,3	5,3	4,4	4,8	2,5	2,7	3,9	4,6
Oriente Medio y Norte de África	5,0	6,8	5,8	5,3	2,4	5,5	4,5	4,8	2,3	2,6	3,8	4,5
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	2,5	3,6	3,4	0,7	-4,4	2,0	1,8	-0,3	0,2	1,4	1,8	2,0
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	4,6	8,0	7,4	5,4	-0,7	5,4	5,0	4,6	2,7	2,3	3,2	4,0
Otros productos	5,4	8,3	9,0	5,9	4,2	8,1	6,5	5,2	5,3	5,0	5,4	5,5
Productos primarios	4,1	5,7	6,0	4,1	1,5	5,2	4,5	4,5	4,4	3,4	4,2	4,4
Por fuentes de financiamiento externo												
Economías deudoras netas	4,2	6,7	6,8	4,3	2,0	6,8	5,3	3,7	3,9	3,6	4,3	5,0
Financiamiento oficial	4,6	6,2	6,2	5,4	2,3	4,0	5,0	4,7	4,7	4,9	5,2	5,7
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2009–13	4,4	7,3	7,1	4,6	2,7	6,3	5,0	2,8	3,6	2,3	3,0	3,9
<i>Partidas informativas</i>												
Mediana de la tasa de crecimiento												
Economías avanzadas	3,4	4,0	4,1	0,9	-3,6	2,3	1,9	0,9	1,2	2,0	2,3	2,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	5,7	6,2	5,0	1,7	4,5	4,4	3,8	3,8	3,5	4,0	4,3
Producto per cápita												
Economías avanzadas	2,1	2,3	2,0	-0,6	-4,0	2,5	1,2	0,7	0,9	1,3	1,9	1,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,8	6,8	7,1	4,2	1,9	6,3	5,1	3,9	3,5	3,4	3,8	4,2
Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio del mercado	3,0	4,0	4,0	1,5	-2,0	4,1	2,9	2,4	2,5	2,6	3,2	3,4
Valor del producto mundial (miles de millones de dólares de EE.UU.)												
A tipos de cambio del mercado	35.211	50.455	56.839	62.308	59.063	64.525	71.423	72.688	74.699	77.609	81.544	101.406
En paridades del poder adquisitivo	50.552	71.819	77.797	81.632	82.013	87.427	92.781	97.322	101.934	106.998	113.109	143.446

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.

³Georgia y Turkmenistán, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total¹

(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Cuarto trimestre ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013:Q4	2014:T4	2015:T4
PIB real															
Economías avanzadas	2,8	3,1	2,8	0,1	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,4	1,8	2,3	2,3	2,2	1,7	2,4
Estados Unidos	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,2	3,1	2,6	3,1	2,1	3,0
Zona del euro	2,1	3,3	3,0	0,4	-4,5	1,9	1,6	-0,7	-0,4	0,8	1,3	1,6	0,5	0,8	1,6
Alemania	1,2	3,9	3,4	0,8	-5,1	3,9	3,4	0,9	0,5	1,4	1,5	1,3	1,4	1,1	1,9
Francia	2,3	2,4	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,3	0,3	0,4	1,0	1,9	0,8	0,3	1,3
Italia	1,4	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,9	-0,2	0,8	1,0	-0,9	-0,1	1,3
España	3,7	4,1	3,5	0,9	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,2	1,3	1,7	2,0	-0,2	2,0	1,5
Países Bajos	2,6	3,8	4,2	2,1	-3,3	1,1	1,7	-1,6	-0,7	0,6	1,4	2,0	0,7	0,4	1,9
Bélgica	2,2	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,3	1,8	-0,1	0,2	1,0	1,4	1,2	0,8	0,8	1,8
Austria	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	1,8	2,8	0,9	0,3	1,0	1,9	1,3	0,7	1,2	1,9
Grecia	3,7	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-7,0	-3,9	0,6	2,9	3,6	-2,3	2,5	2,7
Portugal	2,5	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,3	-3,2	-1,4	1,0	1,5	1,8	1,5	1,0	1,6
Finlandia	3,7	4,1	5,2	0,7	-8,3	3,0	2,6	-1,5	-1,2	-0,2	0,9	1,8	0,1	0,0	1,5
Irlanda	7,2	5,5	4,9	-2,6	-6,4	-0,3	2,8	-0,3	0,2	3,6	3,0	2,5	-1,2	-2,2	0,5
República Eslovaca	4,2	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,0	1,8	0,9	2,4	2,7	2,9	1,6	2,4	2,8
Eslovenia	3,9	5,7	6,9	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,6	-1,0	1,4	1,4	1,9	2,1	0,1	3,3
Luxemburgo	4,8	4,9	6,6	-0,7	-5,6	3,1	1,9	-0,2	2,1	2,7	1,9	2,2	3,0	2,0	2,0
Letonia	6,9	11,0	10,0	-2,8	-17,7	-1,3	5,3	5,2	4,1	2,7	3,2	3,9	3,6	3,3	2,0
Estonia	6,9	10,4	7,9	-5,3	-14,7	2,5	8,3	4,7	1,6	1,2	2,5	3,6	1,7	2,3	3,8
Chipre ³	3,5	4,1	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,4	-2,4	-5,4	-3,2	0,4	2,1	-4,9	...	...
Malta	...	2,6	4,1	3,9	-2,8	4,3	1,4	1,1	2,9	2,2	2,2	1,7	2,8	1,0	2,9
Japón	1,0	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,5	1,5	0,9	0,8	1,0	2,4	0,6	0,5
Reino Unido	3,4	2,8	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,3	1,7	3,2	2,7	2,4	2,7	3,5	2,2
Canadá	3,3	2,6	2,0	1,2	-2,7	3,4	2,5	1,7	2,0	2,3	2,4	2,0	2,7	2,2	2,4
Corea	5,0	5,2	5,5	2,8	0,7	6,5	3,7	2,3	3,0	3,7	4,0	3,9	3,6	3,9	4,2
Australia	3,7	2,7	4,5	2,7	1,5	2,2	2,6	3,6	2,3	2,8	2,9	3,0	2,6	2,2	3,7
Taiwan, provincia china de	4,4	5,4	6,0	0,7	-1,8	10,8	4,2	1,5	2,1	3,5	3,8	4,5	2,3	2,9	4,8
Suecia	3,1	4,3	3,3	-0,6	-5,0	6,6	2,9	0,9	1,6	2,1	2,7	2,4	3,0	2,1	2,3
Hong Kong, RAE de	3,4	7,0	6,5	2,1	-2,5	6,8	4,8	1,5	2,9	3,0	3,3	3,8	2,9	1,0	10,3
Suiza	1,7	3,8	3,8	2,2	-1,9	3,0	1,8	1,0	1,9	1,3	1,6	1,8	1,8	1,3	1,8
Singapur	5,3	8,9	9,1	1,8	-0,6	15,2	6,1	2,5	3,9	3,0	3,0	3,1	4,9	2,0	3,3
República Checa	3,0	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,0	-0,9	2,5	2,5	2,1	1,1	1,0	4,4
Noruega	2,9	2,3	2,7	0,1	-1,6	0,5	1,3	2,9	0,6	1,8	1,9	2,1	1,2	2,2	1,6
Israel	3,7	5,8	6,3	3,5	1,9	5,8	4,2	3,0	3,2	2,5	2,8	3,2	3,0	2,1	3,3
Dinamarca	2,1	3,4	1,6	-0,8	-5,7	1,4	1,1	-0,4	0,4	1,5	1,8	2,0	0,7	2,1	1,8
Nueva Zelandia	3,5	2,8	3,4	-0,8	-1,4	2,1	1,9	2,5	2,8	3,6	2,8	2,5	3,3	3,4	2,5
Islandia	4,6	4,7	6,0	1,2	-6,6	-4,1	2,7	1,5	3,3	2,9	3,0	3,0	3,8	3,3	3,5
San Marino	...	3,8	7,1	3,4	-9,5	-5,0	-8,5	-5,1	-3,2	0,0	2,2	2,9	...	...	...
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	2,6	2,6	2,2	-0,3	-3,8	2,9	1,5	1,4	1,5	1,7	2,3	2,1	2,4	1,6	2,2
Demanda interna real total															
Economías avanzadas	2,9	2,8	2,4	-0,3	-3,8	3,0	1,4	0,9	1,0	1,7	2,3	2,2	2,0	1,6	2,5
Estados Unidos	3,9	2,6	1,1	-1,3	-3,8	2,9	1,6	2,2	1,9	2,3	3,2	2,6	2,8	2,5	3,3
Zona del euro	2,1	3,1	2,8	0,3	-3,8	1,2	0,7	-2,2	-0,9	0,7	1,0	1,5	0,3	0,3	1,7
Alemania	0,6	2,8	2,0	1,0	-2,3	2,3	2,8	-0,2	0,8	1,6	1,4	1,2	1,1	1,5	2,1
Francia	2,4	2,4	3,1	0,5	-2,5	2,1	2,0	-0,3	0,2	0,3	0,6	1,7	0,7	0,1	1,0
Italia	1,8	2,1	1,4	-1,2	-4,4	2,1	-0,9	-5,0	-2,7	-0,4	0,5	1,0	-1,2	-0,2	1,0
España	4,4	5,2	4,1	-0,5	-6,3	-0,6	-2,0	-4,1	-2,7	1,3	1,2	1,7	-0,6	1,4	2,0
Japón	0,7	0,9	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,4	2,3	1,8	0,9	0,6	0,9	2,9	-0,2	0,4
Reino Unido	3,8	2,4	3,4	-1,6	-6,3	2,4	-0,1	1,2	1,8	2,9	2,6	2,4	2,6	3,1	1,9
Canadá	3,4	3,9	3,4	2,8	-2,7	5,2	2,9	2,2	1,8	2,0	2,2	1,9	2,3	1,9	2,2
Otras economías avanzadas ⁴	3,3	4,2	5,0	1,6	-2,8	6,5	2,9	2,1	1,4	2,3	3,0	3,4	2,5	1,8	3,6
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	2,8	2,4	1,7	-0,8	-3,7	2,8	1,4	1,2	1,4	1,8	2,2	2,0	2,2	1,7	2,3

¹En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de sus economías.

²Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

³Debido a la inusual incertidumbre macroeconómica, no se dispone de proyecciones del PIB real trimestral.

⁴En este cuadro "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
(Variación porcentual anual)

	Promedios		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones	
	1996-2005	2006-15									2014	2015
Gasto de consumo privado												
Economías avanzadas	3,0	1,4	2,6	2,4	0,1	-1,1	2,0	1,5	1,0	1,5	1,6	2,2
Estados Unidos	3,9	1,7	3,0	2,2	-0,3	-1,6	1,9	2,3	1,8	2,4	2,4	2,9
Zona del euro	2,0	0,4	2,1	1,7	0,4	-1,0	1,0	0,3	-1,3	-0,7	0,7	1,2
Alemania	0,9	1,0	1,6	-0,2	0,7	0,3	1,0	2,3	0,7	1,0	1,1	1,3
Francia	2,4	0,9	2,2	2,5	0,4	0,2	1,8	0,5	-0,4	0,2	0,3	1,2
Italia	1,6	-0,5	1,4	1,1	-0,8	-1,6	1,5	-0,3	-4,0	-2,6	0,1	0,6
España	3,8	0,1	4,0	3,5	-0,6	-3,7	0,2	-1,2	-2,8	-2,1	2,0	1,6
Japón	1,0	0,8	1,1	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,3	2,0	2,0	-0,5	1,1
Reino Unido	4,1	1,0	1,8	2,7	-1,0	-3,6	1,0	-0,4	1,4	2,2	2,6	3,0
Canadá	3,4	2,6	4,1	4,2	2,9	0,3	3,4	2,3	1,9	2,4	2,5	2,2
Otras economías avanzadas ¹	3,6	2,6	3,6	4,7	1,2	0,2	3,8	2,9	2,1	2,1	2,3	3,0
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,8	1,3	2,4	1,9	-0,2	-1,2	1,9	1,5	1,2	1,7	1,6	2,2
Consumo público												
Economías avanzadas	2,6	1,0	1,7	1,9	2,3	3,0	0,9	-0,6	0,2	0,1	0,4	0,4
Estados Unidos	2,0	0,4	1,1	1,4	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,6	-1,3	-0,2	0,0
Zona del euro	1,8	1,0	2,1	2,2	2,3	2,6	0,6	-0,1	-0,6	0,1	0,4	0,2
Alemania	0,9	1,4	0,9	1,4	3,2	3,0	1,3	1,0	1,0	0,4	0,7	1,2
Francia	1,4	1,3	1,3	1,8	1,1	2,4	1,3	1,0	1,7	2,0	0,6	0,0
Italia	1,8	-0,2	0,5	1,0	0,6	0,8	-0,4	-1,3	-2,6	-0,8	0,3	-0,3
España	4,2	1,2	4,6	5,6	5,9	3,7	1,5	-0,5	-4,8	-2,3	0,0	-0,7
Japón	2,4	1,1	0,0	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,2	1,7	2,0	0,3	0,5
Reino Unido	2,8	0,9	2,2	0,7	2,1	0,7	0,5	0,0	1,6	0,7	1,2	-0,5
Canadá	1,7	2,0	3,1	2,8	4,6	3,3	2,7	0,8	1,1	0,6	0,3	0,9
Otras economías avanzadas ¹	2,9	2,5	3,3	3,1	2,9	3,5	2,8	1,6	2,0	2,2	1,7	1,7
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,9	0,7	1,1	1,4	2,0	2,9	0,7	-1,0	0,2	-0,2	0,2	0,2
Formación bruta de capital fijo												
Economías avanzadas	3,5	0,5	3,9	2,5	-2,9	-11,6	1,9	2,6	1,8	0,8	3,1	4,2
Estados Unidos	5,1	0,5	2,2	-1,2	-4,8	-13,1	1,1	3,7	5,3	2,7	3,9	6,9
Zona del euro	2,7	-0,8	5,6	5,2	-1,4	-12,8	-0,4	1,6	-4,0	-2,9	0,7	2,0
Alemania	0,0	1,8	8,9	5,1	0,7	-12,1	5,4	7,0	-1,4	-0,7	3,2	3,1
Francia	3,2	0,2	3,6	5,5	0,8	-9,1	2,1	2,1	0,3	-1,0	-1,6	-0,3
Italia	2,6	-2,5	3,4	1,8	-3,7	-11,7	0,6	-2,2	-8,0	-4,7	-1,4	1,5
España	6,2	-3,4	7,1	4,5	-4,7	-18,0	-5,5	-5,4	-7,0	-5,1	0,3	2,4
Japón	-0,8	-0,2	1,5	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,4	3,4	2,6	4,3	-0,2
Reino Unido	4,5	0,2	5,6	7,5	-6,9	-16,7	2,8	-2,4	0,8	-0,8	9,3	5,6
Canadá	5,9	2,0	6,2	3,2	1,6	-12,0	11,3	4,2	4,3	0,0	0,0	3,2
Otras economías avanzadas ¹	3,5	2,8	5,2	6,6	0,3	-5,4	6,7	3,9	2,3	2,2	3,0	3,6
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	3,3	0,4	3,4	1,2	-3,5	-12,4	2,0	2,8	2,8	1,2	3,3	4,4

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real (conclusión)

(Variación porcentual anual)

	Promedios		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones	
	1996–2005	2006–15									2014	2015
Demanda interna final												
Economías avanzadas	2,9	1,1	2,7	2,3	-0,2	-2,6	1,8	1,3	1,0	1,1	1,7	2,3
Estados Unidos	3,9	1,2	2,6	1,4	-0,9	-3,1	1,5	1,7	2,1	1,9	2,3	3,2
Zona del euro	2,1	0,3	2,9	2,5	0,4	-2,8	0,6	0,5	-1,7	-0,9	0,6	1,1
Alemania	0,7	1,2	2,8	1,2	1,1	-1,6	1,8	2,9	0,4	0,6	1,4	1,6
Francia	2,3	0,8	2,3	3,0	0,7	-1,5	1,8	0,9	0,3	0,4	0,0	0,6
Italia	1,9	-0,8	1,6	1,2	-1,2	-3,2	0,9	-0,9	-4,5	-2,6	-0,1	0,6
España	4,5	-0,5	5,0	4,1	-0,7	-6,2	-0,9	-2,0	-4,1	-2,7	1,3	1,2
Japón	0,8	0,6	1,0	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,7	2,2	2,1	0,7	0,7
Reino Unido	3,9	0,8	2,5	3,1	-1,4	-4,8	1,2	-0,6	1,4	1,4	3,2	2,6
Canadá	3,6	2,4	4,4	3,7	2,9	-1,9	5,0	2,4	2,3	1,4	1,5	2,2
Otras economías avanzadas ¹	3,3	2,6	3,8	4,8	1,2	-0,5	4,4	2,8	2,1	2,1	2,4	3,0
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,8	1,0	2,4	1,6	-0,5	-2,8	1,7	1,3	1,3	1,3	1,7	2,3
Acumulación de inventarios²												
Economías avanzadas	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,2	-1,1	1,2	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Estados Unidos	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,0
Zona del euro	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	-1,0	0,6	0,3	-0,5	0,0	0,1	-0,1
Alemania	-0,1	0,0	0,1	0,8	-0,1	-0,6	0,5	0,0	-0,5	0,2	0,1	-0,3
Francia	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2	-1,1	0,3	1,1	-0,6	-0,2	0,3	0,0
Italia	-0,1	0,0	0,5	0,2	0,0	-1,2	1,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1
España	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Japón	0,0	-0,1	-0,1	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,2	0,1	-0,3	0,1	-0,1
Reino Unido	0,0	0,0	-0,1	0,3	-0,2	-1,5	1,2	0,4	-0,2	0,4	-0,2	0,0
Canadá	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,8	0,2	0,5	0,0	0,4	-0,2	-0,1
Otras economías avanzadas ¹	0,0	0,0	0,3	0,2	0,2	-2,1	2,1	0,1	-0,1	-0,7	-0,1	0,0
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,3	-1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0
Saldo de la balanza de pagos²												
Economías avanzadas	-0,2	0,3	0,2	0,4	0,5	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1
Estados Unidos	-0,6	0,2	-0,1	0,6	1,1	1,2	-0,5	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,3
Zona del euro	0,1	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,7	0,7	0,9	1,5	0,5	0,2	0,3
Alemania	0,5	0,3	1,2	1,5	-0,1	-3,0	1,7	0,7	1,1	-0,2	-0,1	0,2
Francia	-0,1	0,0	0,0	-0,8	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,7	0,1	0,1	0,4
Italia	-0,3	0,4	0,1	0,3	0,0	-1,2	-0,4	1,5	2,6	0,8	0,3	0,4
España	-0,7	0,9	-1,4	-0,8	1,5	2,9	0,4	2,1	2,5	1,5	0,1	0,5
Japón	0,2	0,0	0,8	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,7	-0,2	0,1	0,1
Reino Unido	-0,6	0,2	0,2	-0,1	0,9	0,9	-0,5	1,2	-0,5	0,1	0,2	0,1
Canadá	-0,2	-0,6	-1,4	-1,5	-1,9	0,0	-2,0	-0,4	-0,6	0,3	1,0	0,3
Otras economías avanzadas ¹	0,5	0,6	0,9	0,6	0,4	1,5	0,1	0,5	0,4	0,7	0,7	0,5
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	-0,3	0,2	0,2	0,5	0,5	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0

¹En este cuadro "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

²Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
África subsahariana	5,4	7,0	7,9	6,3	4,1	6,9	5,1	4,4	5,1	5,1	5,8	5,5
Angola	8,2	20,7	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	6,8	3,9	5,9	6,2
Benin	4,5	3,8	4,6	5,0	2,7	2,6	3,3	5,4	5,6	5,5	5,2	4,8
Botswana	5,8	8,0	8,7	3,9	-7,8	8,6	6,2	4,3	5,9	4,4	4,2	3,8
Burkina Faso	6,6	6,3	4,1	5,8	3,0	8,4	5,0	9,0	6,6	6,7	6,8	6,6
Burundi	0,9	5,4	3,4	4,9	3,8	5,1	4,2	4,0	4,5	4,7	4,8	5,4
Cabo Verde	7,1	9,1	9,2	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,2	0,5	1,0	3,0	4,0
Camerún	4,2	3,2	3,3	2,9	1,9	3,3	4,1	4,6	5,5	5,1	5,2	5,3
Chad	8,6	0,6	3,3	3,1	4,2	13,6	0,1	8,9	3,9	9,6	6,7	3,3
Comoras	2,1	1,2	0,8	0,4	1,8	2,2	2,5	3,0	3,5	3,9	3,9	5,4
Congo, República del	3,2	6,2	-1,6	5,6	7,5	8,7	3,4	3,8	3,3	6,0	7,5	1,9
Congo, República Democrática del	-0,1	5,3	6,3	6,2	2,9	7,1	6,9	7,2	8,5	8,6	8,5	5,7
Côte d'Ivoire	1,5	1,5	1,8	2,5	3,3	2,0	-4,4	10,7	8,7	8,5	7,9	6,0
Eritrea	1,8	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	1,3	2,0	2,1	3,6
Etiopía	5,4	11,5	11,8	11,2	10,0	10,6	11,4	8,8	9,7	8,2	8,5	7,5
Gabón	0,5	-1,9	6,3	1,7	-2,3	6,3	6,9	5,5	5,6	5,1	5,4	6,2
Gambia	4,4	1,1	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,3	6,3	7,4	7,0	5,5
Ghana	4,9	6,1	6,5	8,4	4,0	8,0	15,0	8,8	7,1	4,5	4,7	3,1
Guinea	3,7	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,8	2,3	2,4	4,1	4,2
Guinea-Bissau	0,2	2,3	3,2	3,2	3,3	4,4	9,0	-2,2	0,3	2,6	4,0	3,7
Guinea Ecuatorial	38,4	1,3	13,1	12,3	-8,1	-1,3	5,0	3,2	-4,8	-2,5	-7,9	-9,0
Kenya	2,8	5,6	8,0	-0,4	2,6	8,6	7,6	4,6	4,6	5,3	6,2	6,6
Lesotho	3,4	4,1	4,9	5,1	4,5	5,6	4,3	6,0	5,7	4,3	4,7	5,5
Liberia	...	8,2	12,7	6,0	5,1	6,1	7,5	8,3	8,7	2,5	4,5	10,4
Madagascar	3,1	5,4	6,5	7,2	-3,5	0,1	1,5	2,5	2,4	3,0	4,0	4,5
Malawi	3,2	2,1	9,5	8,3	9,0	6,5	4,3	1,9	5,2	5,7	6,0	5,0
Malí	5,1	5,3	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	0,0	1,7	5,9	4,8	4,7
Mauricio	4,1	4,5	5,9	5,5	3,0	4,1	3,9	3,2	3,2	3,3	3,9	4,0
Mozambique	9,1	8,7	7,3	6,8	6,3	7,1	7,3	7,2	7,1	8,3	8,2	7,7
Namibia	4,2	7,1	5,4	3,4	-1,1	6,3	5,7	5,0	4,3	4,3	4,5	4,7
Níger	4,4	5,8	3,2	9,6	-0,7	8,4	2,3	11,1	4,1	6,3	4,9	10,3
Nigeria	9,6	8,8	9,6	8,6	9,6	10,6	4,9	4,3	5,4	7,0	7,3	6,8
República Centroafricana	0,7	4,8	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-36,0	1,0	5,3	5,7
Rwanda	8,7	9,2	7,6	11,2	6,2	6,3	7,5	8,8	4,7	6,0	6,7	7,5
Santo Tomé y Príncipe	2,6	12,6	2,0	9,1	4,0	4,5	4,9	4,0	4,0	5,0	5,5	6,0
Senegal	4,4	2,5	4,9	3,7	2,4	4,2	1,7	3,4	3,5	4,5	4,6	5,3
Seychelles	2,8	9,4	10,4	-2,1	-1,1	5,9	7,9	2,8	3,5	3,7	3,8	3,4
Sierra Leona	0,7	4,2	8,0	5,2	3,2	5,3	6,0	15,2	20,1	8,0	9,9	4,9
Sudáfrica	3,3	5,6	5,5	3,6	-1,5	3,1	3,6	2,5	1,9	1,4	2,3	2,7
Sudán del Sur	...	...	...	...	...	...	...	-47,6	27,1	-12,3	19,0	2,2
Swazilandia	2,5	3,3	3,5	2,4	1,2	1,9	-0,6	1,9	2,8	2,1	2,0	1,7
Tanzania	5,5	6,7	7,1	7,4	6,0	7,0	6,4	6,9	7,0	7,2	7,0	6,9
Togo	1,6	4,1	2,3	2,4	3,5	4,1	4,8	5,9	5,1	5,6	5,7	5,1
Uganda	7,0	7,0	8,1	10,4	4,1	6,2	6,2	2,8	5,8	5,9	6,3	7,0
Zambia	4,5	7,9	8,4	7,8	9,2	10,3	6,4	6,8	6,7	6,5	7,2	6,5
Zimbabwe ¹	...	-3,6	-3,3	-16,4	8,2	11,4	11,9	10,6	3,3	3,1	3,2	4,4

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)

(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1996-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
América Latina y el Caribe	2,9	5,7	5,8	3,9	-1,3	6,0	4,5	2,9	2,7	1,3	2,2	3,3
Antigua y Barbuda	3,9	12,7	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-1,9	3,6	1,8	1,9	1,7	2,0
Argentina ²	2,3	8,4	8,0	3,1	0,1	9,1	8,6	0,9	2,9	-1,7	-1,5	0,0
Bahamas, Las	4,0	2,5	1,4	-2,3	-4,2	1,5	1,1	1,0	0,7	1,2	2,1	1,5
Barbados	2,0	5,7	1,7	0,3	-4,1	0,2	0,8	0,0	-0,3	-0,6	0,5	2,2
Belice	5,7	4,7	1,2	3,8	0,3	3,1	2,1	4,0	0,7	2,0	2,5	2,5
Bolivia	3,3	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,2	6,8	5,2	5,0	5,0
Brasil	2,4	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	1,0	2,5	0,3	1,4	3,0
Chile	4,3	5,8	5,2	3,2	-1,0	5,7	5,8	5,5	4,2	2,0	3,3	4,3
Colombia	2,3	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,7	4,8	4,5	4,5
Costa Rica	4,5	8,8	7,9	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,1	3,5	3,6	3,6	4,3
Dominica	1,9	4,6	6,0	7,8	-1,1	1,2	0,2	-1,1	0,8	1,4	1,2	1,8
Ecuador	3,0	4,4	2,2	6,4	0,6	3,5	7,8	5,1	4,5	4,0	4,0	4,5
El Salvador	2,7	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,7	1,7	1,8	2,0
Granada	5,9	-4,0	6,1	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,8	1,5	1,1	1,2	2,5
Guatemala	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,7	3,4	3,7	3,5
Guyana	1,6	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,2	3,3	3,8	3,2
Haití	1,0	2,2	3,3	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,3	3,8	3,7	4,0
Honduras	3,8	6,6	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,8	3,9	2,6	3,0	3,1	3,0
Jamaica	0,6	2,9	1,4	-0,8	-3,4	-1,5	1,4	-0,5	0,2	1,1	1,8	2,7
México	3,4	5,0	3,1	1,4	-4,7	5,1	4,0	4,0	1,1	2,4	3,5	3,8
Nicaragua	4,1	4,2	5,3	2,9	-2,8	3,3	5,7	5,0	4,6	4,0	4,0	4,0
Panamá	4,9	8,5	12,1	10,1	3,9	7,5	10,9	10,8	8,4	6,6	6,4	5,8
Paraguay	1,2	4,8	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	13,6	4,0	4,5	4,5
Perú	3,6	7,5	8,5	9,1	1,0	8,5	6,5	6,0	5,8	3,6	5,1	5,5
República Dominicana	5,2	10,7	8,5	3,1	0,9	8,3	2,9	2,7	4,6	5,3	4,2	4,0
Saint Kitts y Nevis	3,9	4,6	4,8	3,4	-3,8	-3,8	-1,9	-0,9	3,8	3,5	3,2	3,1
San Vicente y las Granadinas	3,8	6,0	3,0	-0,5	-2,0	-2,3	0,3	1,5	2,3	1,7	2,6	3,1
Santa Lucía	1,6	8,7	-0,4	3,4	0,6	-0,2	1,3	-1,3	-2,3	-1,1	1,4	2,2
Suriname	3,4	5,8	5,1	4,1	3,0	4,2	5,3	4,8	4,1	3,3	3,8	4,4
Trinidad y Tabago	7,9	13,2	4,8	3,4	-4,4	0,2	-2,6	1,2	1,6	2,3	2,1	1,7
Uruguay	1,2	4,1	6,5	7,2	2,4	8,4	7,3	3,7	4,4	2,8	2,8	3,5
Venezuela	1,6	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-3,0	-1,0	1,0
Comunidad de Estados Independientes^{3,4}	4,2	8,9	9,0	5,4	-6,2	5,0	4,8	3,4	2,2	0,8	1,6	3,0
Rusia	3,8	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,2	0,5	2,0
Excluido Rusia	5,1	11,0	10,3	5,6	-2,3	6,1	6,1	3,6	4,2	2,0	4,0	5,0
Armenia	8,6	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,1	3,5	3,2	3,5	4,5
Azerbaiyán	9,5	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	5,8	4,5	4,3	4,2
Belarús	6,9	10,0	8,7	10,3	0,1	7,7	5,5	1,7	0,9	0,9	1,5	2,7
Georgia	6,5	9,4	12,3	2,3	-3,8	6,3	7,2	6,2	3,2	5,0	5,0	5,0
Kazajistán	6,4	10,7	8,9	3,3	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	4,6	4,7	5,7
Moldova	2,2	4,8	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,7	8,9	1,8	3,5	4,0
República Kirguisa	4,7	3,1	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	10,5	4,1	4,9	5,3
Tayikistán	6,0	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,0	6,0	5,8
Turkmenistán	9,9	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,1	11,5	8,1
Ucrania	2,8	7,3	7,9	2,3	-14,8	4,1	5,2	0,3	0,0	-6,5	1,0	4,5
Uzbekistán	4,6	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	7,0	6,5	5,5

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1996-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,9	10,1	11,2	7,1	7,5	9,5	7,7	6,7	6,6	6,5	6,6	6,3
Bangladesh	5,4	6,5	6,3	6,0	5,7	6,0	6,5	6,3	6,1	6,2	6,4	7,0
Bhután	6,9	7,0	12,6	10,8	5,7	9,3	10,1	6,5	5,0	6,4	7,6	8,0
Brunei Darussalam	1,7	4,4	0,2	-1,9	-1,8	2,6	3,4	0,9	-1,8	5,3	3,0	3,3
Camboya	8,3	10,8	10,2	6,7	0,1	6,1	7,1	7,3	7,4	7,2	7,3	7,5
China	9,2	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,7	7,7	7,4	7,1	6,3
Fiji	2,5	1,9	-0,9	1,0	-1,4	3,0	2,7	1,8	4,6	3,8	2,5	2,7
Filipinas	4,1	5,2	6,6	4,2	1,1	7,6	3,7	6,8	7,2	6,2	6,3	6,0
India	6,4	9,3	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	4,7	5,0	5,6	6,4	6,7
Indonesia	2,6	5,5	6,3	6,0	4,6	6,2	6,5	6,3	5,8	5,2	5,5	6,0
Islas Marshall	...	1,9	3,8	-2,0	-1,8	5,9	0,6	3,2	0,8	3,2	1,7	1,5
Islas Salomón	0,1	4,0	6,4	7,1	-4,7	7,8	10,7	3,8	3,0	0,1	3,5	3,5
Kiribati	2,3	-4,5	7,5	2,8	-0,7	-0,5	2,7	2,8	2,9	3,0	2,7	2,1
Malasia	4,7	5,6	6,3	4,8	-1,5	7,4	5,2	5,6	4,7	5,9	5,2	5,0
Maldivas	6,0	19,6	10,2	10,9	4,5	7,1	6,5	0,9	3,7	4,5	4,3	4,0
Micronesia	0,2	-0,2	-2,1	-2,6	1,0	2,5	2,1	0,4	0,6	0,6	0,6	0,7
Mongolia	4,6	8,6	10,2	8,9	-1,3	6,4	17,5	12,4	11,7	9,1	8,4	6,8
Myanmar	...	13,1	12,0	3,6	5,1	5,3	5,9	7,3	8,3	8,5	8,5	7,6
Nepal	4,2	3,4	3,4	6,1	4,5	4,8	3,4	4,8	3,9	5,5	5,0	4,5
Palau	...	-1,4	1,7	-5,5	-10,7	3,2	5,2	5,5	-0,2	1,8	2,2	2,2
Papua Nueva Guinea	1,5	2,3	7,2	6,6	6,1	7,7	10,7	8,1	5,5	5,8	19,6	3,5
República Democrática Popular Lao	6,0	8,6	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,0	7,4	7,2	7,5
Samoa	4,2	1,9	1,1	2,9	-6,4	-1,7	5,2	1,5	-1,1	2,0	2,2	1,6
Sri Lanka	4,3	7,7	6,8	6,0	3,5	8,0	8,2	6,3	7,3	7,0	6,5	6,5
Tailandia	2,7	5,1	5,0	2,5	-2,3	7,8	0,1	6,5	2,9	1,0	4,6	4,3
Timor-Leste ⁵	...	-5,7	11,4	14,2	13,0	9,4	14,7	7,8	5,4	6,6	6,8	7,4
Tonga	1,2	-2,8	-1,4	2,6	3,3	3,1	1,8	0,5	0,8	2,4	3,0	2,6
Tuvalu	...	2,9	6,4	8,0	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,3	2,2	2,5	1,9
Vanuatu	1,9	8,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,2	1,8	2,2	3,5	4,0	2,5
Vietnam	7,1	7,0	7,1	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,4	5,5	5,6	6,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,0	6,4	5,3	3,2	-3,6	4,7	5,5	1,4	2,8	2,7	2,9	3,4
Albania	5,7	5,4	5,9	7,5	3,4	3,5	2,3	1,1	0,4	2,1	3,3	4,7
Bosnia y Herzegovina	...	5,7	6,0	5,6	-2,7	0,8	1,0	-1,2	2,1	0,7	3,5	4,0
Bulgaria	2,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,8	0,6	0,9	1,4	2,0	3,0
Croacia	3,9	4,9	5,1	2,1	-6,9	-2,3	-0,2	-2,2	-0,9	-0,8	0,5	2,0
Hungría	3,6	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,1	1,6	-1,7	1,1	2,8	2,3	1,8
Kosovo	...	3,4	8,3	4,5	3,6	3,3	4,4	2,8	3,4	2,7	3,3	4,0
Lituania	6,2	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,6	6,0	3,7	3,3	3,0	3,3	3,7
Macedonia, ex República Yugoslava de	2,3	5,0	6,1	5,0	-0,9	2,9	2,8	-0,4	2,9	3,4	3,6	4,0
Montenegro	...	8,6	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	-2,5	3,5	2,3	3,4	3,0
Polonia	4,2	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	2,0	1,6	3,2	3,3	3,6
Rumania	2,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,1	2,3	0,6	3,5	2,4	2,5	3,5
Serbia	...	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,5	2,5	-0,5	1,0	3,0
Turquía	4,3	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,0	3,0	3,0	3,5

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (conclusión)

(Variación porcentual anual)

	Promedio	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones		
	1996–2005									2014	2015	2019
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	4,9	6,7	5,8	5,2	2,3	5,3	4,4	4,8	2,5	2,7	3,9	4,6
Afganistán	...	5,4	13,3	3,9	20,6	8,4	6,5	14,0	3,6	3,2	4,5	5,6
Arabia Saudita	3,3	5,6	6,0	8,4	1,8	7,4	8,6	5,8	4,0	4,6	4,5	4,4
Argelia	4,3	1,7	3,4	2,4	1,6	3,6	2,8	3,3	2,8	3,8	4,0	3,9
Bahrein	4,9	6,5	8,3	6,2	2,5	4,3	2,1	3,4	5,3	3,9	2,9	3,3
Djibouti	1,2	4,8	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	5,5	5,5	6,5
Egipto	4,8	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,1	2,2	3,5	4,0
Emiratos Árabes Unidos	5,8	9,8	3,2	3,2	-5,2	1,6	4,9	4,7	5,2	4,3	4,5	4,6
Irán	4,7	5,7	6,4	1,5	2,3	6,6	3,9	-6,6	-1,9	1,5	2,2	2,2
Iraq	...	10,2	1,4	6,6	5,8	5,5	10,2	10,3	4,2	-2,7	1,5	9,1
Jordania	4,8	8,1	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,7	2,9	3,5	4,0	4,5
Kuwait	5,0	7,5	6,0	2,5	-7,1	-2,4	10,2	8,3	-0,4	1,4	1,8	3,3
Líbano	3,5	1,6	9,4	9,1	10,3	8,0	2,0	2,5	1,5	1,8	2,5	4,0
Libia	3,1	6,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-13,6	-19,8	15,0	9,4
Marruecos	4,4	7,8	2,7	5,6	4,8	3,6	5,0	2,7	4,4	3,5	4,7	5,4
Mauritania	3,3	11,4	1,0	3,5	-1,2	4,3	4,0	7,0	6,7	6,8	6,8	10,7
Omán	2,3	5,4	4,5	8,2	6,1	4,8	4,1	5,8	4,8	3,4	3,4	3,4
Pakistán	4,6	5,8	5,5	5,0	0,4	2,6	3,6	3,8	3,7	4,1	4,3	5,0
Qatar	9,7	26,2	18,0	17,7	12,0	16,7	13,0	6,1	6,5	6,5	7,7	5,3
Siria ⁶	2,7	5,0	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...	...
Sudán ⁷	15,5	8,9	8,5	3,0	4,7	3,0	-1,2	-2,7	3,3	3,0	3,7	5,4
Túnez	5,0	5,7	6,3	4,5	3,1	2,6	-1,9	3,7	2,3	2,8	3,7	4,5
Yemen	4,7	3,2	3,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	4,8	1,9	4,6	5,6

¹El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del dólar de EE.UU. del personal técnico del FMI pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades. Los datos del PIB real son en precios constantes de 2009.

²Las cifras de Argentina son los datos oficiales declarados, revisados en mayo de 2014. El 1 de febrero de 2013 el FMI emitió una declaración de censura, y en diciembre de 2013 instó a Argentina a adoptar medidas especificadas para mejorar la calidad de los datos oficiales del PBI dentro de un calendario especificado. El 6 de junio de 2014, el Directorio Ejecutivo reconoció la implementación de las medidas especificadas que había solicitado para fines de marzo de 2014 y los pasos iniciales que habían tomado las autoridades argentinas para remediar las deficiencias en el suministro de datos. El Directorio Ejecutivo volverá a examinar esta cuestión según el calendario especificado en diciembre de 2013 y conforme a los procedimientos establecidos en el marco jurídico del FMI.

³Los datos de algunos países corresponden al producto material neto (PMN) real o son estimaciones basadas en el PMN. Los datos deben interpretarse solo como indicativos del orden de magnitud, ya que en general no se dispone de datos que sean fiables y comparables. Específicamente, el crecimiento de la producción de las nuevas empresas privadas de la economía informal no se refleja enteramente en las cifras más recientes.

⁴Georgia y Turkmenistán, que no son países miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

⁵Únicamente en este cuadro, los datos de Timor-Leste se basan en el PIB no petrolero.

⁶No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

⁷Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Cuadro A5. Resumen de la inflación
(Porcentaje)

	Porcentaje									Proyecciones		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Deflatores del PIB												
Economías avanzadas	1,7	2,1	2,2	1,9	0,7	1,0	1,3	1,2	1,2	1,4	1,6	1,8
Estados Unidos	2,0	3,1	2,7	2,0	0,8	1,2	2,1	1,8	1,5	1,7	1,8	2,1
Zona del euro	1,7	1,9	2,4	2,0	1,0	0,8	1,2	1,3	1,5	1,0	1,2	1,5
Japón	-1,0	-1,1	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,6	1,3	1,4	1,3
Otras economías avanzadas ¹	2,1	2,1	2,6	3,0	1,1	2,3	1,9	1,3	1,3	1,5	1,6	2,0
Precios al consumidor												
Economías avanzadas	2,0	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,6	1,8	1,9
Estados Unidos	2,5	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	2,0	2,1	2,0
Zona del euro ²	1,9	2,2	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,5	0,9	1,5
Japón	-0,1	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	2,0	2,0
Otras economías avanzadas ¹	2,0	2,1	2,1	3,8	1,3	2,4	3,4	2,1	1,7	1,6	2,1	2,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo												
	10,0	6,1	6,6	9,4	5,3	5,9	7,3	6,1	5,9	5,5	5,6	4,7
Por regiones												
África subsahariana	14,2	7,5	5,4	13,0	9,8	8,3	9,5	9,3	6,6	6,7	7,0	5,9
América Latina y el Caribe ³	10,2	5,4	5,5	8,1	6,1	6,2	6,8	6,1	7,1	...	...	...
Comunidad de Estados Independientes ⁴	24,6	9,5	9,7	15,5	11,1	7,1	9,8	6,2	6,4	7,9	7,9	4,9
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,5	4,7	5,4	7,6	2,9	5,1	6,5	4,7	4,7	4,1	4,2	3,9
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	28,3	6,0	6,0	8,0	4,8	5,5	5,4	5,9	4,2	4,0	3,8	4,1
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,7	8,3	10,1	11,7	7,1	6,5	9,2	9,7	9,0	7,6	8,0	6,9
Oriente Medio y Norte de África	5,6	8,4	10,4	11,7	6,0	6,2	8,6	9,6	9,2	7,5	8,0	7,1
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	3,7	2,3	2,4	3,7	0,9	2,0	3,1	2,6	1,5	0,7	1,1	1,7
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	15,3	9,2	10,0	13,4	8,3	7,3	9,0	8,3	9,0	8,7	8,8	6,5
Otros productos	8,4	5,1	5,6	8,2	4,4	5,5	6,8	5,5	5,0	4,7	4,7	4,2
Productos primarios	10,3	6,3	5,2	12,6	6,8	5,4	7,3	7,8	7,3	8,1	6,7	5,1
Por fuentes de financiamiento externo												
Economías deudoras netas	11,2	6,7	6,2	9,5	7,3	6,8	7,8	7,2	6,6	6,4	6,3	5,2
Financiamiento oficial	5,4	7,8	7,7	12,5	10,1	7,8	12,3	9,2	6,7	7,0	6,8	5,6
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2009–13 ⁴	7,1	8,4	8,6	11,4	9,4	9,4	9,6	9,4	8,8	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Mediana de la tasa de inflación												
Economías avanzadas	2,1	2,3	2,2	4,0	0,7	1,9	3,2	2,5	1,4	0,8	1,6	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,2	6,1	6,0	10,2	4,2	4,2	5,5	4,6	4,0	3,5	4,0	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.

³Véase la nota 4 del cuadro A7.

⁴Georgia y Turkmenistán, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor¹

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin del período ²		
	1996-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	Proyecciones			
													2013	2014	2015	
Economías avanzadas	2,0	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,6	1,8	1,9	1,2	1,7	1,9	
Estados Unidos	2,5	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	2,0	2,1	2,0	1,3	2,4	2,0	
Zona del euro ³	1,9	2,2	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,5	0,9	1,5	0,8	0,5	1,0	
Alemania	1,3	1,8	2,3	2,7	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	0,9	1,2	1,7	1,2	0,9	1,2	
Francia	1,7	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,7	0,9	1,3	0,0	0,7	0,9	
Italia	2,4	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3	0,1	0,5	1,5	0,7	-0,3	0,9	
España	2,9	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,5	0,0	0,6	1,3	0,3	0,0	0,8	
Países Bajos	2,3	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,5	0,7	1,4	1,5	0,6	0,9	
Bélgica	1,8	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,7	1,0	1,3	1,2	0,2	1,2	
Austria	1,6	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,1	1,7	1,7	1,7	2,0	1,7	1,7	
Grecia	4,1	3,2	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-0,9	-0,8	0,3	1,6	-1,7	-0,2	0,7	
Portugal	2,8	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	0,0	1,1	1,5	0,2	0,5	0,2	
Finlandia	1,5	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	1,5	2,0	1,9	1,0	1,5	
Irlanda	3,0	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,6	0,9	1,7	1,8	0,2	0,9	
República Eslovaca	7,0	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	0,1	1,3	2,0	0,4	0,7	1,4	
Eslovenia	6,8	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,8	0,5	1,0	2,0	0,7	0,6	1,2	
Luxemburgo	2,2	3,0	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,7	1,1	2,1	1,9	1,5	1,0	2,3	
Letonia	5,4	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	1,6	2,2	-0,4	0,8	2,9	
Estonia	6,6	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,2	0,8	1,4	2,3	2,0	0,5	2,0	
Chipre ³	2,7	2,3	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	0,0	0,7	1,9	-1,2	0,0	0,7	
Malta	2,7	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	1,0	1,0	1,2	1,7	1,0	0,7	1,4	
Japón	-0,1	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	2,0	2,0	1,4	2,6	3,0	
Reino Unido ³	1,5	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,6	1,8	2,0	2,1	1,5	1,8	
Canadá	2,0	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,0	1,9	2,0	2,0	1,0	2,2	2,0	
Corea	3,6	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	1,3	1,6	2,4	3,0	1,1	2,0	2,8	
Australia	2,5	3,6	2,3	4,4	1,8	2,9	3,3	1,8	2,4	2,7	2,6	2,5	2,7	2,3	2,8	
Taiwan, provincia china de	1,0	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	0,8	1,4	2,0	2,0	0,3	1,4	2,0	
Suecia	1,0	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,0	0,1	1,4	2,0	0,1	0,5	1,8	
Hong Kong, RAE de	0,0	2,0	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	4,3	3,9	3,8	3,5	4,3	3,9	3,8	
Suiza	0,8	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,1	0,2	1,0	0,1	0,1	0,2	
Singapur	0,8	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	2,4	1,4	2,5	2,3	2,0	1,1	2,9	
República Checa	4,5	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,6	1,9	2,0	1,4	1,4	2,0	
Noruega	2,0	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,0	2,5	2,0	2,0	2,0	
Israel	4,0	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,5	0,8	1,8	2,0	1,8	0,7	2,0	
Dinamarca	2,1	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	0,6	1,6	2,0	0,8	0,6	1,6	
Nueva Zelanda	2,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	1,6	2,0	2,0	1,6	1,5	2,0	
Islandia	3,5	6,7	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	3,9	2,5	3,3	2,5	4,1	3,0	3,0	
San Marino	...	2,1	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,3	1,0	1,2	1,7	1,3	1,0	1,2	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	1,8	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,3	1,7	1,8	1,9	1,2	1,9	1,9	

¹Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

²Variaciones mensuales de diciembre a diciembre. Varios países declaran variaciones en base trimestral.

³Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹
(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin del período ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013	2014	2015	
											Proyecciones			Proyecciones		
África subsahariana	14,2	7,5	5,4	13,0	9,8	8,3	9,5	9,3	6,6	6,7	7,0	5,9	6,1	7,3	6,7	
Angola	208,2	13,3	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	8,8	7,3	7,3	6,3	7,7	7,4	7,2	
Benin	3,3	3,8	1,3	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	1,0	1,7	2,8	2,8	-1,8	4,0	2,8	
Botswana	8,1	11,6	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	5,8	4,8	5,4	5,3	4,1	5,4	5,4	
Burkina Faso	2,7	2,4	-0,2	10,7	2,6	-0,6	2,8	3,8	0,5	1,5	2,0	2,0	0,1	2,0	2,0	
Burundi	12,4	9,0	14,7	25,7	4,6	4,1	14,9	11,8	9,0	7,0	5,4	5,1	9,0	7,0	5,4	
Cabo Verde	2,6	4,8	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	0,8	2,3	2,5	0,1	2,0	2,5	
Camerún	2,5	4,9	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	2,4	2,1	3,2	2,6	2,2	1,7	3,2	2,6	
Chad	2,9	7,7	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	0,2	2,8	3,1	3,0	0,9	3,7	3,0	
Comoras	3,2	3,4	4,5	4,8	4,8	3,9	2,2	5,9	1,6	3,0	2,9	2,9	3,5	3,9	3,0	
Congo, República del	3,7	4,7	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,6	2,2	2,3	2,5	2,1	2,0	2,4	
Congo, República Democrática del	137,3	13,2	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	2,1	0,8	2,4	4,1	5,5	1,0	3,7	4,5	
Côte d'Ivoire	3,1	2,5	1,9	6,3	1,0	1,8	4,4	1,3	2,6	0,6	2,6	2,5	0,4	1,6	1,6	
Eritrea	14,2	15,1	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	
Etiopía	3,3	13,6	17,2	44,4	8,5	8,1	33,2	24,1	8,1	7,7	9,1	9,0	7,7	9,3	9,1	
Gabón	1,1	-1,4	-1,0	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	0,5	4,7	2,5	2,5	3,3	1,7	2,5	
Gambia	5,8	2,1	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,2	5,3	5,0	5,0	5,6	5,0	5,0	
Ghana	22,5	11,7	10,7	16,5	13,1	6,7	7,7	7,1	11,7	15,7	16,8	11,1	13,5	18,5	15,1	
Guinea	8,6	34,7	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	11,9	10,1	7,8	7,1	10,5	9,4	7,1	
Guinea-Bissau	10,7	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	0,8	-1,3	2,9	2,5	-0,1	1,3	2,0	
Guinea Ecuatorial	5,4	4,5	2,8	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	3,2	3,9	3,7	3,0	4,9	3,7	3,4	
Kenya	7,3	6,0	4,3	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,7	7,3	6,0	5,0	7,1	7,7	5,2	
Lesotho	7,5	6,1	8,0	10,7	7,4	3,6	5,0	6,2	5,3	6,5	5,9	5,4	5,1	6,3	5,8	
Liberia	...	9,5	11,4	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,6	11,4	9,7	6,3	8,5	13,1	8,1	
Madagascar	10,2	10,8	10,4	9,2	9,0	9,3	10,0	5,8	5,8	7,3	6,6	5,0	6,3	8,5	6,0	
Malawi	21,9	13,9	8,0	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	28,3	19,6	11,5	5,1	23,5	14,7	9,6	
Malí	2,0	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	-0,6	1,5	2,6	2,6	0,0	1,5	2,6	
Mauricio	5,7	8,9	8,8	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	3,5	3,7	4,3	5,0	3,5	4,2	5,0	
Mozambique	12,5	13,2	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	4,2	4,6	5,6	5,6	3,0	6,0	5,6	
Namibia	7,7	5,0	6,5	9,1	9,5	4,9	5,0	6,7	5,6	5,9	5,7	5,5	4,9	5,8	5,7	
Níger	2,6	0,1	0,1	11,3	4,3	-2,8	2,9	0,5	2,3	-1,1	2,1	2,0	1,1	-0,3	1,2	
Nigeria	13,8	8,2	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	8,5	8,3	8,7	7,0	7,9	9,0	8,5	
República Centroafricana	1,6	6,7	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	5,9	6,6	7,4	5,7	2,4	5,9	8,4	1,9	
Rwanda	6,6	8,8	9,1	15,4	10,3	2,0	5,7	6,3	4,2	2,6	4,7	5,0	3,6	4,5	5,0	
Santo Tomé y Príncipe	22,1	23,1	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,1	6,7	4,8	3,0	7,1	6,0	4,0	
Senegal	1,5	2,1	5,9	6,3	-2,2	1,2	3,4	1,4	0,7	-0,5	1,5	1,4	-0,1	1,4	1,5	
Seychelles	2,9	-1,9	-8,6	37,0	31,7	-2,4	2,6	7,1	4,3	3,6	2,9	3,0	3,4	3,3	3,2	
Sierra Leona	13,2	9,5	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	9,8	8,8	10,1	5,4	8,5	10,0	9,5	
Sudáfrica	5,9	4,7	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	6,3	5,8	5,3	5,4	6,3	5,8	
Sudán del Sur	...	...	...	...	...	...	...	45,1	0,0	0,2	12,1	5,0	-8,8	7,8	5,0
Swazilandia	6,5	5,2	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	5,6	5,8	5,6	5,2	4,4	6,7	5,6	
Tanzanía	8,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	7,9	5,9	4,9	4,9	5,6	5,0	5,0	
Togo	2,6	2,2	0,9	8,7	3,7	1,4	3,6	2,6	1,8	1,5	2,7	2,5	1,8	2,0	2,7	
Uganda	4,8	7,2	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,0	5,0	5,5	5,9	5,0	4,8	6,2	5,7	
Zambia	24,4	9,0	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,0	8,0	7,8	5,0	7,1	8,5	7,0	
Zimbabwe ³	...	33,0	-72,7	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	1,6	0,3	1,2	2,5	0,3	1,2	1,7	

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)
 (Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin del período ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013	2014	2015
América Latina y el Caribe⁴	10,2	5,4	5,5	8,1	6,1	6,2	6,8	6,1	7,1	...	...	...	7,8	...	...
Antigua y Barbuda	1,8	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	1,1	1,1	2,0	2,5	1,1	1,4	2,0
Argentina ⁴	4,9	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,6	...	...	...	10,9	...	...
Bahamas, Las	1,6	2,1	2,5	4,7	1,9	1,3	3,2	2,0	0,4	1,4	1,9	1,4	0,8	1,4	4,4
Barbados	2,3	7,3	4,0	8,1	3,7	5,7	9,4	4,5	1,8	1,7	2,2	2,8	1,1	2,5	2,0
Belize	1,8	4,2	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,7	1,2	0,5	1,8	2,0	2,0	1,6	2,0	2,0
Bolivia	4,7	4,3	6,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	5,7	6,0	5,3	5,0	6,5	5,5	5,2
Brasil	8,1	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	5,9	4,5	5,9	6,2	6,0
Chile	3,9	3,4	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,8	4,4	3,2	3,0	3,0	4,2	3,0
Colombia	10,9	4,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,8	2,6	3,0	1,9	3,3	3,0
Costa Rica	11,9	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	5,2	3,4	4,7	4,0	3,7	5,5	4,0
Dominica	1,4	2,6	3,2	6,4	0,0	2,8	1,3	1,4	-0,1	0,6	1,1	1,9	-1,7	2,4	1,0
Ecuador	27,8	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	3,1	3,0	3,0	2,7	3,0	3,0
El Salvador	3,6	4,0	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,2	2,0	2,0	0,8	2,0	2,0
Granada	1,6	4,3	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	0,0	1,6	1,7	2,3	-1,2	1,7	1,6
Guatemala	7,6	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	3,5	4,3	4,0	4,4	4,0	4,3
Guyana	5,4	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	5,0	2,4	2,2	2,6	4,3	3,8	0,9	4,3	4,3
Haití	16,5	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,8	4,0	6,6	5,0	4,5	5,8	6,0
Honduras	12,1	5,6	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,2	6,1	5,4	5,0	4,9	6,8	5,5
Jamaica	11,0	8,9	9,2	22,0	9,6	12,6	7,5	6,9	9,4	8,8	8,0	6,2	9,5	8,1	7,8
México	11,8	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,8	3,9	3,6	3,0	4,0	4,0	3,5
Nicaragua	9,1	9,1	11,1	19,8	3,7	5,5	8,1	7,2	7,1	6,3	7,0	7,0	5,7	7,0	7,0
Panamá	1,1	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	3,2	3,4	2,5	3,7	3,0	3,3
Paraguay	8,7	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	2,7	4,8	5,0	5,0	3,7	5,1	5,0
Perú	4,4	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	2,3	2,0	2,9	2,9	2,2
República Dominicana	12,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,8	3,6	4,2	4,0	3,9	4,5	4,0
Saint Kitts y Nevis	3,2	8,5	4,5	5,3	2,1	0,6	7,1	1,4	0,7	0,6	1,4	2,2	0,4	0,9	1,8
San Vicente y las Granadinas	1,6	3,0	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	0,8	1,2	1,5	2,0	0,0	2,2	1,7
Santa Lucía	2,3	3,6	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	1,5	2,1	2,2	2,3	-0,7	1,8	2,4
Suriname	25,2	11,1	6,6	14,9	0,0	6,9	17,7	5,0	1,9	2,6	3,5	3,0	0,6	3,8	3,2
Trinidad y Tabago	4,4	8,3	7,9	12,0	7,6	10,5	5,1	9,3	5,2	4,7	3,1	3,1	5,6	3,7	2,4
Uruguay	11,8	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,6	8,8	8,3	6,5	8,5	8,6	8,4
Venezuela	31,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	40,6	64,3	62,9	33,1	56,2	69,8	55,9
Comunidad de Estados Independientes^{5,6}	24,6	9,5	9,7	15,5	11,1	7,1	9,8	6,2	6,4	7,9	7,9	4,9	6,1	9,2	7,0
Rusia	25,5	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	7,4	7,3	4,0	6,5	8,3	6,5
Excluido Rusia	21,9	8,9	11,7	19,2	9,7	7,8	13,2	9,1	5,6	8,9	9,3	6,8	5,2	11,2	8,2
Armenia	5,6	3,0	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	5,8	1,8	3,8	4,0	5,6	2,4	3,6
Azerbaiyán	3,7	8,4	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	2,4	2,8	3,0	4,0	3,6	2,0	3,9
Belarús	67,7	7,0	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	18,3	18,6	16,9	16,5	16,5	18,4	17,0
Georgia	9,7	9,2	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,5	4,6	4,9	5,0	2,4	5,0	5,0
Kazajstán	11,7	8,6	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	6,9	6,1	5,9	4,8	8,4	6,1
Moldova	16,0	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	5,7	5,0	5,2	5,0	6,5
República Kirguisa	13,5	5,6	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	6,6	8,0	8,9	5,5	4,0	9,8	9,4
Tayikistán	47,6	10,0	13,2	20,4	6,5	6,5	12,4	5,8	5,0	6,6	8,3	6,0	3,7	8,4	7,3
Turkmenistán	47,0	8,2	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	6,8	5,0	5,5	5,0	4,0	6,0	5,0
Ucrania	18,2	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	11,4	14,0	4,3	0,5	19,0	9,0
Uzbekistán	27,8	14,2	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	11,2	10,0	11,2	11,0	10,2	11,0	11,3

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)*(Variación porcentual anual)*

	Promedio 1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones			Fin del período ²		
										2014	2015	2019	2013	2014	2015
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,5	4,7	5,4	7,6	2,9	5,1	6,5	4,7	4,7	4,1	4,2	3,9	4,5	4,0	4,2
Bangladesh	4,9	6,8	9,1	8,9	5,4	8,1	10,7	6,2	7,5	7,2	6,7	5,7	7,3	6,8	6,5
Bhután	5,7	4,9	5,2	6,3	7,1	4,8	8,6	10,1	8,7	10,2	8,8	6,7	10,0	9,6	8,4
Brunei Darussalam	0,5	0,2	1,0	2,1	1,0	0,2	0,1	0,1	0,4	0,4	0,5	0,6	0,1	0,4	0,5
Camboya	4,2	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,0	4,5	3,5	2,9	4,7	4,2	3,0
China	1,6	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,3	2,5	3,0	2,5	2,3	2,5
Fiji	2,9	2,5	4,8	7,7	3,7	3,7	7,3	3,4	2,9	1,2	3,0	2,9	3,4	2,7	3,0
Filipinas	5,8	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,9	4,5	3,9	3,5	4,1	4,3	3,5
India	5,7	7,0	5,9	9,2	10,6	9,5	9,5	10,2	9,5	7,8	7,5	6,0	8,3	7,6	7,3
Indonesia	13,5	13,1	6,7	9,8	5,0	5,1	5,3	4,0	6,4	6,0	6,7	5,0	8,1	5,2	6,7
Islas Marshall	...	5,3	2,6	14,7	0,5	2,2	4,9	4,5	1,5	1,7	1,8	2,2	1,5	1,7	1,8
Islas Salomón	8,8	11,2	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,9	5,4	7,0	5,5	4,5	2,5	4,7	2,7
Kiribati	1,6	-1,0	3,6	13,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	-1,5	2,5	2,5	2,5	0,8	2,5	2,5
Malasia	2,4	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,1	2,9	4,1	2,9	3,2	2,9	4,1
Maldivas	2,1	3,5	6,8	12,0	4,5	6,1	11,3	10,9	4,0	3,0	3,1	4,3	3,1	2,7	2,9
Micronesia	...	4,6	3,3	8,3	6,2	3,9	5,4	4,6	4,0	3,3	2,7	2,0	4,5	3,3	2,7
Mongolia	13,7	4,5	8,2	26,8	3,3	10,2	7,7	15,0	8,6	14,1	12,4	6,5	11,2	15,8	11,2
Myanmar	...	26,3	30,9	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,7	6,6	6,3	5,8	6,3	5,9	6,7
Nepal	5,7	8,0	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	9,9	9,0	7,8	5,8	7,7	8,1	7,5
Palau	...	4,8	3,0	10,0	4,7	1,1	2,6	5,4	2,8	3,0	3,5	2,0	3,0	3,5	3,0
Papua Nueva Guinea	9,8	2,4	0,9	10,8	6,9	5,1	4,4	4,5	5,0	5,3	5,0	5,0	2,9	6,3	5,0
República Democrática Popular Lao	28,7	6,8	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	6,4	5,5	5,3	6,0	6,6	5,0	5,5
Samoa	4,7	3,5	4,7	6,3	14,6	-0,2	2,9	6,2	-0,2	-1,2	3,5	3,0	-1,7	0,2	2,8
Sri Lanka	9,8	10,0	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	6,9	3,8	5,4	5,5	4,7	5,2	5,5
Tailandia	3,2	4,6	2,2	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	2,2	2,1	2,0	2,0	1,7	1,7	2,3
Timor-Leste	...	5,2	8,6	7,4	-0,2	5,2	13,2	10,9	9,5	2,5	2,4	4,0	4,0	1,0	3,8
Tonga	6,7	6,1	7,4	7,5	3,5	3,9	4,6	2,0	1,1	1,6	2,3	4,7	0,7	1,7	2,8
Tuvalu	...	4,2	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,0	3,3	3,1	2,8	3,1	3,3	3,1
Vanuatu	2,3	2,0	3,8	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,3	1,7	2,2	2,8	1,5	1,8	2,5
Vietnam	4,2	7,5	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	6,6	5,2	5,2	4,5	6,0	5,3	5,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	28,3	6,0	6,0	8,0	4,8	5,5	5,4	5,9	4,2	4,0	3,8	4,1	3,5	4,2	4,1
Albania	7,8	2,4	2,9	3,4	2,3	3,5	3,4	2,0	1,9	1,8	2,7	3,0	1,9	1,8	3,0
Bosnia y Herzegovina	...	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	1,1	1,5	2,1	-0,1	1,1	1,5
Bulgaria	46,5	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,2	0,7	2,2	-0,9	0,0	1,3
Croacia	3,5	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,3	0,2	2,5	0,3	-0,1	0,4
Hungría	10,4	3,9	7,9	6,1	4,2	4,9	4,0	5,7	1,7	0,3	2,3	3,0	0,4	1,8	2,8
Kosovo	...	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	1,8	1,0	1,6	1,8	0,5	1,7	1,2
Lituania	...	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	0,3	1,3	2,3	0,5	0,5	1,8
Macedonia, ex República Yugoslava de	2,1	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	3,9	3,3	2,8	1,0	1,5	2,3	1,4	0,6	2,3
Montenegro	...	2,1	3,5	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,2	-0,6	1,3	1,4	0,3	0,4	1,3
Polonia	7,6	1,0	2,5	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	0,9	0,1	0,8	2,5	0,7	0,0	1,5
Rumania	39,3	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	1,5	2,9	2,7	1,6	2,5	3,0
Serbia	...	10,7	6,0	12,4	8,1	6,1	11,1	7,3	7,7	2,3	3,4	4,0	2,2	3,3	4,2
Turquía	48,5	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	9,0	7,0	6,2	7,4	9,0	7,1

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (conclusión)
(Variación porcentual anual)

	Promedio 1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones			Fin del período ²		
										2014	2015	2019	2013	2014	2015
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,7	8,3	10,1	11,7	7,1	6,5	9,2	9,7	9,0	7,6	8,0	6,9	6,9	7,7	7,9
Afganistán	...	6,8	8,7	26,4	-6,8	2,2	11,8	6,4	7,4	6,1	5,5	5,0	7,2	4,0	6,4
Arabia Saudita	-0,3	1,9	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,5	2,9	3,2	3,3	3,0	3,2	3,3
Argelia	4,6	2,3	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	3,2	4,0	4,0	1,1	4,5	4,0
Bahrein	0,7	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,5	2,4	2,6	4,0	2,6	2,2
Djibouti	2,0	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,4	3,2	4,0	3,0	2,5	3,5	1,2
Egipto	4,7	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,1	13,5	12,0	9,8	8,2	15,0
Emiratos Árabes Unidos	3,1	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,1	2,2	2,5	4,4	1,7	2,4	2,8
Irán	15,9	11,9	18,4	25,3	10,8	12,4	21,5	30,5	34,7	19,8	20,0	20,0	19,7	20,0	20,0
Iraq	...	53,2	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	1,9	4,7	6,2	3,0	3,1	8,0	6,0
Jordania	2,6	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,0	4,4	4,6	5,6	3,0	2,6	2,0	3,3	2,5	2,4
Kuwait	1,8	3,1	5,5	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	2,7	3,0	3,5	4,0	2,7	3,0	3,5
Líbano	2,4	5,6	4,1	10,8	1,2	5,1	7,2	5,9	3,2	3,5	4,0	2,5	1,7	4,6	3,5
Libia	-0,7	1,5	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,6	4,8	6,3	2,5	1,7	7,5	5,4
Mauritania	6,1	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,1	3,3	4,2	4,9	4,5	4,1	4,4
Marruecos	1,6	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	1,9	1,1	2,0	2,3	0,4	2,2	1,8
Omán	0,2	3,2	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	1,2	2,8	2,8	3,7	0,3	2,8	2,8
Pakistán	6,3	8,0	7,8	10,8	17,6	10,1	13,7	11,0	7,4	8,6	8,0	6,0	5,9	8,2	7,5
Qatar	3,6	11,8	13,6	15,2	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,1	3,4	3,5	3,3	2,5	3,4	3,5
Siria ⁷	2,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Sudán ⁸	21,8	7,2	8,0	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	36,5	38,0	20,6	5,5	41,9	28,7	12,4
Túnez	2,8	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	3,5	5,6	6,1	5,7	5,0	4,0	6,0	5,5	4,5
Yemen	12,8	10,8	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	9,9	11,0	9,0	11,4	7,3	8,1	13,0	9,0

¹Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

²Variaciones mensuales de diciembre a diciembre. Varios países declaran variaciones en base trimestral.

³El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del dólar de EE.UU. del personal técnico del FMI pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades.

⁴A partir de enero de 2014, los datos de precios al consumidor reflejan el nuevo Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU), que difiere sustancialmente del anterior IPC (el IPC del Gran Buenos Aires, IPC-GBA). Dadas las diferencias en cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, los datos del IPCNU no pueden compararse directamente con los datos del anterior IPC-GBA. Debido a este corte estructural en los datos, en la edición de octubre de 2014 del informe WEO no se presentan los pronósticos del personal técnico sobre la inflación del IPC. Tras una declaración de censura emitida por el FMI el 1 de febrero de 2013, la divulgación pública de un nuevo IPC nacional a más tardar a fines de marzo de 2014 fue una de las medidas especificadas en la decisión del Directorio Ejecutivo del FMI de diciembre de 2013 en la que se solicitaba a Argentina que abordara la calidad de los datos oficiales de su IPC. El 6 de junio de 2014, el Directorio Ejecutivo reconoció la implementación de las medidas especificadas que había solicitado para fines de marzo de 2014 y los pasos iniciales que habían tomado las autoridades argentinas para remediar las deficiencias en el suministro de datos. El Directorio Ejecutivo volverá a examinar este tema conforme al calendario especificado en diciembre de 2013 y en consonancia con los procedimientos establecidos en el marco jurídico del FMI.

⁵Para 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.

⁶Georgia y Turkmenistán, que no son países miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

⁷No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

⁸Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general¹*(Porcentaje del PIB salvo indicación en contrario)*

	Promedio							Proyecciones		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Principales economías avanzadas										
Préstamo/endeudamiento neto	-3,4	-4,7	-10,3	-9,0	-7,7	-6,8	-5,1	-4,7	-3,8	-2,7
Brecha del producto ²	0,5	-0,9	-5,5	-3,8	-3,3	-3,0	-2,9	-2,7	-2,0	-0,1
Saldo estructural ²	-3,7	-4,3	-6,3	-7,3	-6,3	-5,2	-4,0	-3,5	-2,9	-2,6
Estados Unidos										
Préstamo/endeudamiento neto ³	-3,4	-7,0	-13,5	-11,3	-9,9	-8,6	-5,8	-5,5	-4,3	-4,0
Brecha del producto ²	0,5	-2,6	-6,7	-5,4	-4,9	-4,0	-3,8	-3,5	-2,6	0,0
Saldo estructural ²	-3,3	-5,3	-7,2	-9,1	-7,8	-6,3	-4,8	-4,0	-3,3	-4,0
Deuda neta	41,7	50,4	62,1	69,7	76,1	79,4	80,4	80,8	80,9	80,8
Deuda bruta	60,7	72,8	86,1	94,8	99,0	102,5	104,2	105,6	105,1	103,7
Zona del euro										
Préstamo/endeudamiento neto	-1,9	-2,1	-6,3	-6,2	-4,1	-3,7	-3,0	-2,9	-2,5	-0,7
Brecha del producto ²	0,9	2,2	-2,9	-1,8	-0,8	-1,9	-2,8	-2,8	-2,4	-0,5
Saldo estructural ²	-2,6	-3,3	-4,7	-4,7	-3,7	-2,3	-1,2	-1,1	-0,9	-0,2
Deuda neta	54,3	54,0	60,0	64,1	66,4	70,1	72,3	73,9	74,0	68,2
Deuda bruta	69,6	70,3	80,2	85,9	88,3	92,9	95,2	96,4	96,1	88,2
Alemania										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,2	-0,1	-3,1	-4,2	-0,8	0,1	0,2	0,3	0,2	0,4
Brecha del producto ²	-0,1	2,2	-3,8	-1,5	0,6	0,3	-0,6	-0,7	-0,7	-0,2
Saldo estructural ²	-2,4	-1,0	-1,1	-2,6	-1,2	-0,1	0,6	0,5	0,5	0,4
Deuda neta	46,8	50,0	56,5	58,3	56,6	58,2	56,1	53,9	51,6	42,0
Deuda bruta	63,4	66,8	74,6	82,5	80,0	81,0	78,4	75,5	72,5	60,5
Francia										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,9	-4,2	-4,4	-4,3	-1,0
Brecha del producto ²	1,4	1,0	-3,1	-2,1	-0,9	-1,5	-2,2	-2,8	-3,0	-1,2
Saldo estructural ²	-3,4	-3,9	-5,4	-5,6	-4,5	-3,8	-2,8	-2,7	-2,4	-0,5
Deuda neta	53,8	60,3	70,1	73,7	76,4	81,6	84,7	88,1	90,6	88,8
Deuda bruta	60,9	67,0	78,0	80,8	84,4	88,7	91,8	95,2	97,7	95,9
Italia										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,9	-2,7	-5,4	-4,4	-3,6	-2,9	-3,0	-3,0	-2,3	-0,4
Brecha del producto ²	1,7	1,9	-3,4	-1,6	-1,3	-2,8	-4,2	-4,3	-3,5	-0,6
Saldo estructural ^{2,4}	-4,4	-4,0	-4,2	-3,8	-3,7	-1,6	-0,6	-0,8	-0,3	0,0
Deuda neta	91,6	89,3	97,5	99,7	102,0	106,1	110,8	114,3	114,0	105,0
Deuda bruta	107,3	106,1	116,4	119,3	120,7	127,0	132,5	136,7	136,4	125,6
Japón										
Préstamo/endeudamiento neto	-5,8	-4,1	-10,4	-9,3	-9,8	-8,7	-8,2	-7,1	-5,8	-4,7
Brecha del producto ²	-1,1	-1,4	-7,1	-3,1	-3,9	-3,1	-2,1	-1,6	-1,1	0,0
Saldo estructural ²	-5,5	-3,5	-7,4	-7,8	-8,3	-7,6	-7,6	-6,7	-5,5	-4,7
Deuda neta	70,0	95,3	106,2	113,1	127,3	129,5	134,0	137,8	140,0	140,7
Deuda bruta ⁵	162,4	191,8	210,2	216,0	229,8	237,3	243,2	245,1	245,5	241,3
Reino Unido										
Préstamo/endeudamiento neto	-1,3	-5,0	-11,3	-10,0	-7,8	-8,0	-5,8	-5,3	-4,1	-0,2
Brecha del producto ²	1,9	1,7	-2,2	-1,9	-2,5	-3,0	-2,7	-1,2	-0,4	0,0
Saldo estructural ²	-2,7	-6,7	-10,3	-8,4	-6,0	-5,8	-3,8	-4,1	-3,6	-0,2
Deuda neta	36,4	47,5	61,9	71,6	76,2	80,9	82,5	83,9	85,0	76,8
Deuda bruta	41,1	51,9	67,1	78,5	84,3	89,1	90,6	92,0	93,1	84,9
Canadá										
Préstamo/endeudamiento neto	1,2	-0,3	-4,5	-4,9	-3,7	-3,4	-3,0	-2,6	-2,1	-0,8
Brecha del producto ²	1,4	0,9	-3,5	-2,0	-1,4	-1,6	-1,4	-1,0	-0,6	0,0
Saldo estructural ²	0,4	-0,9	-2,4	-3,6	-2,9	-2,4	-2,2	-2,0	-1,7	-0,9
Deuda neta	41,8	24,3	29,9	32,9	35,1	36,7	37,6	38,6	39,1	37,5
Deuda bruta	78,4	70,8	83,0	84,6	85,9	88,1	88,8	88,1	86,8	83,1

Nota: La metodología y los supuestos específicos para cada país se analizan en el recuadro A1. Los datos fiscales compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU.

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. Los niveles de deuda bruta y neta declarados por las oficinas nacionales de estadística de los países que han adoptado el *Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008)* (Australia, Canadá, Estados Unidos, RAE de Hong Kong) se han ajustado para excluir los pasivos jubilatorios no financiados de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los empleados públicos. Los datos fiscales correspondientes a los agregados de las principales economías avanzadas y Estados Unidos comienzan en 2001; por lo tanto, el promedio para esos agregados y Estados Unidos se calcula para el período 2001–07.

²Porcentaje del PIB potencial.

³Se han ajustado los datos declarados por la oficina nacional de estadística a fin de excluir las partidas relacionadas con la contabilidad en base devengado de las prestaciones definidas de los planes de jubilación de los funcionarios del gobierno.

⁴Excluye las medidas excepcionales basadas en los datos de las autoridades y, cuando no se dispone de datos, los ingresos provenientes de la venta de activos.

⁵Incluye las participaciones de capital.

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

(Variación porcentual anual)

	Promedios		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones	
	1996-2005	2006-15									2014	2015
Comercio de bienes y servicios												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,7	4,2	9,2	8,1	3,0	-10,6	12,6	6,7	2,9	3,0	3,8	5,0
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	0,7	2,6	5,0	7,7	11,4	-10,4	5,7	11,1	-1,7	-0,3	-0,3	-0,5
En DEG	1,0	2,2	5,4	3,5	7,9	-8,2	6,9	7,4	1,3	0,4	-1,4	-0,3
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,0	3,6	8,9	7,1	2,2	-11,6	12,2	6,2	2,0	2,4	3,6	4,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,2	5,5	10,9	9,7	4,5	-7,6	13,5	7,2	4,6	4,4	3,9	5,8
Importaciones												
Economías avanzadas	6,6	2,8	7,9	5,5	0,6	-12,2	11,7	5,3	1,2	1,4	3,7	4,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,8	7,2	12,0	15,4	9,0	-8,0	14,3	9,8	6,0	5,3	4,4	6,1
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	-0,1	-0,3	-1,3	0,3	-2,2	2,5	-0,9	-1,8	-0,4	0,9	0,2	-0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,5	0,9	3,1	1,8	3,5	-5,2	2,4	3,7	0,7	-0,2	0,0	-0,6
Comercio de bienes												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,8	4,0	9,1	7,3	2,4	-11,9	14,0	6,8	2,7	2,7	3,8	5,1
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	0,5	2,8	5,5	8,0	12,5	-11,5	6,7	12,6	-1,8	-0,7	-0,4	-0,7
En DEG	0,8	2,4	6,0	3,8	8,9	-9,3	7,9	8,9	1,2	0,1	-1,5	-0,5
Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.²												
Manufacturas	-0,4	1,4	2,4	5,4	6,3	-6,4	2,3	6,0	0,4	-1,1	-0,2	-0,5
Petróleo	12,0	6,4	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-1,3	-3,3
Productos primarios no combustibles	0,0	4,6	23,1	13,9	7,9	-15,8	26,5	17,9	-10,0	-1,2	-3,0	-4,1
Alimentos	-0,4	4,6	10,2	14,8	24,5	-14,8	11,9	19,9	-2,4	1,1	-4,1	-7,9
Bebidas	-2,3	6,0	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	19,6	1,1
Materias primas agrícolas	-1,8	3,4	8,7	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,6	2,4	0,6
Metales	2,8	5,2	56,2	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-7,5	-1,8
Precios del comercio mundial en DEG²												
Manufacturas	-0,1	1,0	2,8	1,3	2,9	-4,1	3,4	2,4	3,5	-0,3	-1,3	-0,3
Petróleo	12,3	6,0	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	27,2	4,1	-0,1	-2,4	-3,1
Productos primarios no combustibles	0,2	4,2	23,6	9,5	4,5	-13,7	27,9	13,9	-7,3	-0,4	-4,1	-3,9
Alimentos	-0,1	4,2	10,7	10,3	20,5	-12,7	13,1	15,8	0,6	1,9	-5,2	-7,8
Bebidas	-2,1	5,6	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	12,7	-16,1	-11,2	18,3	1,3
Materias primas agrícolas	-1,6	3,1	9,2	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,4	1,3	0,7
Metales	3,1	4,8	56,9	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-8,5	-1,6
Precios del comercio mundial en euros²												
Manufacturas	0,1	0,6	1,6	-3,5	-1,0	-1,1	7,4	1,0	8,7	-4,3	-2,1	0,3
Petróleo	12,5	5,6	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,3	-4,1	-3,2	-2,5
Productos primarios no combustibles	0,5	3,8	22,1	4,3	0,5	-11,0	32,8	12,4	-2,6	-4,3	-4,9	-3,3
Alimentos	0,1	3,8	9,3	5,1	15,9	-9,9	17,4	14,3	5,7	-2,1	-6,0	-7,2
Bebidas	-1,8	5,2	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,7	17,3	1,9
Materias primas agrícolas	-1,3	2,7	7,9	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,6	0,5	1,4
Metales	3,3	4,4	55,0	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-9,3	-1,0

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial (conclusión)
(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	1996-2005	2006-15	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Comercio de bienes												
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	5,8	3,3	8,9	6,1	1,4	-13,5	14,5	6,0	1,7	1,9	3,6	4,6
Economías de mercados												
emergentes y en desarrollo	8,3	5,4	10,2	9,0	3,8	-7,8	13,5	7,3	5,1	4,3	4,0	5,7
Exportadoras de combustibles	4,8	2,4	4,2	4,3	3,1	-6,7	3,5	5,3	5,8	0,9	0,9	3,7
Exportadoras de otros productos	9,7	6,6	12,9	11,3	4,1	-8,4	17,6	8,2	4,8	5,9	5,3	6,5
Importaciones												
Economías avanzadas	6,7	2,5	8,1	4,7	0,1	-13,7	13,5	5,2	0,5	1,3	3,4	4,5
Economías de mercados												
emergentes y en desarrollo	8,1	7,0	11,5	15,2	8,5	-9,5	14,8	10,5	6,0	4,8	4,5	6,2
Exportadoras de combustibles	7,9	7,7	12,8	23,5	14,3	-11,9	7,3	9,1	10,6	4,9	3,3	6,3
Exportadoras de otros productos	8,2	6,9	11,2	13,2	7,0	-8,8	16,8	10,8	5,0	4,7	4,8	6,2
Deflactor de precios en DEG												
Exportaciones												
Economías avanzadas	0,0	1,7	3,8	3,3	6,0	-6,6	4,4	6,4	0,2	1,2	-1,0	-0,3
Economías de mercados												
emergentes y en desarrollo	3,8	4,0	11,2	5,9	14,8	-13,8	14,4	13,2	2,3	-0,8	-2,2	-1,1
Exportadoras de combustibles	8,7	5,9	18,3	8,0	25,6	-26,0	24,3	23,8	3,0	-1,3	-2,8	-2,2
Exportadoras de otros productos	1,8	3,1	7,9	4,9	9,8	-7,6	10,3	8,7	1,9	-0,5	-1,9	-0,7
Importaciones												
Economías avanzadas	0,2	2,0	5,4	3,1	8,3	-9,7	5,9	8,8	1,0	0,1	-1,1	-0,2
Economías de mercados												
emergentes y en desarrollo	2,1	2,9	7,2	4,0	10,1	-8,3	11,1	8,6	2,1	-0,6	-2,4	-0,7
Exportadoras de combustibles	1,2	2,8	8,5	3,9	8,2	-6,0	8,4	7,3	1,8	-0,4	-1,8	-0,7
Exportadoras de otros productos	2,3	2,9	6,9	4,1	10,6	-8,9	11,8	8,9	2,1	-0,7	-2,6	-0,7
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	-0,2	-0,4	-1,5	0,2	-2,1	3,4	-1,4	-2,3	-0,8	1,1	0,1	-0,1
Economías de mercados												
emergentes y en desarrollo	1,7	1,0	3,8	1,8	4,2	-6,0	3,0	4,2	0,2	-0,2	0,2	-0,4
Por regiones												
África subsahariana	...	2,4	7,6	5,0	9,1	-12,9	13,3	9,9	-1,3	-1,8	-1,2	-1,0
América Latina y el Caribe	1,5	1,9	7,4	2,5	3,7	-8,3	11,9	7,8	-2,4	-2,0	0,6	-1,0
Comunidad de Estados Independientes ³												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,0	2,5	7,9	1,9	15,9	-17,4	12,9	11,3	0,8	-0,9	-2,0	-0,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-1,4	-0,3	-0,6	0,4	-1,1	3,0	-6,0	-2,3	1,2	1,0	0,9	0,7
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	0,0	-0,5	-1,1	1,7	-2,7	3,5	-4,1	-2,0	0,1	0,9	0,2	-1,6
Oriente Medio y Norte de África	6,9	2,4	6,9	3,3	12,9	-18,2	12,0	14,9	-0,6	-0,4	-0,1	-1,9
Oriente Medio y Norte de África	7,3	2,6	7,1	3,2	13,6	-18,6	12,0	15,2	-0,1	-0,5	-0,1	-1,8
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Exportadores de combustibles	7,4	3,0	9,1	3,9	16,1	-21,2	14,7	15,4	1,2	-1,0	-1,0	-1,5
Exportadores de otros productos	-0,4	0,2	1,0	0,8	-0,7	1,5	-1,3	-0,2	-0,2	0,2	0,7	0,1
Partida informativa												
Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.												
Bienes y servicios	8.368	20.259	14.703	17.147	19.654	15.737	18.736	22.178	22.446	23.114	23.928	24.948
Bienes	6.728	16.312	11.848	13.741	15.827	12.348	15.026	18.035	18.222	18.671	19.299	20.107
Precio medio del petróleo ⁴	1,7	-0,6	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-1,3	-3,3
En dólares de EE.UU. el barril	26,82	88,85	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,07	102,76	99,36
Valor unitario de la exportación de manufacturas ⁵	-0,3	-0,6	2,4	5,4	6,3	-6,4	2,3	6,0	0,4	-1,1	-0,2	-0,5

Nota: DEG = Derecho especial de giro.

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 y que representa el 83% de las ponderaciones comerciales de las economías avanzadas (exportaciones de bienes); por el precio promedio de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, y por los precios promedios del mercado mundial de los productos primarios no combustibles ponderados por su participación en la exportación mundial de materias primas 2002-04.

³Georgia y Turkmenistán, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

⁴Variación porcentual del promedio de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

⁵Variación porcentual de las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente

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

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones		
									2014	2015	2019
Economías avanzadas	-446,5	-341,9	-517,5	-68,0	-16,7	-80,8	-45,1	181,6	125,2	93,7	95,2
Estados Unidos	-806,7	-718,6	-686,6	-380,8	-443,9	-459,3	-460,8	-400,3	-430,9	-483,6	-615,3
Zona del euro	-20,6	3,3	-212,4	-16,4	13,0	16,7	171,2	302,6	259,0	262,4	288,0
Alemania	173,4	237,3	217,5	199,4	194,6	228,1	252,3	254,9	237,0	228,4	227,3
Francia	-13,0	-25,9	-49,6	-35,0	-33,8	-49,0	-57,1	-36,9	-41,3	-30,7	0,4
Italia	-27,5	-27,6	-65,9	-41,0	-70,3	-65,6	-6,0	20,5	25,5	25,9	-5,9
España	-110,9	-144,3	-154,1	-70,4	-62,3	-54,2	-16,0	10,6	1,4	5,2	22,8
Japón	174,5	212,1	142,6	145,3	217,6	126,5	58,7	33,6	45,4	54,9	76,4
Reino Unido	-70,7	-62,5	-25,5	-31,4	-61,9	-36,0	-94,6	-113,8	-120,0	-113,1	-52,8
Canadá	17,9	11,4	1,8	-40,0	-56,7	-49,0	-62,3	-58,5	-47,9	-47,5	-42,6
Otras economías avanzadas ¹	194,0	184,2	158,5	198,8	268,7	247,5	272,9	364,5	346,3	345,9	354,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	633,7	603,6	670,8	246,7	323,0	416,9	387,9	231,2	229,9	176,9	163,8
Por regiones											
África subsahariana	29,5	10,3	-2,2	-30,1	-10,2	-9,6	-30,7	-38,5	-43,3	-57,2	-78,6
Sudáfrica	-13,9	-19,9	-19,6	-11,5	-7,2	-9,4	-20,0	-20,4	-19,6	-19,9	-19,8
América Latina y el Caribe	46,2	6,0	-38,9	-29,8	-63,7	-81,4	-107,2	-152,5	-145,2	-159,7	-194,1
Brasil	13,6	1,6	-28,2	-24,3	-47,3	-52,5	-54,2	-81,1	-79,6	-85,8	-102,4
México	-7,8	-14,7	-20,0	-8,2	-3,9	-12,6	-15,1	-25,9	-25,2	-27,7	-37,6
Comunidad de Estados Independientes ²	93,9	65,3	108,2	42,8	69,1	107,9	67,2	17,0	52,8	58,0	57,8
Rusia	92,3	71,3	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	32,8	55,9	64,6	58,1
Excluido Rusia	1,6	-6,0	4,3	-7,6	1,6	10,6	-4,1	-15,7	-3,1	-6,6	-0,3
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	272,7	395,7	425,9	274,9	237,2	99,7	122,5	140,0	149,9	178,3	357,6
China	231,8	353,2	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	182,8	185,3	220,6	459,0
India	-9,6	-15,7	-27,9	-38,2	-45,9	-78,2	-88,2	-32,4	-42,5	-50,2	-81,3
ASEAN-5 ³	44,8	53,3	31,1	65,8	45,2	50,0	8,0	-0,3	14,8	13,2	-7,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-84,1	-129,7	-154,5	-50,3	-84,5	-120,0	-82,8	-74,5	-61,7	-73,5	-110,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	275,6	256,0	332,4	39,1	175,1	420,3	418,9	339,6	277,5	231,0	131,5
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	472,7	412,2	578,1	135,7	311,6	628,7	593,4	457,0	411,6	367,5	256,7
Otros productos	161,0	191,4	92,7	111,1	11,5	-211,8	-205,5	-225,8	-181,7	-190,5	-92,9
Productos primarios	-10,7	-16,0	-31,8	-20,9	-13,2	-24,7	-59,1	-60,2	-51,4	-49,5	-55,4
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-111,8	-232,0	-370,4	-206,8	-284,3	-399,6	-458,0	-448,4	-422,3	-468,6	-604,6
Financiamiento oficial	-13,5	-20,4	-31,0	-13,9	-9,8	-11,8	-18,2	-13,1	-18,2	-20,5	-25,5
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2009-13	3,5	-1,2	-7,0	-15,8	-21,2	-28,2	-42,3	-47,5	-42,2	-60,0	-67,3
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	187,2	261,7	153,3	178,7	306,3	336,1	342,8	412,8	355,2	270,6	259,0
Unión Europea	-33,1	-71,1	-178,7	9,6	5,1	64,5	168,6	295,0	262,3	269,9	353,4
Países en desarrollo de bajo ingreso	26,8	2,9	-10,2	-24,7	-18,8	-27,1	-40,2	-40,5	-41,9	-51,0	-88,1
Oriente Medio y Norte de África	280,6	262,3	345,7	48,2	178,6	419,5	422,7	341,2	279,4	234,5	139,4

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones		
									2014	2015	2019
Economías avanzadas	-1,2	-0,8	-1,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,2
Estados Unidos	-5,8	-5,0	-4,7	-2,6	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,5	-2,6	-2,8
Zona del euro	-0,2	0,0	-1,6	-0,1	0,1	0,1	1,4	2,4	2,0	1,9	1,8
Alemania	6,0	7,1	6,0	6,0	5,9	6,3	7,4	7,0	6,2	5,8	5,0
Francia	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,3	-1,7	-2,1	-1,3	-1,4	-1,0	0,0
Italia	-1,5	-1,3	-2,8	-1,9	-3,4	-3,0	-0,3	1,0	1,2	1,2	-0,2
España	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,7	-1,2	0,8	0,1	0,4	1,4
Japón	4,0	4,9	2,9	2,9	4,0	2,1	1,0	0,7	1,0	1,1	1,4
Reino Unido	-2,8	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,8	-4,5	-4,2	-3,8	-1,4
Canadá	1,4	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,2	-2,7	-2,5	-2,0
Otras economías avanzadas ¹	4,5	3,7	3,0	4,1	4,8	3,9	4,3	5,5	5,1	4,8	4,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,8	3,7	3,5	1,3	1,5	1,6	1,4	0,8	0,8	0,5	0,4
Por regiones											
África subsahariana	3,7	1,1	-0,2	-3,0	-0,8	-0,7	-2,0	-2,4	-2,6	-3,2	-3,3
Sudáfrica	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,0	-2,3	-5,2	-5,8	-5,7	-5,6	-4,6
América Latina y el Caribe	1,4	0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,7	-2,5	-2,6	-2,6
Brasil	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,4	-3,6	-3,5	-3,6	-3,5
México	-0,8	-1,4	-1,8	-0,9	-0,4	-1,1	-1,3	-2,1	-1,9	-2,0	-2,2
Comunidad de Estados Independientes ²	7,2	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,6	1,9	2,1	1,6
Rusia	9,3	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	2,7	3,1	2,2
Excluido Rusia	0,5	-1,5	0,8	-1,8	0,3	1,8	-0,6	-2,2	-0,5	-0,9	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,6	6,6	5,8	3,4	2,5	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,6
China	8,3	10,1	9,2	4,8	4,0	1,9	2,6	1,9	1,8	2,0	3,0
India	-1,0	-1,3	-2,3	-2,8	-2,7	-4,2	-4,7	-1,7	-2,1	-2,2	-2,6
ASEAN-5 ³	4,9	4,8	2,4	5,2	2,8	2,7	0,4	0,0	0,7	0,6	-0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-6,5	-8,1	-8,2	-3,2	-4,9	-6,4	-4,6	-3,9	-3,2	-3,5	-4,2
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	15,5	12,3	12,8	1,7	6,5	13,2	12,7	10,0	7,8	6,2	2,7
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	15,0	10,6	11,7	3,4	6,4	10,5	9,4	7,0	6,2	5,3	2,9
Otros productos	1,6	1,6	0,6	0,8	0,1	-1,1	-1,0	-1,0	-0,8	-0,7	-0,3
Productos primarios	-1,8	-2,3	-4,4	-2,9	-1,5	-2,4	-5,7	-5,7	-4,9	-4,4	-3,8
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-1,6	-2,7	-3,8	-2,2	-2,6	-3,2	-3,7	-3,5	-3,2	-3,3	-3,3
Financiamiento oficial	-3,7	-4,9	-6,3	-2,8	-1,9	-2,2	-3,2	-2,1	-2,7	-2,8	-2,5
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2009-13	0,6	-0,2	-0,8	-1,8	-2,0	-2,4	-3,3	-3,6	-3,2	-4,3	-3,6
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	0,4	0,5	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,3	0,3
Unión Europea	-0,2	-0,4	-1,0	0,1	0,0	0,4	1,0	1,7	1,4	1,4	1,6
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,5	0,3	-0,9	-2,3	-1,5	-1,8	-2,5	-2,3	-2,2	-2,4	-3,1
Oriente Medio y Norte de África	17,2	13,6	14,4	2,2	7,1	14,2	13,8	10,9	8,6	6,8	3,2

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (conclusión)
(Porcentaje de la exportación de bienes y servicios)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones		
									2014	2015	2019
Economías avanzadas	-4,5	-3,0	-4,0	-0,7	-0,1	-0,6	-0,3	1,3	0,9	0,6	0,5
Estados Unidos	-55,3	-43,5	-37,3	-24,1	-23,9	-21,6	-20,8	-17,6	-18,4	-19,8	-20,2
Zona del euro	-0,9	0,1	-6,9	-0,7	0,5	0,5	5,2	8,8	...	...	...
Alemania	14,0	16,0	13,3	15,4	13,5	13,6	15,6	15,0	13,4	12,4	9,6
Francia	-2,2	-3,8	-6,6	-5,3	-4,8	-6,0	-7,4	-4,6	-5,0	-3,6	0,0
Italia	-5,3	-4,5	-10,0	-8,2	-12,9	-10,4	-1,0	3,3	3,9	3,8	-0,7
España	-33,9	-36,8	-36,0	-20,0	-16,3	-12,1	-3,7	2,3	0,3	1,0	3,3
Japón	24,0	26,4	16,0	21,7	25,1	13,6	6,4	4,1	5,4	6,2	7,6
Reino Unido	-9,9	-8,2	-3,2	-5,0	-8,9	-4,6	-12,0	-14,4	-14,3	-12,8	-4,5
Canadá	3,9	2,3	0,3	-10,3	-12,1	-9,0	-11,4	-10,7	-8,5	-8,1	-6,1
Otras economías avanzadas ¹	8,0	6,6	5,0	7,6	8,3	6,5	7,1	9,2	8,4	8,0	6,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	13,7	10,9	9,9	4,6	4,8	5,0	4,5	2,6	2,5	1,8	1,3
Por regiones											
África subsahariana	11,1	3,2	-0,6	-10,3	-2,7	-2,0	-6,5	-8,2	-9,0	-11,5	-13,0
Sudáfrica	-17,7	-22,1	-20,0	-14,8	-6,9	-7,6	-17,5	-18,7	-18,2	-18,2	-15,1
América Latina y el Caribe	6,0	0,7	-3,9	-3,7	-6,4	-6,7	-8,6	-12,2	-11,6	-12,4	-11,9
Brasil	8,7	0,8	-12,4	-13,5	-20,4	-18,0	-19,4	-29,1	-28,4	-30,5	-27,5
México	-2,9	-5,1	-6,5	-3,3	-1,2	-3,4	-3,9	-6,5	-6,2	-6,5	-6,4
Comunidad de Estados Independientes ²	19,5	11,2	13,7	8,2	10,3	12,2	7,4	1,9	5,9	6,4	5,6
Rusia	27,7	18,3	19,9	14,7	15,3	17,0	12,1	5,5	9,4	10,7	8,8
Excluido Rusia	1,1	-3,1	1,6	-4,2	0,7	3,4	-1,3	-5,1	-1,0	-2,2	-0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	15,5	18,1	16,6	12,5	8,3	2,9	3,3	3,6	3,6	4,0	6,1
China	23,8	28,1	28,2	19,3	14,4	6,8	9,8	7,7	7,4	8,2	12,7
India	-4,7	-6,1	-9,5	-13,7	-12,0	-17,3	-19,5	-6,9	-8,6	-9,4	-11,5
ASEAN-5 ³	8,4	8,7	4,4	10,9	6,0	5,5	0,9	0,0	1,5	1,2	-0,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-18,5	-22,8	-22,3	-9,1	-13,6	-16,2	-11,2	-9,4	-7,3	-8,4	-9,8
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	31,4	24,9	24,9	4,0	14,7	27,4	25,5	20,8	17,0	13,9	6,5
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustible	34,0	25,3	26,7	9,2	16,7	25,1	22,4	17,4	15,7	13,8	8,4
Otros productos	5,0	4,9	2,0	2,9	0,2	-3,6	-3,4	-3,6	-2,8	-2,7	-1,0
Productos primarios	-5,2	-6,5	-11,8	-9,3	-4,5	-7,2	-18,2	-18,5	-15,5	-14,1	-12,7
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-5,7	-9,9	-13,3	-9,0	-10,0	-11,7	-13,3	-12,7	-11,6	-12,2	-12,1
Financiamiento oficial	-14,3	-19,1	-23,4	-11,9	-7,0	-8,0	-12,0	-8,2	-10,9	-11,6	-10,8
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2009-13	2,2	-0,6	-3,0	-7,9	-9,0	-10,3	-15,9	-17,4	-15,2	-21,2	-18,3
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	1,3	1,5	0,8	1,1	1,6	1,5	1,5	1,8	1,5	1,1	0,8
Unión Europea	-0,6	-1,1	-2,4	0,2	0,1	0,9	2,3	3,9	3,3	3,2	3,4
Países en desarrollo de bajo ingreso	11,2	1,0	-2,9	-8,2	-4,9	-5,6	-8,1	-7,6	-7,3	-8,2	-10,6
Oriente Medio y Norte de África	32,8	26,1	26,4	5,1	15,4	28,0	26,2	21,3	17,5	14,4	7,1

¹En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

²Georgia y Turkmenistán, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

³Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

Cuadro A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente
(Porcentaje del PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones		
									2014	2015	2019
Economías avanzadas	-1,2	-0,8	-1,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,2
Estados Unidos	-5,8	-5,0	-4,7	-2,6	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,5	-2,6	-2,8
Zona del euro ¹	-0,2	0,0	-1,6	-0,1	0,1	0,1	1,4	2,4	2,0	1,9	1,8
Alemania	6,0	7,1	6,0	6,0	5,9	6,3	7,4	7,0	6,2	5,8	5,0
Francia	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,3	-1,7	-2,1	-1,3	-1,4	-1,0	0,0
Italia	-1,5	-1,3	-2,8	-1,9	-3,4	-3,0	-0,3	1,0	1,2	1,2	-0,2
España	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,7	-1,2	0,8	0,1	0,4	1,4
Países Bajos	8,8	6,3	4,0	4,8	6,9	8,5	8,9	10,2	9,9	9,6	8,8
Bélgica	1,9	1,9	-1,3	-0,6	1,9	-1,1	-1,9	-1,9	-1,3	-1,0	0,2
Austria	2,8	3,5	4,8	2,7	3,5	1,6	2,4	2,7	3,0	3,2	3,4
Grecia	-11,3	-14,6	-15,0	-11,2	-10,3	-9,9	-2,5	0,7	0,7	0,1	1,1
Portugal	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-10,6	-7,0	-2,0	0,5	0,6	0,8	2,0
Finlandia	5,3	5,2	3,1	2,7	2,4	-0,6	-1,2	-0,9	-0,6	-0,5	-0,3
Irlanda	-3,6	-5,4	-5,7	-3,0	0,6	0,8	1,6	4,4	3,3	2,4	2,5
República Eslovaca	-7,8	-5,3	-6,2	-2,6	-3,7	-3,8	2,2	2,1	1,9	2,2	2,8
Eslovenia	-1,7	-4,0	-5,2	-0,4	-0,1	0,5	3,5	6,8	5,9	5,8	2,1
Luxemburgo	10,4	10,1	5,4	7,3	7,7	6,6	5,8	5,2	5,1	4,0	4,0
Letonia	-22,6	-22,4	-13,2	8,6	2,9	-2,1	-2,5	-0,8	-0,1	-1,5	-2,0
Estonia	-15,0	-15,0	-8,7	2,5	1,8	0,0	-2,1	-1,4	-2,2	-2,4	-2,6
Chipre	-7,0	-11,8	-15,6	-10,7	-9,8	-3,4	-6,9	-1,9	-1,1	-0,8	-0,2
Malta	-9,7	-4,0	-5,0	-8,6	-6,5	-1,9	0,9	0,9	0,3	0,3	0,4
Japón	4,0	4,9	2,9	2,9	4,0	2,1	1,0	0,7	1,0	1,1	1,4
Reino Unido	-2,8	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,8	-4,5	-4,2	-3,8	-1,4
Canadá	1,4	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,2	-2,7	-2,5	-2,0
Corea	0,4	1,1	0,3	3,7	2,6	1,6	4,2	6,1	5,8	5,8	4,3
Australia	-5,8	-6,7	-4,9	-4,6	-3,6	-3,0	-4,4	-3,3	-3,7	-3,8	-3,7
Taiwan, provincia china de	7,0	8,9	6,9	11,4	9,3	9,0	10,6	11,7	11,9	11,3	9,6
Suecia	8,7	9,4	9,2	6,2	6,3	6,1	6,0	6,2	5,7	6,1	5,5
Hong Kong, RAE de	12,7	13,0	15,0	9,9	7,0	5,6	1,6	1,9	2,1	2,2	3,7
Suiza	14,2	9,7	1,5	6,8	14,3	6,7	11,2	16,0	13,0	12,5	10,2
Singapur	25,0	26,0	14,4	16,8	23,7	22,8	17,5	18,3	17,6	16,6	14,5
República Checa	-2,1	-4,4	-2,1	-2,5	-3,8	-2,9	-1,3	-1,4	-0,2	-0,3	-0,4
Noruega	16,4	12,6	16,1	11,9	11,9	13,5	14,5	11,2	10,6	10,2	8,5
Israel	4,5	3,1	1,5	3,8	3,4	1,5	0,8	2,0	1,9	2,0	1,8
Dinamarca	3,0	1,4	2,9	3,5	5,8	6,0	5,9	7,3	7,1	7,0	7,3
Nueva Zelanda	-7,2	-6,9	-7,8	-2,3	-2,3	-2,9	-4,1	-3,4	-4,2	-6,0	-5,9
Islandia	-25,6	-15,7	-28,4	-11,6	-8,0	-6,3	-5,3	3,9	2,1	2,3	2,1
San Marino	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-1,9	-1,2	-1,4	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9
Zona del euro ²	0,4	0,3	-0,8	0,3	0,5	0,7	1,9	2,8	2,5	2,5	2,4

¹Corregido para declarar las discrepancias en las transacciones dentro de la zona.

²Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente
(Porcentaje del PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones		
									2014	2015	2019
África subsahariana	3,7	1,1	-0,2	-3,0	-0,8	-0,7	-2,0	-2,4	-2,6	-3,2	-3,3
Angola	25,6	17,5	8,5	-10,0	8,1	12,6	11,6	5,5	4,1	2,0	-0,4
Benin	-4,9	-10,2	-8,1	-8,9	-8,7	-7,8	-7,9	-14,5	-9,2	-7,2	-6,8
Botswana	19,3	15,0	0,0	-11,2	-6,0	-0,7	-3,8	10,4	5,8	4,4	2,6
Burkina Faso	-9,3	-8,3	-11,5	-4,5	-2,0	-1,5	-4,5	-7,0	-7,2	-7,0	-7,2
Burundi	-21,5	-5,4	-1,0	1,7	-12,2	-13,6	-17,3	-20,7	-17,4	-17,7	-15,7
Cabo Verde	-4,8	-12,9	-13,7	-14,6	-12,4	-16,3	-11,4	-4,0	-5,8	-7,0	-6,1
Camerún	1,6	1,4	-1,2	-3,1	-2,8	-2,7	-3,6	-3,7	-3,5	-3,4	-3,5
Chad	4,6	8,2	3,7	-9,2	-9,0	-5,6	-8,7	-9,5	-7,2	-7,1	-4,7
Comoras	-6,0	-5,8	-11,7	-8,0	-5,5	-11,3	-8,3	-6,5	-12,9	-11,4	-13,4
Congo, República del	2,8	-6,5	-0,5	-5,9	3,9	6,0	-1,2	-3,4	-3,2	-3,2	0,9
Congo, República Democrática del	0,3	3,2	-0,8	-6,2	-10,6	-5,4	-6,2	-10,2	-9,3	-9,2	-6,1
Côte d'Ivoire	2,6	-0,6	2,0	6,3	1,9	11,1	-0,2	-2,1	-3,0	-3,1	-3,6
Eritrea	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	0,3	0,2	-1,2	-3,1
Etiopía	-11,9	-4,3	-6,9	-6,9	-1,4	-2,5	-7,0	-6,0	-7,1	-7,3	-4,7
Gabón	17,1	15,3	23,4	7,5	8,7	13,2	14,0	12,1	12,2	6,0	1,3
Gambia	-6,9	-8,3	-12,3	-12,3	-16,0	-9,6	-15,5	-9,3	-10,7	-11,6	-4,8
Ghana	-8,2	-8,7	-11,9	-5,4	-8,6	-9,0	-11,8	-11,9	-9,9	-8,5	-7,1
Guinea	-4,6	-11,6	-10,5	-8,5	-10,2	-19,3	-25,9	-21,1	-17,1	-20,1	-54,6
Guinea-Bissau	-5,3	-4,5	-4,7	-6,7	-9,4	1,0	-5,7	-4,6	1,6	-0,6	-2,2
Guinea Ecuatorial	16,9	16,0	12,3	-7,7	-9,6	-0,5	-4,5	-12,1	-10,5	-10,3	-5,4
Kenya	-2,0	-3,2	-5,4	-4,6	-5,9	-8,9	-8,4	-8,7	-8,0	-8,1	-6,1
Lesotho	26,3	24,6	23,4	8,9	-4,7	-8,6	-4,2	-1,2	-0,8	-6,8	-10,4
Liberia	-18,1	-12,1	-55,1	-28,8	-37,9	-34,5	-27,9	-34,7	-36,4	-40,5	-31,3
Madagascar	-3,8	-12,7	-20,6	-21,2	-9,7	-6,9	-6,8	-5,4	-4,3	-4,0	-4,4
Malawi	-11,2	1,0	-9,7	-4,8	-1,3	-5,9	-4,5	-2,8	-6,0	-5,2	-4,5
Mali	-3,6	-8,1	-12,1	-7,3	-12,6	-6,2	-2,7	-5,3	-8,9	-9,5	-6,0
Mauricio	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-10,3	-13,8	-7,3	-9,9	-9,2	-9,2	-6,2
Mozambique	-8,6	-10,9	-12,9	-12,2	-11,7	-24,4	-45,4	-39,5	-48,4	-48,2	-47,0
Namibia	13,6	8,5	2,9	-1,4	1,0	-1,2	-2,6	-5,1	-7,0	-4,9	0,2
Níger	-8,6	-8,2	-12,0	-24,4	-19,8	-22,3	-15,4	-17,0	-24,7	-24,2	-10,3
Nigeria	17,1	10,9	9,1	5,2	3,9	3,0	4,4	4,0	3,7	2,2	1,1
República Centroafricana	-3,0	-6,2	-9,9	-9,2	-10,9	-8,3	-5,1	-5,5	-11,8	-16,9	-12,4
Rwanda	-4,5	-2,3	-5,2	-7,3	-7,4	-7,5	-11,3	-7,1	-12,3	-12,4	-7,8
Santo Tomé y Príncipe	-32,3	-29,7	-34,9	-23,6	-22,5	-26,0	-20,9	-19,9	-18,0	-16,5	-11,3
Senegal	-9,2	-11,6	-14,1	-6,7	-4,4	-7,9	-10,8	-10,4	-9,8	-9,4	-8,2
Seychelles	-13,2	-18,8	-27,2	-22,4	-22,1	-26,5	-24,7	-16,9	-20,9	-19,3	-16,2
Sierra Leona	-5,0	-7,4	-9,0	-13,3	-22,7	-65,2	-29,1	-10,4	-10,9	-8,2	-6,1
Sudáfrica	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,0	-2,3	-5,2	-5,8	-5,7	-5,6	-4,6
Sudán del Sur	...	...	...	...	...	17,5	-27,7	4,0	-2,5	0,9	-4,7
Swazilandia	-6,7	-2,1	-7,6	-13,0	-10,0	-8,2	3,8	5,3	0,8	-1,4	-3,2
Tanzanía	-9,6	-10,9	-10,3	-9,8	-9,3	-14,5	-15,9	-13,8	-13,7	-13,1	-10,7
Togo	-8,0	-8,6	-7,0	-5,6	-6,3	-8,0	-9,5	-8,5	-9,0	-7,7	-6,7
Uganda	-4,0	-5,0	-8,5	-7,1	-10,8	-12,3	-9,5	-8,5	-10,4	-10,5	-9,6
Zambia	-0,4	-5,4	-5,8	3,8	5,9	3,0	3,1	0,7	1,9	2,3	1,7
Zimbabwe ¹	-6,5	-5,4	-16,7	-44,6	-18,0	-29,8	-24,4	-27,4	-28,1	-26,2	-16,5

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)

(Porcentaje del PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones		
									2014	2015	2019
América Latina y el Caribe	1,4	0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,7	-2,5	-2,6	-2,6
Antigua y Barbuda	-25,7	-29,9	-26,7	-14,0	-14,7	-10,4	-13,8	-14,1	-15,3	-14,1	-10,8
Argentina ²	2,7	2,0	1,5	2,0	-0,3	-0,7	-0,2	-0,8	-0,8	-1,1	0,6
Bahamas, Las	-17,7	-11,5	-10,6	-10,3	-10,1	-15,2	-18,2	-19,4	-16,6	-10,9	-7,4
Barbados	-8,2	-5,4	-10,7	-6,8	-5,8	-12,8	-9,5	-10,4	-8,8	-8,0	-6,5
Belice	-2,1	-4,0	-10,6	-4,9	-2,4	-1,1	-1,2	-4,5	-5,4	-6,2	-7,3
Bolivia	11,2	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	8,3	3,3	2,6	2,8	0,5
Brasil	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,4	-3,6	-3,5	-3,6	-3,5
Chile	4,6	4,1	-3,2	2,0	1,6	-1,2	-3,4	-3,4	-1,8	-1,4	-1,7
Colombia	-1,8	-2,9	-2,6	-2,0	-3,0	-2,9	-3,1	-3,3	-3,9	-3,8	-3,4
Costa Rica	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,4	-5,3	-5,1	-5,2	-5,3	-5,7
Dominica	-13,0	-21,1	-28,7	-22,7	-17,4	-14,5	-18,9	-16,6	-16,6	-15,2	-13,5
Ecuador	3,7	3,7	2,8	0,5	-2,3	-0,4	-0,4	-1,3	-0,8	-2,4	-1,8
El Salvador	-4,1	-6,1	-7,1	-1,5	-2,7	-4,9	-5,3	-6,5	-6,5	-6,1	-6,1
Granada	-30,8	-29,7	-28,0	-22,2	-22,1	-21,8	-19,2	-27,1	-23,8	-20,6	-17,2
Guatemala	-5,0	-5,2	-3,6	0,7	-1,4	-3,4	-2,6	-2,7	-2,0	-2,2	-2,4
Guyana	-13,4	-9,5	-13,7	-9,1	-9,6	-13,1	-11,6	-12,8	-14,6	-15,9	-9,1
Haití	-1,5	-1,5	-3,1	-1,9	-1,5	-4,3	-5,7	-6,7	-6,8	-5,9	-4,9
Honduras	-3,7	-9,1	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,6	-9,0	-8,0	-7,3	-6,5
Jamaica	-10,0	-15,3	-17,7	-11,0	-8,7	-13,4	-13,0	-11,1	-8,3	-6,5	-4,5
México	-0,8	-1,4	-1,8	-0,9	-0,4	-1,1	-1,3	-2,1	-1,9	-2,0	-2,2
Nicaragua	-12,6	-16,5	-17,7	-9,3	-9,6	-12,8	-12,7	-11,4	-11,3	-11,4	-9,9
Panamá	-3,2	-8,0	-10,9	-0,7	-11,4	-15,9	-10,6	-11,9	-10,8	-10,6	-7,0
Paraguay	1,6	5,7	1,0	3,0	-0,3	0,5	-0,9	2,1	1,0	-1,1	-0,5
Perú	3,3	1,5	-4,3	-0,5	-2,4	-1,9	-3,3	-4,5	-5,2	-5,0	-3,6
República Dominicana	-3,4	-5,0	-9,4	-4,8	-7,4	-7,5	-6,6	-4,0	-4,1	-4,6	-3,3
Saint Kitts y Nevis	-13,5	-16,3	-27,5	-26,6	-20,9	-15,5	-11,9	-9,0	-13,5	-18,1	-17,2
San Vicente y las Granadinas	-19,5	-28,0	-33,1	-29,2	-30,6	-29,4	-27,8	-29,2	-32,7	-30,2	-20,0
Santa Lucía	-29,0	-30,1	-29,0	-11,6	-16,3	-18,8	-14,0	-8,8	-8,9	-11,0	-12,8
Suriname	8,4	11,1	9,2	2,9	11,4	5,8	3,4	-3,9	-3,6	-3,7	1,3
Trinidad y Tabago	39,6	23,9	30,5	8,5	20,3	12,4	5,0	11,8	11,9	11,2	9,9
Uruguay	-2,0	-0,9	-5,7	-1,3	-1,9	-2,9	-5,4	-5,6	-6,5	-6,4	-4,5
Venezuela	14,9	7,2	11,0	1,0	3,2	8,2	3,7	5,0	7,6	6,4	0,8
Comunidad de Estados Independientes³	7,2	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,6	1,9	2,1	1,6
Rusia	9,3	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	2,7	3,1	2,2
Excluido Rusia	0,5	-1,5	0,8	-1,8	0,3	1,8	-0,6	-2,2	-0,5	-0,9	0,0
Armenia	-3,9	-8,5	-15,0	-17,6	-14,2	-11,1	-11,1	-8,0	-7,7	-7,3	-6,5
Azerbaiyán	17,6	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	21,8	17,0	14,6	10,4	7,2
Belarús	-3,9	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-8,5	-2,9	-10,1	-8,5	-7,4	-5,0
Georgia	-15,2	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,8	-11,7	-5,9	-8,4	-7,9	-5,0
Kazajstán	-2,5	-8,0	4,7	-3,6	0,9	5,4	0,5	-0,1	0,3	-0,7	0,4
Moldova	-11,3	-15,2	-16,1	-8,2	-7,8	-11,2	-6,8	-4,8	-6,2	-7,3	-7,1
República Kirguisa	-3,1	-6,2	-15,6	-2,5	-6,4	-9,6	-15,9	-14,8	-14,2	-14,8	-6,6
Tayikistán	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	-1,2	-4,8	-1,5	-1,4	-4,7	-3,6	-2,8
Turkmenistán	15,7	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	-2,9	-1,9	-0,3	4,1
Ucrania	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	-2,5	-2,5	-3,2
Uzbekistán	9,2	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	1,2	0,1	0,1	0,5	1,6

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
 (Porcentaje del PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones		
									2014	2015	2019
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,6	6,6	5,8	3,4	2,5	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,6
Bangladesh	1,0	0,7	1,2	2,4	0,4	-1,0	0,7	1,2	0,1	-0,6	-0,9
Bhután	-4,4	14,6	-2,2	-2,0	-10,3	-23,7	-17,6	-22,1	-21,9	-26,2	-7,7
Brunei Darussalam	50,1	47,8	48,9	40,3	45,5	36,4	33,5	31,5	31,6	30,1	33,2
Camboya	-0,6	-1,9	-5,7	-4,5	-3,9	-8,1	-8,7	-8,5	-8,7	-7,7	-6,6
China	8,3	10,1	9,2	4,8	4,0	1,9	2,6	1,9	1,8	2,0	3,0
Fiji	-15,4	-10,4	-15,9	-4,2	-4,5	-5,3	-1,8	-20,7	-10,2	-8,8	-9,5
Filipinas	5,7	5,4	0,1	5,0	3,6	2,5	2,8	3,5	3,2	2,6	0,5
India	-1,0	-1,3	-2,3	-2,8	-2,7	-4,2	-4,7	-1,7	-2,1	-2,2	-2,6
Indonesia	2,6	1,6	0,0	2,0	0,7	0,2	-2,8	-3,3	-3,2	-2,9	-2,5
Islas Marshall	-4,3	-5,4	-3,5	-17,4	-28,8	-9,0	-8,1	-9,4	-20,6	-10,9	-11,2
Islas Salomón	-9,1	-15,7	-20,5	-21,4	-30,8	-6,7	0,2	-8,4	-14,7	-15,5	-9,9
Kiribati	-23,6	-19,4	-20,1	-23,3	-16,9	-32,2	-26,3	-27,4	-53,4	-53,4	-31,7
Malasia	16,1	15,4	17,1	15,5	10,9	11,6	5,8	3,9	4,3	4,2	4,1
Maldivas	-23,2	-17,2	-32,3	-11,4	-8,9	-20,2	-22,0	-20,8	-19,6	-20,6	-20,3
Micronesia	-13,7	-9,2	-16,2	-18,3	-14,9	-17,4	-12,0	-7,1	-6,9	-6,4	-5,2
Mongolia	6,5	6,3	-12,9	-8,9	-15,0	-31,5	-32,6	-27,7	-14,1	-15,0	-19,7
Myanmar	6,8	-0,7	-4,2	-1,3	-1,2	-1,9	-4,3	-5,4	-5,3	-5,1	-4,4
Nepal	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,8	3,3	4,6	3,2	-1,2
Palau	-24,7	-16,7	-16,8	-4,7	-7,2	-4,1	-5,0	-6,5	-5,5	-5,3	-5,6
Papua Nueva Guinea	-1,7	3,9	8,5	-15,2	-21,5	-23,6	-53,6	-30,8	-11,4	13,5	5,6
República Democrática Popular Lao	-10,0	-15,7	-18,5	-21,0	-18,3	-15,5	-27,7	-27,7	-25,4	-21,2	-16,1
Samoa	-8,8	-13,5	-5,5	-5,3	-6,7	-3,5	-7,8	-2,0	-5,4	-5,2	-5,1
Sri Lanka	-5,3	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,7	-3,9	-3,3	-3,3	-2,7
Tailandia	1,1	6,3	0,8	8,3	3,1	2,6	-0,4	-0,6	2,9	2,1	0,8
Timor-Leste	19,2	39,4	46,0	38,9	39,8	41,1	47,8	45,0	24,3	29,6	9,6
Tonga	-5,7	-5,7	-8,2	-6,7	-3,7	-4,8	-6,1	-4,4	-3,1	-4,5	-0,9
Tuvalu	31,9	-13,0	7,1	6,9	-11,9	-36,5	25,3	26,4	27,7	-37,2	-10,9
Vanuatu	-6,2	-7,3	-10,8	-7,9	-5,4	-8,1	-6,4	-4,5	-5,8	-5,9	-5,5
Vietnam	-0,2	-9,0	-11,0	-6,5	-3,8	0,2	6,0	5,6	4,1	3,4	-1,9
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-6,5	-8,1	-8,2	-3,2	-4,9	-6,4	-4,6	-3,9	-3,2	-3,5	-4,2
Albania	-5,6	-10,4	-15,6	-14,3	-11,2	-13,3	-10,0	-10,4	-11,0	-12,7	-8,3
Bosnia y Herzegovina	-7,9	-9,1	-14,1	-6,5	-6,2	-9,8	-9,3	-5,4	-11,0	-9,1	-5,5
Bulgaria	-17,6	-25,2	-23,0	-8,9	-1,5	0,1	-0,9	1,9	-0,2	-2,3	-3,2
Croacia	-6,7	-7,3	-8,9	-5,1	-1,1	-0,9	-0,1	0,9	2,2	2,2	-1,5
Hungría	-7,4	-7,3	-7,4	-0,2	0,2	0,4	0,9	3,0	2,5	2,0	-1,7
Kosovo	-7,2	-10,2	-16,2	-9,2	-11,7	-13,7	-7,5	-6,4	-7,2	-7,6	-6,6
Lituania	-10,6	-14,5	-13,3	3,9	0,0	-3,7	-0,2	1,5	0,9	0,1	-2,0
Macedonia, ex República Yugoslava de	-0,4	-7,1	-12,8	-6,8	-2,0	-2,5	-3,0	-1,9	-4,6	-5,7	-4,7
Montenegro	-31,3	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-18,7	-14,6	-17,8	-23,7	-17,5
Polonia	-3,8	-6,2	-6,6	-4,0	-5,1	-5,0	-3,7	-1,4	-1,5	-2,1	-2,9
Rumania	-10,4	-13,4	-11,6	-4,1	-4,4	-4,5	-4,4	-1,1	-1,2	-1,8	-3,3
Serbia	-10,1	-17,8	-21,7	-6,6	-6,8	-9,1	-12,3	-6,5	-6,1	-5,1	-6,0
Turquía	-6,0	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7	-6,1	-7,9	-5,8	-6,0	-5,7

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (conclusión)
(Porcentaje del PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones		
									2014	2015	2019
Oriente Medio, Norte de África,											
Afganistán y Pakistán	15,5	12,3	12,8	1,7	6,5	13,2	12,7	10,0	7,8	6,2	2,7
Afganistán	-1,1	6,0	5,2	1,9	3,1	3,1	3,9	4,3	4,8	0,1	-3,7
Arabia Saudita	26,3	22,5	25,5	4,9	12,7	23,7	22,4	17,7	15,1	12,4	7,8
Argelia	24,7	22,7	20,1	0,3	7,5	9,9	5,9	0,4	-3,0	-2,9	-3,7
Bahrein	11,8	13,4	8,8	2,4	3,0	11,2	7,2	7,8	7,0	6,4	2,1
Djibouti	-11,5	-21,4	-24,3	-9,3	-5,4	-13,7	-18,4	-23,8	-31,4	-35,0	-16,7
Egipto	1,6	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,9	-2,7	-0,4	-4,0	-4,9
Emiratos Árabes Unidos	16,3	6,9	7,1	3,1	2,5	14,7	18,5	16,1	11,1	11,8	5,7
Irán	8,5	10,6	6,5	2,6	6,5	11,0	6,6	7,5	4,2	1,7	-1,0
Iraq	12,9	7,7	12,8	-8,0	3,0	12,0	6,7	-0,8	3,0	2,4	1,0
Jordania	-11,5	-16,8	-9,3	-3,3	-5,3	-12,0	-15,4	-9,8	-10,0	-6,9	-4,5
Kuwait	44,6	36,8	40,9	26,7	32,0	43,6	45,5	40,5	40,8	38,6	32,1
Líbano	-7,3	-7,2	-11,1	-12,5	-13,3	-12,8	-12,7	-12,9	-12,7	-12,3	-10,5
Libia	51,1	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	29,1	13,6	-27,1	-20,9	-1,1
Marruecos	2,2	-0,1	-5,2	-5,4	-4,1	-8,0	-9,7	-7,6	-6,8	-5,8	-3,9
Mauritania	-1,3	-14,4	-13,7	-16,2	-10,1	-6,3	-31,9	-30,1	-26,8	-39,4	-6,0
Omán	15,7	6,0	8,5	-1,3	10,3	15,8	13,3	11,9	9,9	5,6	-2,8
Pakistán	-3,6	-4,5	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,9
Qatar	15,5	14,4	23,1	6,5	19,1	30,6	32,7	30,9	27,1	23,2	9,6
Siria ⁴	1,4	-0,2	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...	...
Sudán ⁵	-8,8	-6,0	-1,6	-9,6	-2,1	-0,4	-9,2	-8,6	-6,3	-6,3	-4,5
Túnez	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,4	-8,2	-8,4	-7,7	-6,6	-3,1
Yemen	1,2	-7,0	-4,6	-10,1	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,3	-1,1	-2,6

¹El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del personal técnico del FMI del dólar de EE.UU. pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades.

²Cálculos basados en los datos oficiales reportados por Argentina para el PIB. Véase la nota al respecto en el cuadro 4A.

³Georgia y Turkmenistán, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

⁴No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

⁵Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

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

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones	
									2014	2015
Economías avanzadas										
Saldo en cuentas financieras	-454.6	-312.6	-519.7	90.9	-66.1	-137.3	-57.1	295.9	167.5	182.0
Inversión directa, neta	214.2	609.8	645.0	331.2	353.8	371.7	255.3	234.3	391.8	362.0
Inversión de cartera, neta	-859.8	-1,015.5	-1,145.0	-398.3	-746.0	-827.6	-137.0	-304.1	-144.8	-82.8
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	171.6	-59.9	-390.4	-256.7	115.1	-17.1	-383.7	147.1	-241.5	-247.5
Variación de las reservas	102.4	66.1	76.6	472.3	346.0	338.3	269.9	154.2	188.7	149.6
Estados Unidos										
Saldo en cuentas financieras	-809.1	-617.3	-730.6	-231.0	-437.0	-515.8	-423.5	-370.7	-387.8	-398.5
Inversión directa, neta	1.8	192.9	19.0	159.9	95.2	183.0	157.8	113.3	282.9	243.1
Inversión de cartera, neta	-633.4	-775.8	-808.0	18.5	-620.8	-226.3	-507.2	-1.1	-317.4	-223.7
Derivados financieros, netos	-29.7	-6.2	32.9	-44.8	-14.1	-35.0	7.1	2.2	11.5	10.7
Otra inversión, neta	-145.5	-28.2	20.6	-416.9	100.9	-453.4	-85.6	-482.0	-363.9	-428.5
Variación de las reservas	-2.4	0.1	4.8	52.3	1.8	15.9	4.5	-3.1	-1.0	0.0
Zona del euro										
Saldo en cuentas financieras	5.1	-9.9	-187.7	-14.3	17.8	70.9	212.2	335.8	...	...
Inversión directa, neta	199.6	122.1	320.6	90.3	102.7	141.5	92.0	42.7	...	...
Inversión de cartera, neta	-232.3	-171.1	-357.1	-347.6	-106.4	-332.0	-122.7	-146.4	...	...
Derivados financieros, netos	0.7	91.5	124.6	-26.5	-13.6	7.7	-6.8	-23.0	...	...
Otra inversión, neta	35.5	-59.4	-280.7	275.9	21.2	239.3	230.5	456.7	...	...
Variación de las reservas	1.6	7.0	4.9	-6.4	14.0	14.3	19.2	5.9	...	...
Alemania										
Saldo en cuentas financieras	223.5	293.2	247.9	207.4	148.7	224.1	274.4	326.5	237.0	228.4
Inversión directa, neta	61.1	89.2	63.7	44.9	59.9	20.2	65.4	30.5	42.0	43.0
Inversión de cartera, neta	23.0	-210.8	-47.0	119.0	149.7	-38.9	83.2	219.2	159.2	153.4
Derivados financieros, netos	5.7	114.5	40.7	-9.5	18.0	37.2	32.9	24.1	17.5	16.9
Otra inversión, neta	137.5	299.0	187.6	40.7	-81.1	201.6	91.2	51.6	18.3	15.1
Variación de las reservas	-3.7	1.3	3.0	12.4	2.1	3.9	1.7	1.1	0.0	0.0
Francia										
Saldo en cuentas financieras	-32.0	-43.0	-33.4	-31.7	-33.5	-74.3	-95.3	-21.4	-57.7	-44.3
Inversión directa, neta	38.9	68.2	91.3	83.1	31.0	21.0	12.1	-7.4	-0.6	6.3
Inversión de cartera, neta	135.5	166.1	-36.8	-337.4	-156.6	-318.0	-50.4	-132.2	-176.9	-166.7
Derivados financieros, netos	-4.2	-59.0	16.6	22.9	-34.1	-19.6	-18.5	-21.5	-18.9	-16.2
Otra inversión, neta	-213.7	-219.0	-92.9	191.3	118.5	249.5	-43.8	141.7	139.1	132.5
Variación de las reservas	11.6	0.7	-11.6	8.4	7.7	-7.3	5.3	-2.0	-0.3	-0.3
Italia										
Saldo en cuentas financieras	-47.8	-41.7	-8.0	-46.3	-118.8	-83.6	-24.5	28.8	25.5	25.9
Inversión directa, neta	1.2	52.5	78.2	1.2	23.5	19.3	7.9	15.2	16.2	16.9
Inversión de cartera, neta	-39.5	-5.6	-75.2	-55.5	56.7	12.4	-33.3	-19.4	-31.1	10.3
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-9.0	-90.7	-19.1	8.1	-200.3	-116.7	-1.0	31.0	40.4	-1.2
Variación de las reservas	-0.6	2.1	8.2	-0.1	1.4	1.3	1.9	2.0	0.0	0.0

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones	
									2014	2015
España										
Saldo en cuentas financieras	-105,0	-144,1	-159,2	-80,4	-46,0	-45,1	10,5	38,0	12,1	16,1
Inversión directa, neta	73,5	72,9	-2,3	2,7	-2,0	12,8	-29,7	-13,1	-6,2	-5,3
Inversión de cartera, neta	-233,4	-123,2	0,8	-70,7	-47,0	42,3	53,1	-66,9	-33,7	-26,6
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	54,3	-93,9	-158,6	-14,5	1,9	-114,1	-15,8	117,4	52,1	47,9
Variación de las reservas	0,6	0,2	0,9	2,2	1,1	13,9	2,8	0,6	0,0	0,0
Japón										
Saldo en cuentas financieras	138,2	224,3	187,3	174,8	253,5	165,8	62,9	-16,7	41,4	51,0
Inversión directa, neta	60,2	51,7	89,1	61,2	72,5	117,8	119,2	132,4	94,0	95,8
Inversión de cartera, neta	-127,3	-68,3	294,7	217,6	154,1	-155,5	38,5	-269,8	25,5	25,8
Derivados financieros, netos	-2,5	-2,9	-24,9	-10,5	-11,9	-17,1	6,7	58,1	-17,8	-15,4
Otra inversión, neta	175,8	207,3	-202,3	-120,9	-5,5	43,4	-63,6	23,9	-51,6	-54,1
Variación de las reservas	32,0	36,5	30,8	27,2	44,3	177,3	-37,9	38,7	-8,6	-1,1
Reino Unido										
Saldo en cuentas financieras	-68,1	-86,7	-18,8	-17,7	-49,5	-18,4	-102,4	-112,4	-118,3	-111,0
Inversión directa, neta	-73,5	125,4	94,9	-37,2	-10,2	55,6	-10,9	-42,4	-28,4	-37,3
Inversión de cartera, neta	-104,8	-223,3	-467,2	-72,4	-27,9	43,6	295,4	-62,3	122,8	28,3
Derivados financieros, netos	-38,0	54,0	225,5	-45,5	-50,7	4,7	-47,6	23,0	-12,8	5,9
Otra inversión, neta	149,0	-45,3	130,5	128,4	29,9	-130,1	-351,5	-38,5	-210,3	-117,5
Variación de las reservas	-0,8	2,4	-2,5	9,0	9,4	7,9	12,1	7,8	10,6	9,5
Canadá										
Saldo en cuentas financieras	19,9	14,7	-2,6	-41,0	-55,0	-56,0	-63,9	-56,9	-48,0	-47,0
Inversión directa, neta	-14,1	-52,2	17,7	16,9	6,3	12,5	12,4	-21,7	-16,0	-14,9
Inversión de cartera, neta	41,8	73,5	-40,8	-89,7	-96,1	-82,6	-48,1	-14,8	-30,0	-31,0
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-8,7	-10,8	18,9	21,7	30,9	6,0	-29,9	-25,1	-2,0	-1,1
Variación de las reservas	0,9	4,3	1,6	10,2	3,9	8,1	1,7	4,7	0,0	0,0
Otras economías avanzadas¹										
Saldo en cuentas financieras	197,2	116,6	77,4	154,2	268,8	260,7	261,7	373,6	348,5	345,7
Inversión directa, neta	21,0	14,2	13,4	31,6	91,8	-16,7	-15,7	53,4	36,1	43,0
Inversión de cartera, neta	180,6	183,6	178,4	-106,9	-49,7	24,8	130,0	96,4	124,8	137,3
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-74,3	-92,0	-145,4	-123,9	-28,4	96,5	-97,0	126,5	18,4	47,5
Variación de las reservas	71,7	11,4	42,6	333,9	273,1	115,4	271,6	102,1	164,9	110,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo										
Saldo en cuentas financieras	618,7	571,7	612,0	79,2	176,3	270,5	169,5	63,7	242,8	192,4
Inversión directa, neta	-297,9	-444,8	-463,7	-331,2	-415,2	-515,7	-459,9	-469,0	-425,2	-439,5
Inversión de cartera, neta	84,4	-24,7	136,9	-76,9	-240,4	-119,3	-239,9	-155,4	-157,1	-128,2
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	67,9	-183,4	232,0	-40,8	-10,5	156,1	430,2	130,6	344,9	223,2
Variación de las reservas	765,6	1,218,2	703,8	523,6	835,2	745,0	441,4	557,3	479,2	536,0

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)

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

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones	
									2014	2015
Por regiones										
África subsahariana										
Saldo en cuentas financieras	59,8	8,5	-0,8	-46,5	-6,4	-8,8	-26,7	-53,9	-40,0	-56,7
Inversión directa, neta	-7,6	-21,8	-35,1	-30,2	-22,7	-32,4	-25,8	-25,0	-26,8	-33,9
Inversión de cartera, neta	-17,0	-6,0	23,9	-8,7	-9,0	-1,1	-20,2	-17,7	-5,4	-8,3
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	53,2	9,0	-7,0	2,7	26,3	2,9	0,2	-5,6	-9,8	-21,9
Variación de las reservas	31,7	27,9	17,6	-10,0	-1,0	21,7	19,7	-4,7	2,6	7,6
América Latina y el Caribe										
Saldo en cuentas financieras	48,4	15,3	-36,7	-24,1	-82,3	-94,4	-132,1	-187,5	-145,9	-159,7
Inversión directa, neta	-33,5	-94,1	-99,7	-70,1	-85,9	-126,8	-131,7	-150,6	-135,3	-144,9
Inversión de cartera, neta	5,7	-44,1	-7,5	-19,5	-103,7	-95,8	-88,7	-92,8	-83,1	-70,9
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	21,2	23,5	27,4	9,7	16,6	15,3	29,3	49,0	60,6	48,7
Variación de las reservas	54,6	129,2	41,6	54,9	89,7	110,5	59,2	6,2	11,2	6,7
Comunidad de Estados Independientes²										
Saldo en cuentas financieras	102,1	44,4	98,1	23,3	70,7	95,5	49,0	-3,5	42,3	56,8
Inversión directa, neta	-22,1	-28,3	-49,4	-17,2	-9,4	-16,1	-27,8	-4,8	-0,6	-9,4
Inversión de cartera, neta	-6,9	3,8	35,8	-6,3	-14,4	17,9	3,5	0,2	15,7	9,6
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	3,5	-98,8	137,2	36,4	40,6	68,6	45,6	25,4	78,5	49,5
Variación de las reservas	127,5	167,7	-26,7	7,2	52,1	23,9	26,2	-24,7	-51,6	7,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia										
Saldo en cuentas financieras	270,0	410,9	446,9	215,7	142,4	63,5	4,1	34,2	140,7	172,5
Inversión directa, neta	-126,1	-172,4	-151,9	-115,6	-220,5	-279,4	-222,1	-245,1	-217,1	-192,1
Inversión de cartera, neta	45,4	-56,4	8,1	-65,6	-99,3	-56,8	-118,2	-69,3	-114,3	-96,4
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	0,5	-0,4	-3,1	3,0	0,5	0,3
Otra inversión, neta	-15,8	19,9	112,7	-63,7	-105,2	-34,2	209,9	-103,3	6,3	-5,6
Variación de las reservas	366,6	619,1	476,5	462,5	566,9	434,3	135,2	450,9	465,2	466,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa										
Saldo en cuentas financieras	-85,6	-131,8	-165,2	-48,3	-81,8	-106,6	-63,0	-55,9	-33,8	-54,6
Inversión directa, neta	-60,9	-76,0	-65,2	-31,8	-28,0	-40,6	-26,5	-19,9	-26,9	-35,8
Inversión de cartera, neta	-11,1	5,2	15,9	-12,3	-45,2	-53,1	-72,6	-36,6	-28,2	-25,4
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-41,6	-103,6	-123,0	-39,0	-48,6	-27,5	10,5	-16,1	19,5	1,9
Variación de las reservas	29,0	37,2	7,7	32,5	36,3	13,7	28,1	17,9	1,8	4,7
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán										
Saldo en cuentas financieras	224,0	224,4	269,9	-40,9	133,6	321,2	338,3	330,3	279,5	234,1
Inversión directa, neta	-47,7	-52,1	-62,5	-66,2	-48,7	-20,5	-25,9	-23,5	-18,5	-23,4
Inversión de cartera, neta	68,3	72,8	60,7	35,6	31,3	69,7	56,4	60,9	58,2	63,2
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	47,3	-33,4	84,6	13,1	59,8	131,1	134,8	181,2	189,8	150,7
Variación de las reservas	156,2	237,1	187,0	-23,4	91,3	141,0	173,0	111,8	50,0	43,7

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (conclusión)

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

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones	
									2014	2015
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Exportadores de combustibles										
Saldo en cuentas financieras	416,4	341,3	464,3	11,7	252,2	504,4	488,3	390,0	391,4	360,3
Inversión directa, neta	-48,4	-53,6	-83,9	-62,6	-34,3	-27,5	-45,9	-12,1	-10,1	-23,5
Inversión de cartera, neta	84,4	86,6	98,4	16,7	23,8	83,2	44,7	62,9	82,8	72,8
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	81,3	-86,0	277,1	104,8	147,4	251,9	236,0	251,1	319,2	273,5
Variación de las reservas	299,0	394,3	171,5	-50,3	113,4	195,5	252,0	87,6	-0,7	37,4
Exportadores de otros productos										
Saldo en cuentas financieras	202,4	230,4	147,7	67,4	-75,9	-233,9	-318,8	-326,2	-148,6	-167,8
Inversión directa, neta	-249,4	-391,1	-379,8	-268,5	-380,9	-488,3	-414,0	-456,9	-415,1	-416,0
Inversión de cartera, neta	0,0	-111,3	38,5	-93,6	-264,2	-202,5	-284,6	-218,3	-239,8	-201,1
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-13,4	-97,4	-45,1	-145,7	-157,9	-95,8	194,2	-120,5	25,7	-50,2
Variación de las reservas	466,7	823,9	532,3	574,0	721,8	549,5	189,4	469,7	479,9	498,6
Por fuentes de financiamiento externo										
Economías deudoras netas										
Saldo en cuentas financieras	-74,1	-208,8	-347,8	-205,5	-279,7	-406,0	-471,7	-468,5	-389,0	-445,8
Inversión directa, neta	-153,6	-266,4	-292,0	-201,6	-201,8	-275,4	-279,0	-285,3	-282,5	-316,9
Inversión de cartera, neta	-50,4	-92,9	54,3	-68,4	-219,3	-155,2	-192,3	-160,3	-173,6	-144,9
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-38,7	-180,3	-146,1	-76,4	-72,7	-97,5	-77,7	-60,2	-11,9	-79,5
Variación de las reservas	169,7	324,6	35,8	137,9	209,3	118,7	80,2	38,5	78,7	94,8
Financiamiento oficial										
Saldo en cuentas financieras	-8,4	-15,0	-21,5	-12,2	-5,8	-12,7	-16,9	-7,7	-12,5	-19,3
Inversión directa, neta	-13,6	-16,5	-17,3	-13,0	-12,1	-12,6	-9,1	-12,0	-13,2	-15,3
Inversión de cartera, neta	-1,1	-3,5	0,4	0,8	-1,8	-1,9	-1,4	1,0	-3,4	-2,0
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-0,2	-4,3	-6,3	-8,4	-0,8	-1,5	-3,4	-2,2	-6,6	-12,4
Variación de las reservas	6,5	9,3	1,8	8,3	8,8	3,2	-3,1	5,5	10,7	10,4
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2009-13										
Saldo en cuentas financieras	9,9	7,1	4,5	-2,1	-16,5	-29,6	-49,3	-54,4	-43,1	-55,9
Inversión directa, neta	-18,7	-27,1	-33,5	-21,1	-29,8	-28,2	-35,7	-33,3	-29,2	-35,6
Inversión de cartera, neta	-8,7	-10,2	11,2	17,1	-18,2	7,0	8,4	-0,7	-7,7	-0,6
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	26,8	19,9	16,8	-1,2	19,7	5,9	-6,7	-11,1	-5,5	-18,5
Variación de las reservas	10,4	24,4	10,0	3,2	11,8	-14,3	-15,3	-9,3	-0,7	-1,2
<i>Partida informativa</i>										
Mundo										
Saldo en cuentas financieras	164,2	259,2	92,3	170,0	110,2	133,2	112,3	359,6	410,4	374,5

Nota: Las estimaciones en este cuadro se basan en las cuentas naciones y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU. No se incluyen algunos datos compuestos de derivados financieros debido a las limitaciones de los datos. Debido a esta misma razón, tampoco se incluyen las proyecciones para la zona del euro.

¹En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro. No se incluyen los datos compuestos de derivados financieros debido a las limitaciones de los datos.

²Georgia y Turkmenistán, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto
 (Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	1992-99	2000-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio 2016-19
Economías avanzadas											
Préstamo/endeudamiento neto	0,0	-0,9	-1,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,5	0,3	0,2	0,2
Saldo en cuenta corriente	0,0	-0,9	-1,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,1
Ahorro	22,6	21,6	20,8	18,6	19,5	20,0	20,0	20,1	20,4	20,6	21,5
Inversión	23,0	22,4	22,3	19,1	19,9	20,3	20,3	20,0	20,3	20,6	21,5
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Estados Unidos											
Préstamo/endeudamiento neto	-1,7	-4,7	-4,6	-2,6	-3,0	-3,0	-2,8	-2,4	-2,5	-2,6	-2,8
Saldo en cuenta corriente	-1,7	-4,8	-4,7	-2,6	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,5	-2,6	-2,8
Ahorro	19,2	18,4	15,4	14,4	15,1	15,7	16,3	17,0	17,3	17,8	19,0
Inversión	21,6	22,5	20,8	17,5	18,4	18,5	19,2	19,3	19,8	20,5	21,8
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zona del euro											
Préstamo/endeudamiento neto	...	0,1	-1,4	0,0	0,2	0,2	1,5	2,6	...	...	...
Saldo en cuenta corriente	...	0,0	-1,6	-0,1	0,1	0,1	1,4	2,4	2,0	1,9	1,9
Ahorro	22,4	22,6	22,4	20,2	20,8	21,4	21,6	21,6	21,6	21,7	22,2
Inversión	21,3	21,3	22,2	18,8	19,2	19,6	18,4	17,8	18,0	18,1	18,8
Saldo en cuenta de capital	...	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	...	...	...
Alemania											
Préstamo/endeudamiento neto	-1,1	3,0	5,9	6,0	5,9	6,3	7,4	7,1	6,2	5,8	5,2
Saldo en cuenta corriente	-1,0	3,0	6,0	6,0	5,9	6,3	7,4	7,0	6,2	5,8	5,2
Ahorro	21,1	21,8	25,2	22,4	23,2	24,5	24,6	24,0	23,9	23,7	23,6
Inversión	22,1	18,9	19,3	16,4	17,3	18,3	17,3	17,0	17,7	17,8	18,4
Saldo en cuenta de capital	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Francia											
Préstamo/endeudamiento neto	1,4	0,4	-1,7	-1,3	-1,3	-1,7	-2,1	-1,2	-1,3	-1,0	-0,3
Saldo en cuenta corriente	1,4	0,4	-1,7	-1,3	-1,3	-1,7	-2,1	-1,3	-1,4	-1,0	-0,3
Ahorro	21,7	22,7	22,4	20,0	20,6	21,5	20,6	20,7	20,7	20,7	21,6
Inversión	20,3	22,3	24,1	21,3	21,9	23,2	22,7	22,0	22,1	21,8	22,0
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Italia											
Préstamo/endeudamiento neto	1,5	-0,5	-2,9	-1,9	-3,4	-2,9	0,0	1,0	1,2	1,2	0,3
Saldo en cuenta corriente	1,3	-0,6	-2,8	-1,9	-3,4	-3,0	-0,3	1,0	1,2	1,2	0,3
Ahorro	21,2	20,6	18,8	16,9	16,6	16,8	17,7	18,2	18,6	18,8	19,4
Inversión	20,0	21,2	21,6	18,9	20,1	19,8	18,0	17,2	17,4	17,6	19,0
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
España											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,4	-4,9	-9,1	-4,4	-3,9	-3,2	-0,6	1,5	0,9	1,1	1,8
Saldo en cuenta corriente	-1,3	-5,8	-9,6	-4,8	-4,5	-3,7	-1,2	0,8	0,1	0,4	1,0
Ahorro	21,1	22,5	19,5	19,1	18,3	17,5	18,5	19,0	18,1	18,4	19,0
Inversión	22,4	28,3	29,1	23,9	22,8	21,2	19,8	18,2	18,0	18,1	18,0
Saldo en cuenta de capital	0,9	0,8	0,5	0,4	0,6	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8
Japón											
Préstamo/endeudamiento neto	2,3	3,3	2,8	2,8	3,9	2,1	1,0	0,5	0,9	1,0	1,2
Saldo en cuenta corriente	2,5	3,4	2,9	2,9	4,0	2,1	1,0	0,7	1,0	1,1	1,3
Ahorro	30,3	26,5	25,9	22,6	23,8	22,3	21,8	21,7	23,1	23,1	23,7
Inversión	27,9	23,1	23,0	19,7	19,8	20,2	20,8	21,0	22,2	21,9	22,4
Saldo en cuenta de capital	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Reino Unido											
Préstamo/endeudamiento neto	-1,0	-2,2	-0,9	-1,4	-2,6	-1,4	-3,8	-4,4	-4,2	-3,7	-2,4
Saldo en cuenta corriente	-1,0	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,8	-4,5	-4,2	-3,8	-2,4
Ahorro	16,2	15,3	16,1	12,7	12,3	13,5	10,9	10,0	10,8	11,8	14,5
Inversión	17,2	17,5	17,1	14,1	15,0	14,9	14,7	14,5	15,0	15,5	16,9
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)

(Porcentaje del PIB)

	Promedios		2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones		
	1992-99	2000-07							2014	2015	Promedio 2016-19
Canadá											
Préstamo/endeudamiento neto	-1,3	1,7	0,1	-3,0	-3,5	-2,8	-3,4	-3,2	-2,7	-2,5	-2,2
Saldo en cuenta corriente	-1,6	1,7	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,2	-2,7	-2,5	-2,2
Ahorro	17,8	23,4	24,1	18,9	19,8	21,1	21,2	21,1	21,2	21,4	22,1
Inversión	19,8	21,7	24,0	21,8	23,3	23,8	24,7	24,3	23,8	24,0	24,3
Saldo en cuenta de capital	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras economías avanzadas¹											
Préstamo/endeudamiento neto	1,3	3,9	3,0	4,1	4,8	3,9	4,2	5,6	5,1	4,9	4,3
Saldo en cuenta corriente	1,4	4,0	3,0	4,1	4,8	3,9	4,3	5,5	5,1	4,8	4,3
Ahorro	...	28,3	29,5	27,2	29,0	29,1	29,3	29,2	29,0	28,9	28,8
Inversión	26,3	24,8	26,1	23,0	24,7	25,2	25,4	24,4	24,4	24,5	24,9
Saldo en cuenta de capital	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo											
Préstamo/endeudamiento neto	...	2,7	3,6	1,4	1,7	1,7	1,5	0,9	0,9	0,7	0,5
Saldo en cuenta corriente	...	2,6	3,5	1,3	1,5	1,6	1,4	0,8	0,8	0,5	0,4
Ahorro	23,4	28,7	33,4	31,7	32,6	33,2	32,9	32,4	32,6	32,6	32,8
Inversión	24,4	25,9	29,8	30,2	31,0	31,4	31,5	31,6	31,9	32,0	32,4
Saldo en cuenta de capital	...	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Por regiones											
África subsahariana											
Préstamo/endeudamiento neto	-1,1	2,2	0,5	-2,1	0,9	-0,2	-1,7	-2,1	-2,2	-2,7	-2,9
Saldo en cuenta corriente	-2,0	0,8	-0,2	-3,0	-0,8	-0,7	-2,0	-2,4	-2,6	-3,2	-3,3
Ahorro	13,5	19,2	20,5	18,4	19,6	19,5	18,7	17,7	17,2	16,9	17,0
Inversión	16,8	18,4	20,4	21,1	20,2	20,0	20,4	19,8	19,8	20,1	20,3
Saldo en cuenta de capital	1,0	1,4	0,7	0,8	1,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
América Latina y el Caribe											
Préstamo/endeudamiento neto	-2,7	-0,1	-0,9	-0,7	-1,1	-1,4	-1,9	-2,6	-2,5	-2,6	-2,6
Saldo en cuenta corriente	-2,7	-0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,7	-2,5	-2,6	-2,6
Ahorro	18,1	19,9	21,9	19,2	19,8	19,8	18,7	17,7	17,3	17,3	18,3
Inversión	19,4	19,8	22,9	19,9	21,1	21,3	20,6	20,4	20,0	20,1	20,9
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Comunidad de Estados Independientes²											
Préstamo/endeudamiento neto	0,7	7,3	5,0	1,9	3,8	4,3	2,3	0,6	1,6	2,1	1,8
Saldo en cuenta corriente	0,7	7,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,6	1,9	2,1	1,8
Ahorro	25,6	29,7	30,0	22,0	26,1	28,8	26,4	23,8	23,4	23,2	23,6
Inversión	25,1	22,0	25,1	19,2	22,5	24,5	23,8	23,1	21,4	21,1	21,9
Saldo en cuenta de capital	0,0	-0,5	0,0	-0,7	0,4	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia											
Préstamo/endeudamiento neto	...	3,5	5,9	3,5	2,6	0,9	1,0	1,1	1,0	1,1	1,4
Saldo en cuenta corriente	...	3,4	5,8	3,4	2,5	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,4
Ahorro	32,3	37,5	44,3	44,6	44,6	43,3	43,4	43,3	43,4	43,3	43,1
Inversión	32,8	34,2	38,5	41,2	42,0	42,3	42,4	42,3	42,3	42,2	41,7
Saldo en cuenta de capital	...	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa											
Préstamo/endeudamiento neto	-2,0	-4,6	-7,7	-2,4	-4,2	-5,6	-3,6	-2,7	-1,8	-2,4	-3,0
Saldo en cuenta corriente	-2,6	-4,9	-8,2	-3,2	-4,9	-6,4	-4,6	-3,9	-3,2	-3,5	-4,0
Ahorro	19,3	16,9	16,7	15,7	15,7	16,5	16,1	16,1	17,3	17,2	17,3
Inversión	21,6	21,4	24,9	18,9	20,6	22,8	20,6	20,0	20,4	20,7	21,2
Saldo en cuenta de capital	0,5	0,3	0,5	0,7	0,7	0,9	1,0	1,2	1,3	1,2	1,0
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán											
Préstamo/endeudamiento neto	-1,2	9,5	12,9	1,7	6,8	13,3	12,7	10,0	8,0	6,3	3,9
Saldo en cuenta corriente	-1,3	9,3	12,8	1,7	6,5	13,2	12,7	10,0	7,8	6,2	3,8
Ahorro	23,0	34,3	42,3	32,6	35,9	40,2	38,5	36,4	35,1	33,6	31,9
Inversión	22,6	23,6	28,2	29,8	28,4	26,1	24,9	26,0	26,8	26,9	27,5
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,2	0,1	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (conclusión)
(Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	1992-99	2000-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio 2016-19
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Exportadores de combustibles											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,2	10,2	11,7	3,0	6,7	10,5	9,3	7,0	6,0	5,3	3,7
Saldo en cuenta corriente	-0,1	10,3	11,7	3,4	6,4	10,5	9,4	7,0	6,2	5,3	3,7
Ahorro	23,7	33,8	37,8	29,3	32,2	35,9	34,0	31,6	30,6	29,5	28,4
Inversión	23,2	22,8	25,5	25,2	25,1	24,9	24,2	24,4	24,2	24,1	24,4
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,4	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0
Exportadores de otros productos											
Préstamo/endeudamiento neto	...	0,7	0,8	1,0	0,3	-0,9	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-0,3
Saldo en cuenta corriente	...	0,5	0,6	0,8	0,1	-1,1	-1,0	-1,0	-0,8	-0,7	-0,4
Ahorro	23,4	27,4	31,9	32,4	32,8	32,4	32,6	32,7	33,2	33,4	33,9
Inversión	24,6	26,8	31,2	31,6	32,6	33,3	33,5	33,6	33,9	34,1	34,4
Saldo en cuenta de capital	...	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas											
Préstamo/endeudamiento neto	-2,3	-1,3	-3,6	-2,0	-2,1	-3,0	-3,4	-3,2	-2,9	-3,1	-3,1
Saldo en cuenta corriente	-2,6	-1,5	-3,8	-2,2	-2,6	-3,2	-3,7	-3,5	-3,2	-3,3	-3,3
Ahorro	18,8	20,7	21,7	21,3	22,1	21,7	20,5	20,0	20,2	20,4	21,4
Inversión	20,7	22,0	25,5	23,5	24,6	24,7	24,1	23,4	23,4	23,7	24,7
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,3	0,2	0,3	0,5	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2
Financiamiento oficial											
Préstamo/endeudamiento neto	-2,0	-1,0	-5,6	-2,0	-0,3	-1,7	-2,6	-1,5	-1,9	-2,3	-2,2
Saldo en cuenta corriente	-3,3	-2,1	-6,3	-2,8	-1,9	-2,2	-3,2	-2,1	-2,7	-2,8	-2,6
Ahorro	15,9	19,0	17,8	18,9	19,4	19,2	18,6	19,6	19,2	19,7	20,3
Inversión	19,1	20,6	23,7	21,4	21,1	20,6	21,5	21,5	21,6	22,5	24,2
Saldo en cuenta de capital	1,3	1,1	0,7	0,8	1,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,5	0,4
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2009-13											
Préstamo/endeudamiento neto	-2,6	0,7	-0,3	-1,3	-1,0	-2,1	-3,1	-3,4	-2,9	-4,1	-3,7
Saldo en cuenta corriente	-3,0	0,0	-0,8	-1,8	-2,0	-2,4	-3,3	-3,6	-3,2	-4,3	-3,9
Ahorro	14,4	18,4	21,2	17,0	18,6	18,5	15,7	15,7	16,2	15,1	16,1
Inversión	17,4	18,3	21,6	18,5	20,1	20,2	19,0	19,3	19,4	19,4	20,0
Saldo en cuenta de capital	0,4	0,7	0,5	0,5	1,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
Partida informativa											
Mundo											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,2	0,0	0,3	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3
Saldo en cuenta corriente	-0,3	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,3	0,3
Ahorro	22,8	23,3	24,7	22,8	24,1	24,8	24,9	25,0	25,2	25,5	26,2
Inversión	23,3	23,2	24,6	22,5	23,7	24,3	24,5	24,5	24,8	25,2	26,0
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Nota: Las estimaciones de este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos sobre los grupos de países se calculan sumando las cifras en dólares de EE.UU. correspondientes a los respectivos países que integran el grupo. Esta práctica difiere de la utilizada en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores del informe WEO, donde los datos compuestos sobre los países se ponderaban por el PIB valorado en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA), como proporción del PIB total mundial. Las estimaciones del ahorro e inversión internos brutos (o formación bruta de capital) se obtienen a partir de las estadísticas de las cuentas nacionales de cada país. Las estimaciones del saldo en cuenta corriente, el saldo en cuenta de capital y el saldo en cuenta financiera (o préstamo/endeudamiento neto) se obtienen de las estadísticas de la balanza de pagos. La relación entre las transacciones internas y las transacciones con el resto del mundo se puede expresar como identidades contables. Ahorro (A) menos Inversión (I) es igual al saldo en cuenta corriente (SCCo) ($A - I = SCCo$). Asimismo, préstamo/endeudamiento neto (PNE) es la suma del saldo en cuenta corriente y el saldo en cuenta de capital ($PNE = SCCo + SCCa$). En la práctica, estas identidades no son exactas; los desequilibrios surgen de los errores en las fuentes y compilaciones de datos así como de las asimetrías de los datos compuestos de grupos de países causadas por la disponibilidad de datos.

¹En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

²Georgia y Turkmenistán, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

	Promedios				Proyecciones			
	1996–2003	2004–11	2012	2013	2014	2015	Promedios 2012–15	2016–19
	<i>Variación porcentual anual</i>							
PIB real mundial	3,6	4,3	3,4	3,3	3,3	3,8	3,5	4,1
Economías avanzadas	2,8	1,6	1,2	1,4	1,8	2,3	1,7	2,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	6,8	5,1	4,7	4,4	5,0	4,8	5,2
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	2,5	1,6	1,0	1,4	1,4	1,6	1,4	1,7
Comercio mundial, volumen¹	6,1	5,7	2,9	3,0	3,8	5,0	3,7	5,6
Importaciones								
Economías avanzadas	6,2	4,1	1,2	1,4	3,7	4,3	2,6	5,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,3	9,8	6,0	5,3	4,4	6,1	5,5	6,3
Exportaciones								
Economías avanzadas	5,5	4,9	2,0	2,4	3,6	4,5	3,1	5,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,2	7,6	4,6	4,4	3,9	5,8	4,7	6,1
Términos de intercambio								
Economías avanzadas	0,1	-0,7	-0,4	0,9	0,2	-0,2	0,1	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,8	2,2	0,7	-0,2	0,0	-0,6	0,0	-0,4
Precios mundiales en dólares de EE.UU.								
Manufacturas	-1,3	2,8	0,4	-1,1	-0,2	-0,5	-0,3	0,4
Petróleo	6,7	17,4	1,0	-0,9	-1,3	-3,3	-1,1	-1,6
Productos primarios no combustibles	-2,5	11,1	-10,0	-1,2	-3,0	-4,1	-4,6	-0,7
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	1,9	2,1	2,0	1,4	1,6	1,8	1,7	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	11,0	6,6	6,1	5,9	5,5	5,6	5,8	4,9
Tasas de interés								
LIBOR real a seis meses ²	2,7	0,4	-1,1	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	1,0
Tasas de interés real mundial a largo plazo ³	3,0	1,5	0,1	0,8	0,6	0,9	0,6	2,0
Saldo en cuenta corriente								
Economías avanzadas	-0,4	-0,7	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	...	2,8	1,4	0,8	0,8	0,5	0,9	0,4
Deuda externa total								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	36,2	27,1	25,1	25,7	26,1	26,1	25,8	25,5
Servicio de la deuda								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,5	8,8	8,5	8,9	9,3	9,1	9,0	8,9

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 Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

TEMAS SELECCIONADOS

Archivos de *Perspectivas de la economía mundial*

<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Globalización y desequilibrios externos	Abril de 2005
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : El desarrollo de las instituciones	Septiembre de 2005
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Globalización e inflación	Abril de 2006
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Sistemas financieros y ciclos económicos	Septiembre de 2006
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desbordamientos y ciclos de la economía mundial	Abril de 2007
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Globalización y desigualdad	Octubre de 2007
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La vivienda y el ciclo económico	Abril de 2008
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Tensiones financieras, desaceleraciones y recuperaciones	Octubre de 2008
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crisis y recuperación	Abril de 2009
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Sustentar la recuperación	Octubre de 2009
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Reequilibrar el crecimiento	Abril de 2010
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Recuperación, riesgo y reequilibrio	Octubre de 2010
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Las tensiones de una recuperación a dos velocidades: Desempleo, materias primas y flujos de capital	Abril de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desaceleración del crecimiento, agudización de los riesgos	Septiembre de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Reanudación del crecimiento, peligros persistentes	Abril de 2012
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Hacer frente a los altos niveles de deuda y al lento crecimiento	Octubre de 2012
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Esperanzas, realidades, riesgos	Abril de 2013
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Transiciones y tensiones	Octubre de 2013
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La recuperación se afianza, pero sigue siendo despareja	Abril de 2014
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Secuelas, nubarrones, incertidumbres	Octubre de 2014

I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

¿Cuán exactas son las previsiones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i> ?	Abril de 2006, recuadro 1.3
La diferencia entre el ahorro de los hogares y el de las empresas	Abril de 2006, recuadro 4.1
Medición de la desigualdad: Cuestiones conceptuales, metodológicas y de medición	Octubre de 2007, recuadro 4.1
Nuevos índices del ciclo económico para América Latina: Una reconstrucción histórica	Octubre de 2007, recuadro 5.3
Implicaciones de las nuevas estimaciones de la PPA para el cálculo del crecimiento mundial	Abril de 2008, apéndice 1.1
Medición de las brechas del producto	Octubre de 2008, recuadro 1.3
Evaluación y divulgación de los riesgos para las perspectivas mundiales	Octubre de 2008, apéndice 1.1
Gráfico de abanico del crecimiento mundial	Abril de 2009, apéndice 1.2
Indicadores para seguir la trayectoria del crecimiento	Octubre de 2010, apéndice 1.2
El producto potencial inferido a partir de datos con ruido estadístico: La perspectiva del modelo de proyección mundial	Octubre de 2010, recuadro 1.3
Reequilibramiento desigual	Octubre de 2010, recuadro 1.4
Escenarios a la baja de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Abril de 2011, recuadro 1.2
Balances fiscales: La importancia de los activos no financieros y su medición	Octubre de 2014, recuadro 3.3.

II. Estudios históricos

Desequilibrios externos: Ayer y hoy	Abril de 2005, recuadro 3.1
Las tasas de interés a largo plazo desde una perspectiva histórica	Abril de 2006, recuadro 1.1
El reciclaje de petrodólares durante los años setenta	Abril de 2006, recuadro 2.2
Perspectiva histórica sobre el crecimiento y la cuenta corriente	Octubre de 2008, recuadro 6.3
Perspectiva histórica de las crisis financieras internacionales	Octubre de 2009, recuadro 4.1
Lo bueno, lo malo y lo feo: Cien años de lucha contra el sobreendeudamiento público	Octubre de 2012, capítulo 3

III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

Remesas de trabajadores y desarrollo económico	Abril de 2005, capítulo 2
La volatilidad del producto en los países de mercados emergentes y en desarrollo	Abril de 2005, capítulo 2
La inestabilidad macroeconómica y la paralización del crecimiento en África subsahariana	Abril de 2005, recuadro 1.5
¿Cómo deberían usar los países de Oriente Medio y Asia central los ingresos producidos por las exportaciones de petróleo?	Abril de 2005, recuadro 1.6
¿Por qué es perjudicial la volatilidad?	Abril de 2005, recuadro 2.3
El desarrollo de las instituciones	Septiembre de 2005, capítulo 3
Rendimiento de la inversión en los países industriales y en desarrollo	Septiembre de 2005, recuadro 2.2
Instrumentos específicos para luchar contra la corrupción	Septiembre de 2005, recuadro 3.2
Efecto de las transferencias sin contrapartida en las instituciones	Septiembre de 2005, recuadro 3.3
Impacto de los recientes ajustes del mercado inmobiliario en los países industriales	Abril de 2006, recuadro 1.2
Abundancia de efectivo: ¿Por qué ahorran tanto las empresas?	Abril de 2006, capítulo 4
Las repercusiones mundiales de una pandemia de gripe aviar	Abril de 2006, apéndice 1.2
El despertar de Asia: Estructuras de desarrollo y crecimiento económico	Septiembre de 2006, capítulo 3
El crecimiento del producto potencial y la productividad en Japón	Septiembre de 2006, recuadro 3.1
La evolución y el impacto de la calidad de la gestión empresarial en Asia	Septiembre de 2006, recuadro 3.2
¿Es posible desacoplar el tren? Desbordamientos y ciclos en la economía mundial	Abril de 2007, capítulo 4
Desbordamientos y sincronización de los ciclos económicos internacionales: Una perspectiva más amplia	Abril de 2007, recuadro 4.3
El debate sobre el descuento	Octubre de 2007, recuadro 1.7
Los impuestos o la cantidad en un marco de incertidumbre (Weitzman, 1974)	Octubre de 2007, recuadro 1.8
Resultados obtenidos mediante el comercio de emisiones de la Unión Europea	Octubre de 2007, recuadro 1.9
El cambio climático: Impacto económico y medidas de política	Octubre de 2007, apéndice 1.2
¿Qué riesgos plantean los mercados de la vivienda para el crecimiento mundial?	Octubre de 2007, recuadro 2.1
La dinámica cambiante del ciclo económico mundial	Octubre de 2007, capítulo 5
Las principales economías y las fluctuaciones en el crecimiento mundial	Octubre de 2007, recuadro 5.1
La mejora de los resultados macroeconómicos: ¿Buena suerte o buenas políticas?	Octubre de 2007, recuadro 5.2
Precios de la vivienda: Correcciones y consecuencias	Octubre de 2008, recuadro 1.2.
Los ciclos económicos mundiales	Abril de 2009, recuadro 1.1
¿Se parece la actual crisis a la Gran Depresión?	Abril de 2009, recuadro 3.1
¿Es el crédito un factor vital para la recuperación? Datos sectoriales	Abril de 2009, recuadro 3.2
De la recesión a la recuperación: ¿Cuándo y a qué ritmo?	Abril de 2009, capítulo 3

¿Cuáles han sido los daños? Dinámica del producto a mediano plazo después de una crisis financiera	Octubre de 2009, capítulo 4
¿Será una recuperación con desempleo?	Octubre de 2009, recuadro 1.3
La dinámica del desempleo durante recesiones y recuperaciones: La ley de Okun como punto de partida	Abril de 2010, capítulo 3
Un crecimiento lento en las economías avanzadas ¿implica necesariamente un crecimiento lento en las economías emergentes?	Octubre de 2010, recuadro 1.1
La recuperación mundial: ¿en qué punto estamos?	Abril de 2012, recuadro 1.2
¿Cómo afecta la incertidumbre al desempeño económico?	Octubre de 2012, recuadro 1.3
¿Perdurará la resiliencia de las economías de mercados emergentes y en desarrollo?	Octubre de 2012, capítulo 4
¿Son inseparables el empleo y el crecimiento?	Octubre de 2012, recuadro 4.1
Efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa	Abril de 2013, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
¿Podrán dar el salto decisivo los países de bajo ingreso dinámicos de hoy?	Abril de 2013, capítulo 4
¿Qué factores explican las desaceleraciones en el grupo BRICS?	Octubre de 2013, recuadro 1.2
¿Bailando juntos? Efectos de contagio, shocks comunes y el papel de los vínculos financieros y comerciales	Octubre de 2013, capítulo 3
Sincronicidad del producto en Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán y el Cáucaso y Asia central	Octubre de 2013, recuadro 3.1
Efectos de contagio de las variaciones de la política monetaria estadounidense	Octubre de 2013, recuadro 3.2
Ahorro y crecimiento económico	Abril de 2014, recuadro 3.1
Condiciones externas y crecimiento de los mercados emergentes antes, durante y después de la crisis financiera mundial	Abril de 2014, capítulo 4
Impacto de las condiciones externas en el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes	Abril de 2014, recuadro 4.1
Causas de las revisiones de los pronósticos de crecimiento del FMI desde 2011	Octubre de 2014, recuadro 1.2
Los factores determinantes subyacentes de los rendimientos en Estados Unidos son importantes para los efectos de contagio	Octubre de 2014, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública	Octubre de 2014, capítulo 3
Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo	Octubre de 2014, recuadro 3.4
IV. Inflación y deflación, mercados de materias primas	
¿Se mantendrá la tensión en el mercado del petróleo?	Abril de 2005, capítulo 4
¿Deberían preocuparse los países por las fluctuaciones de los precios del petróleo?	Abril de 2005, recuadro 4.1
Calidad de los datos del mercado del petróleo	Abril de 2005, recuadro 4.2
Expectativas de inflación a largo plazo y credibilidad	Septiembre de 2005, recuadro 4.2
¿Podrá continuar el auge de precios de los productos básicos no combustibles?	Septiembre de 2006, capítulo 5
Las empresas petroleras internacionales y nacionales y los cambios en el sector petrolero	Septiembre de 2006, recuadro 1.4
Shocks de precios de los productos básicos, crecimiento y financiamiento en África subsahariana	Septiembre de 2006, recuadro 2.2
¿Ha contribuido la especulación al aumento de los precios de los productos básicos?	Septiembre de 2006, recuadro 5.1

La liberalización del comercio agrícola y los precios de los productos básicos	Septiembre de 2006, recuadro 5.2
Evolución reciente de los mercados de productos básicos	Septiembre de 2006, apéndice 2.1
¿A quién perjudica la subida de los precios de los alimentos?	Octubre de 2007, recuadro 1.1
Estrangulamientos de la producción en las refinerías	Octubre de 2007, recuadro 1.5
El mejor uso posible de los biocombustibles	Octubre de 2007, recuadro 1.6
Evolución y perspectivas de los mercados de productos básicos	Abril de 2008, apéndice 1.2
La depreciación del dólar y los precios de los productos básicos	Abril de 2008, recuadro 1.4
¿Por qué la oferta de petróleo no ha respondido al alza de los precios?	Abril de 2008, recuadro 1.5
Precios de referencia del petróleo	Abril de 2008, recuadro 1.6
La globalización, los precios de los productos básicos y los países en desarrollo	Abril de 2008, capítulo 5
El auge actual de los precios de los productos básicos en perspectiva	Abril de 2008, recuadro 5.2
¿Ha vuelto la inflación? Precios de las materias primas e inflación	Octubre de 2008, capítulo 3
¿Influye la inversión financiera en el comportamiento de los precios de las materias primas?	Octubre de 2008, recuadro 3.1
Medidas fiscales adoptadas ante los recientes aumentos de precios de las materias primas: Una evaluación	Octubre de 2008, recuadro 3.2
Los regímenes de política monetaria y los precios de las materias primas	Octubre de 2008, recuadro 3.3
Evaluación del riesgo de deflación en las economías del G-3	Abril de 2009, recuadro 1.3
¿Volverán a subir los precios de las materias primas cuando se recupere la economía mundial?	Abril de 2009, recuadro 1.5
Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas	Abril de 2009, apéndice 1.1
Situación y perspectivas de los mercados de materias primas	Octubre de 2009, apéndice 1.1
¿Qué nos dicen los mercados de opciones sobre las perspectivas de precios de las materias primas?	Octubre de 2009, recuadro 1.6
¿A qué se debe el aumento de la volatilidad de los precios de los alimentos?	Octubre de 2009, recuadro 1.7
¿Cuán inusual es la actual recuperación de los precios de las materias primas?	Abril de 2010, recuadro 1.2
Curvas de precios de los futuros de materias primas y ajuste cíclico del mercado	Abril de 2010, recuadro 1.3
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Octubre de 2010, apéndice 1.1
Sombrias perspectivas para el sector inmobiliario	Octubre de 2010, recuadro 1.2
¿Cómo influiría una mayor escasez de metales en los precios?	Octubre de 2010, recuadro 1.5
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Abril de 2011, apéndice 1.2
Escasez de petróleo, crecimiento y desequilibrios mundiales	Abril de 2011, capítulo 3
Las limitaciones del ciclo de vida a la producción mundial de petróleo	Abril de 2011, recuadro 3.1
Gas natural no convencional: ¿Un recurso revolucionario?	Abril de 2011, recuadro 3.2
Efectos a corto plazo de los shocks petroleros en la actividad económica	Abril de 2011, recuadro 3.3
Filtrado de baja frecuencia para la extracción de tendencias de ciclos económicos	Abril de 2011, apéndice 3.1
Los modelos empíricos de la energía y del petróleo	Abril de 2011, apéndice 3.2
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Septiembre de 2011, apéndice 1.1
Inversión financiera, especulación y precios de las materias primas	Septiembre de 2011, recuadro 1.4
Una meta pragmática: Las fluctuaciones de precios de las materias primas y la política monetaria	Septiembre de 2011, capítulo 3
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2012, capítulo 1 sección especial
Las fluctuaciones de precios de las materias primas y los países exportadores de materias primas	Abril de 2012, capítulo 4

Efectos macroeconómicos de los shocks de precios de las materias primas en los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.1
La volatilidad de precios de las materias primas y el reto para el desarrollo de los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.2
Análisis de los mercados de materias primas	Octubre de 2012, capítulo 1, sección especial
Energía no convencional en Estados Unidos	Octubre de 2012, recuadro 1.4
Escasez de oferta de alimentos: ¿Quién es más vulnerable?	Octubre de 2012, recuadro 1.5
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2013, capítulo 1, sección especial
El perro que no ladró: ¿Ha sido amordazada la inflación o estaba simplemente dormida?	Abril de 2013, capítulo 3
¿Todavía tiene sentido la fijación de metas de inflación con una curva de Phillips más plana?	Abril de 2013, recuadro 3.1
Análisis de los mercados de materias primas	Octubre de 2013, capítulo 1, sección especial
Auges de la energía y la cuenta corriente: Comparación entre países	Octubre de 2013, recuadro 1.SE.1
Factores determinantes del precio del petróleo y reducción del diferencial WTI-Brent	Octubre de 2013, recuadro 1.SE.2
Anclaje de las expectativas inflacionarias cuando la inflación es inferior al objetivo	Abril de 2014, recuadro 1.3
Precios de las materias primas y pronósticos	Abril de 2014, capítulo 1, sección especial
Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas, con un enfoque centrado en el gas natural en la economía mundial	Octubre de 2014, capítulo 1, sección especial

V. Política fiscal

¿Cómo deberían usar los países de Oriente Medio y Asia central los ingresos producidos por las exportaciones de petróleo?	Abril de 2005, recuadro 1.6
Globalización financiera y conducción de la política macroeconómica	Abril de 2005, recuadro 3.3
¿Sigue siendo demasiado alto el nivel de deuda pública en los países de mercados emergentes?	Septiembre de 2005, recuadro 1.1
El mejoramiento del desempeño fiscal de los mercados emergentes, ¿es cíclico o estructural?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1
¿En qué casos funciona el estímulo fiscal?	Abril de 2008, recuadro 2.1
La política fiscal como herramienta anticíclica	Octubre de 2008, capítulo 5
Diferencias en la magnitud de los estabilizadores automáticos y relación con la política fiscal discrecional	Octubre de 2008, recuadro 5.1
¿Por qué es tan difícil determinar los efectos del estímulo fiscal?	Octubre de 2008, recuadro 5.2
La puntualidad, provisionalidad y focalización de los recortes de impuestos en Estados Unidos	Octubre de 2008, recuadro 5.3
¿Serán dolorosos los efectos macroeconómicos de la consolidación fiscal?	Octubre de 2010, capítulo 3
¿Gemelos separados al nacer? El balance presupuestario y la balanza comercial	Septiembre de 2011, capítulo 4
¿Estamos subestimando los multiplicadores fiscales a corto plazo?	Octubre de 2012, recuadro 1.1
Efectos de los elevados niveles de deuda pública en las economías avanzadas	Octubre de 2012, recuadro 1.2
Lo bueno, lo malo y lo feo: Cien años de lucha contra el sobreendeudamiento público	Octubre de 2012, capítulo 3
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1
Sobreendeudamiento público y desempeño del sector privado	Abril de 2013, recuadro 1.2

¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública	Octubre de 2014, capítulo 3
Mejorar la eficiencia de la inversión pública	Octubre de 2014, recuadro 3.2
Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo	Octubre de 2014, recuadro 3.4
Instituciones fiscales, reglas e inversión pública	Octubre de 2014, recuadro 3.5
VI. Política monetaria, mercados financieros, flujo de fondos	
¿Cuáles son los riesgos que plantean las bajas tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos?	Abril de 2005, recuadro 1.2
El control de las remesas	Abril de 2005, recuadro 2.2
Globalización financiera y conducción de la política macroeconómica	Abril de 2005, recuadro 3.3
La política monetaria en un mundo globalizado	Abril de 2005, recuadro 3.4
Régimen de metas de inflación: ¿Es viable en los países de mercados emergentes?	Septiembre de 2005, capítulo 4
Estrategias alternativas al régimen de metas de inflación: Metas monetarias y cambiarias	Septiembre de 2005, recuadro 4.1
¿De qué forma la globalización ha afectado la inflación?	Abril de 2006, capítulo 3
El impacto de los petrodólares en el rendimiento de los bonos estadounidenses y de mercados emergentes	Abril de 2006, recuadro 2.3
Globalización e inflación en los mercados emergentes	Abril de 2006, recuadro 3.1
La globalización y la baja inflación desde una óptica histórica	Abril de 2006, recuadro 3.2
Traslado del tipo de cambio a los precios de importación	Abril de 2006, recuadro 3.3
Evolución de las utilidades y el ahorro del sector financiero	Abril de 2006, recuadro 4.2
¿Cómo influyen los sistemas financieros en los ciclos económicos?	Septiembre de 2006, capítulo 4
Endeudamiento financiero y deuda-deflación	Septiembre de 2006, recuadro 4.1
Vínculos financieros y desbordamientos	Abril de 2007, recuadro 4.1
Condiciones macroeconómicas en los países industriales y flujos financieros hacia los mercados emergentes	Abril de 2007, recuadro 4.2
Implicaciones macroeconómicas de la reciente turbulencia en los mercados financieros: Evolución con respecto a episodios anteriores	Octubre de 2007, recuadro 1.2
¿Qué es la liquidez mundial?	Octubre de 2007, recuadro 1.4
Evolución del ciclo de la vivienda e implicaciones para la política monetaria	Abril de 2008, capítulo 3
Evaluación de los focos de vulnerabilidad ante las correcciones del mercado de la vivienda	Abril de 2008, recuadro 3.1
¿Hay una contracción crediticia?	Abril de 2008, recuadro 1.1
Tensiones financieras y desaceleraciones económicas	Octubre de 2008, capítulo 4
Políticas adecuadas para resolver las tensiones en el sistema financiero y restablecer una intermediación financiera eficaz	Octubre de 2008, recuadro 4.1
El último brote de tensiones financieras: ¿Cómo cambia las perspectivas de la economía mundial?	Octubre de 2008, recuadro 1.1
¿Cuán vulnerables son las empresas no financieras?	Abril de 2009, recuadro 1.2
El problema de la disminución del patrimonio de los hogares	Abril de 2009, recuadro 2.1
Impacto de la presencia de bancos extranjeros en las crisis nacionales	Abril de 2009, recuadro 4.1
Un índice de tensiones financieras para las economías emergentes	Abril de 2009, apéndice 4.1
Las tensiones financieras en las economías emergentes: Análisis econométrico	Abril de 2009, apéndice 4.2
¿Cómo empeoran la situación las vinculaciones?	Abril de 2009, capítulo 4
Fluctuaciones de precios de los activos: Lecciones para la política monetaria	Octubre de 2009, capítulo 3

Los mercados financieros de las economías emergentes, ¿resistieron mejor que en crisis anteriores?	Octubre de 2009, recuadro 1.2
Los riesgos provenientes del mercado inmobiliario	Octubre de 2009, recuadro 1.4
Índices de condiciones financieras	Abril de 2011, apéndice 1.1
El colapso de los precios de la vivienda en las economías avanzadas: Repercusiones para los mercados financieros mundiales	Abril de 2011, recuadro 1.1
Repercusiones internacionales y formulación de la política macroeconómica	Abril de 2011, recuadro 1.3
Ciclos de auge y colapso crediticio: Sus causas y sus implicaciones para la política económica	Septiembre de 2011, recuadro 1.2
Las caídas de precios de las acciones, ¿vaticinan una recesión?	Septiembre de 2011, recuadro 1.3
Efectos transfronterizos del desapalancamiento de los bancos de la zona del euro	Abril de 2012, capítulo 2, sección especial
La transmisión financiera de las tensiones en la economía mundial	Octubre de 2012, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1
Planes de ajuste: ¿Qué cabe esperar de una contracción de la política monetaria de Estados Unidos?	Octubre de 2013, recuadro 1.1
Oferta de crédito y crecimiento económico	Abril de 2014, recuadro 1.1
¿Deberían preocuparse las economías avanzadas por los shocks del crecimiento de las economías de mercados emergentes?	Abril de 2014, capítulo 2, Sección especial sobre los efectos de contagio
Panorama de las tasas de interés reales mundiales	Abril de 2014, capítulo 3
Actualización de los mercados mundiales de la vivienda	Octubre de 2014, recuadro 1.1
El auge del gas de esquisto en Estados Unidos y sus repercusiones en el comercio internacional	Octubre de 2014, recuadro 1.SE.1.

VII. Mercado laboral, pobreza y desigualdad

La globalización de la mano de obra	Abril de 2007, capítulo 5
Emigración y comercio exterior: ¿Qué efecto tienen en los países en desarrollo?	Abril de 2007, recuadro 5.1
Reformas del mercado del trabajo en la zona del euro y la relación de sustitución entre salarios y desempleo	Octubre de 2007, recuadro 2.2
Globalización y desigualdad	Octubre de 2007, capítulo 4
La dualidad entre los contratos temporales y permanentes: Indicadores, efectos y cuestiones de política	Abril de 2010, recuadro 3.1
Programas de reducción del tiempo de trabajo	Abril de 2010, recuadro 3.2
¿Una recuperación lenta y sin destino? Panorama sectorial de los mercados laborales de las economías avanzadas	Septiembre de 2011, recuadro 1.1
Participación de la fuerza laboral en Europa y en Estados Unidos durante y después de la Gran Recesión	Abril de 2012, recuadro 1.1
¿Son inseparables el empleo y el crecimiento?	Octubre de 2012, recuadro 4.1

VIII. Regímenes cambiarios

Los posibles efectos de los shocks externos en los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.3
Los tipos de cambio y el ajuste de los desequilibrios externos	Abril de 2007, capítulo 3

La transmisión del tipo de cambio a los precios del comercio y el ajuste externo	Abril de 2007, recuadro 3.3
Causas y consecuencias de la depreciación del dólar de EE.UU.	Abril de 2008, recuadro 1.2
Enseñanzas de la crisis: La selección del régimen cambiario	Abril de 2010, recuadro 1.1
Regímenes cambiarios y susceptibilidad a la crisis en los mercados emergentes	Abril de 2014, recuadro 1.4

IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

Globalización y desequilibrios externos	Abril de 2005, capítulo 3
El final de los contingentes en el comercio mundial de productos textiles	Abril de 2005, recuadro 1.3
¿Cuánto se ha avanzado con las políticas de reducción de los desequilibrios mundiales?	Abril de 2005, recuadro 1.4
Medición de la posición externa neta de un país	Abril de 2005, recuadro 3.2
Desequilibrios mundiales: Perspectiva del ahorro y la inversión	Septiembre de 2005, capítulo 2
El impacto de los cambios demográficos en el ahorro, la inversión y los saldos en cuenta corriente	Septiembre de 2005, recuadro 2.3
¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	Septiembre de 2005, apéndice 1.2
Los precios del petróleo y los desequilibrios mundiales	Abril de 2006, capítulo 2
¿En qué medida se han logrado superar los desequilibrios mundiales?	Abril de 2006, recuadro 1.4
La Ronda de Doha después de las reuniones en la RAE de Hong Kong	Abril de 2006, recuadro 1.5
Perspectivas a largo plazo de las corrientes de capital hacia los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.1
¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1
Sostenibilidad externa e integración financiera	Abril de 2007, recuadro 3.1
Grandes y persistentes desequilibrios en cuenta corriente	Abril de 2007, recuadro 3.2
Consulta Multilateral sobre los desequilibrios mundiales	Octubre de 2007, recuadro 1.3
Consecuencias macroeconómicas de la gestión de las afluencias de ayuda cuantiosas y volátiles	Octubre de 2007, recuadro 2.3
Gestión de las grandes entradas de capital	Octubre de 2007, capítulo 3
¿Pueden dar resultado los controles de capital?	Octubre de 2007, recuadro 3.1
Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales: Informe de avance	Abril de 2008, recuadro 1.3
¿Cómo afecta la globalización del comercio y las finanzas al crecimiento? Teoría y datos empíricos	Abril de 2008, recuadro 5.1
Divergencias de los saldos en cuenta corriente en las economías emergentes	Octubre de 2008, capítulo 6
Factores determinantes de la cuenta corriente de los países exportadores de petróleo	Octubre de 2008, recuadro 6.1
Fondos soberanos de inversión: Implicaciones para los mercados financieros mundiales	Octubre de 2008, recuadro 6.2
Los desequilibrios mundiales y la crisis financiera	Abril de 2009, recuadro 1.4
El comercio mundial y su financiamiento: Nuevos datos de encuestas bancarias	Octubre de 2009, recuadro 1.1
De déficit a superávit: Cambios recientes en las cuentas corrientes mundiales	Octubre de 2009, recuadro 1.5
Alcanzar el equilibrio adecuado: Reversión de superávits en cuenta corriente sostenidos	Abril de 2010, capítulo 4
Economías emergentes de Asia: Respuesta a las entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.1
América Latina-5: Nueva oleada de entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.2
¿Tienen efectos duraderos en el comercio las crisis financieras?	Octubre de 2010, capítulo 4
Corrección de los desequilibrios externos en la periferia de la Unión Europea	Abril de 2011, recuadro 2.1

Flujos internacionales de capital: ¿Confiables o inconstantes?	Abril de 2011, capítulo 4
Los pasivos externos y los puntos de arranque de las crisis	Septiembre de 2011, recuadro 1.5
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3
Reequilibrio externo en la zona del euro	Octubre de 2013, recuadro 1.3
El yin y el yang de la gestión de los flujos de capitales: Cómo lograr un equilibrio entre la entrada y salida de capitales	Octubre de 2013, capítulo 4
Simulación de la vulnerabilidad a las condiciones del mercado internacional de capitales	Octubre de 2013, recuadro 4.1
¿Un momento decisivo para los desequilibrios mundiales?	Octubre de 2014, capítulo 4
Cambio de velocidades: El ajuste externo de 1986	Octubre de 2014, recuadro 4.1
Historia de dos ajustes: Asia oriental y la zona del euro	Octubre de 2014, recuadro 4.2

X. Temas regionales

El tsunami del océano Índico: Impacto en las economías de Asia meridional	Abril de 2005, recuadro 1.1
Las remesas de los trabajadores y la emigración en la región del Caribe	Abril de 2005, recuadro 2.1
¿Qué explica las diferencias en el desempeño del sector externo en la zona del euro?	Septiembre de 2005, recuadro 1.3
Más presión para los productores africanos de algodón	Septiembre de 2005, recuadro 1.5
¿Es insuficiente la inversión en los países de mercados emergentes de Asia?	Septiembre de 2005, recuadro 2.4
Un fortalecimiento institucional que armonice con las circunstancias de cada país: Comparación de la transformación de la propiedad en China y en Europa central y oriental	Septiembre de 2005, recuadro 3.1
¿A qué ritmo se están gastando los ingresos adicionales en los países exportadores de petróleo?	Abril de 2006, recuadro 2.1
La Unión Económica y Monetaria: 10 años después	Octubre de 2008, recuadro 2.1
Factores de vulnerabilidad en las economías emergentes	Abril de 2009, recuadro 2.2
Vinculaciones Este-Oeste y efectos de contagio en Europa	Abril de 2012, recuadro 2.1
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3

XI. Análisis de temas específicos de países

¿Por qué sigue siendo positivo el saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos? y ¿podrá mantenerse?	Septiembre de 2005, recuadro 1.2
¿Será India el motor del crecimiento mundial?	Septiembre de 2005, recuadro 1.4
Ahorro e inversión en China	Septiembre de 2005, recuadro 2.1
Revisión del PIB de China: ¿Qué significa para el país y para la economía mundial?	Abril de 2006, recuadro 1.6
¿Qué nos indican los estudios de países sobre el impacto de la globalización en la desigualdad? Ejemplos de México, China e India	Octubre de 2007, recuadro 4.2
Japón después del Acuerdo del Plaza	Abril de 2010, recuadro 4.1
La provincia china de Taiwan a finales de los años ochenta	Abril de 2010, recuadro 4.2
¿Causó el Acuerdo del Plaza las décadas perdidas de Japón?	Abril de 2011, recuadro 1.4
¿Hacia dónde va el superávit externo de China?	Abril de 2012, recuadro 1.3
La Corporación de Préstamos a Propietarios de Viviendas de Estados Unidos (HOLC)	Abril de 2012, recuadro 3.1
Reestructuración de la deuda de los hogares en Islandia	Abril de 2012, recuadro 3.2

La Abeconomía: ¿Riesgos después del éxito inicial?	Octubre de 2013, recuadro 1.4
¿Está reorientando China el gasto en materias primas?	Abril de 2014, recuadro 1.2
La inversión pública en Japón durante la Década Perdida	Octubre de 2014, recuadro 3.1

XII. Temas destacados

El cambio climático y la economía mundial	Abril de 2008, capítulo 4
Aumento de la propiedad de automóviles en las economías emergentes: Consecuencias para el cambio climático	Abril de 2008, recuadro 4.1
Asia Meridional: Impacto ilustrativo de un shock climático abrupto	Abril de 2008, recuadro 4.2
Políticas macroeconómicas para un ajuste más suave a shocks climáticos abruptos	Abril de 2008, recuadro 4.3
Seguros y bonos de catástrofe: Nuevos instrumentos de cobertura para el riesgo de fenómenos meteorológicos extremos	Abril de 2008, recuadro 4.4
Iniciativas de política recientes para reducir las emisiones	Abril de 2008, recuadro 4.5
Complejidades del diseño de las políticas internas de mitigación	Abril de 2008, recuadro 4.6

