# FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

# PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Abordar las divergencias mundiales

OCT **2023** 



# PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Abordar las divergencias mundiales

OCT **2023** 



# ©2023 International Monetary Fund Edición en español ©2023 Fondo Monetario Internacional

## Edición en inglés

Portada y diseño: División de Soluciones Creativas, CSF, FMI Composición: Absolute Service, Inc.; y AGS, una firma de RR Donnelley Company

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

### Cataloging-in-Publication Data

### **IMF Library**

Names: International Monetary Fund.

Title: World economic outlook (International Monetary Fund)

Other titles: WEO | Occasional paper (International Monetary Fund) | World economic and financial surveys.

Description: Washington, DC: International Monetary Fund, 1980- | Semiannual | Some issues also have thematic titles. | Began with issue for May 1980. | 1981-1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365 | 1986-: World economic and financial surveys, 0256-6877.

Identifiers: ISSN 0256-6877 (print) | ISSN 1564-5215 (online)

Subjects: LCSH: Economic development—Periodicals. | International economic relations—Periodicals. | Debts, External—Periodicals. | Balance of payments—Periodicals. | International finance—Periodicals. | Economic forecasting—Periodicals.

Classification: LCC HC10.W79

HC10.80

ISBN 979-8-40024-836-8 (edición impresa) 979-8-40024-839-9 (edición digital)

**Descargo de responsabilidad:** El informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por su sigla en inglés) es un estudio elaborado por el personal técnico del FMI que se publica dos veces al año, en el segundo y cuarto trimestre. El informe WEO se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el 26 de septiembre de 2023. Las opiniones expresadas en este informe son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las opiniones de los directores ejecutivos del FMI o de las autoridades nacionales.

**Cita recomendada:** Fondo Monetario internacional. 2023. *Perspectivas de la economía mundial: Abordar las divergencias mundiales.* Washington, DC (octubre).

La publicación puede adquirirse en línea, por fax o por correo:
International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, USA
Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org
www.bookstore.imf.org
www.elibrary.imf.org

# ÍNDICE

Supuestos y convenciones	viii
Información adicional	X
Datos	хi
Prefacio	xii
Introducción	xiii
Resumen ejecutivo	xvi
Capítulo 1. Perspectivas y políticas mundiales	1
Aumento de las divergencias mundiales	1
Perspectivas: Crecimiento estable pero lento	11
Riesgo de deterioro de las perspectivas, pero más equilibrado	22
Prioridades de política económica: De la desinflación al crecimiento sostenido	26
Recuadro 1.1. Debilitamiento de las perspectivas de crecimiento: Se alarga el camino	
hacia la convergencia	31
Recuadro 1.2. Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de las	
Perspectivas de la economía mundial	35
Sección especial sobre materias primas: La evolución de los mercados y el canal	
de precios de las materias primas de la política monetaria	40
Referencias	54
Capítulo 2. Gestionar las expectativas: Inflación y política monetaria	57
Introducción	57
Patrones recientes de las expectativas inflacionarias	61
La incidencia de las expectativas en la dinámica inflacionaria	64
Formación de expectativas y formulación de la política monetaria	67
Conclusiones	74
Recuadro 2.1. Expectativas inflacionarias, atención y eficacia de la política monetaria	
en el ámbito empresarial	76
Recuadro 2.2. Imprudencia fiscal y expectativas de inflación: El papel de los marcos	
de política monetaria	78
Recuadro 2.3. Subsidios a la energía, inflación y expectativas inflacionarias: Un análisis	
de las medidas de la zona del euro	80
Referencias	82
Capítulo 3. Fragmentación y mercados de materias primas: Vulnerabilidades y riesgos	85
Introducción	85
¿A qué atribuir la vulnerabilidad de los mercados de materias primas en caso	
de fragmentación?	88
Fragmentación de los mercados de materias primas	91
¿Qué materias primas son las más vulnerables?	92
Efectos económicos de la fragmentación de los mercados de materias primas	95
Implicaciones para la transición hacia energías limpias	98

Resumen e implicaciones para las políticas	100
Recuadro 3.1. Tensiones en el comercio internacional de materias primas:	
Observaciones derivadas de los datos sobre buques cisterna	103
Recuadro 3.2. La fragmentación de los mercados de materias primas	
con una óptica histórica: Muchos matices de gris	104
Recuadro 3.3. Variedad de los efectos económicos de la fragmentación	
de los mercados de materias primas	105
Referencias	107
péndice estadístico	111
Supuestos	111
Novedades	111
Datos y convenciones	112
Notas sobre los países	113
Clasificación de los países	115
Características generales y composición de los grupos que conforman	
la clasificación del informe WEO	116
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, 2022	117
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	118
Cuadro C. Unión Europea	118
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones	
y fuentes principales de ingresos de exportación	119
Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, po	sición
externa neta, países pobres muy endeudados y clasificación por ingreso per ca	ápita 120
Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos	122
Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales	123
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones	S
para algunas economías	133
Lista de cuadros	139
Producto (cuadros A1-A4)	140
Inflación (cuadros A5-A7)	147
Políticas financieras (cuadro A8)	152
Comercio exterior (cuadro A9)	153
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10-A12)	155
Balanza de pagos en cuenta corriente y financiamiento externo (cuadro A13)	162
Flujo de fondos (cuadros A14)	166
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A15)	169
emas seleccionados de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	171
eliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las perspectivas, septiembre de 2023	181
uadros	
Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de Perspectivas de la economía mundi	ial 14
Cuadro 1.2. Panorama de las proyecciones de Perspectivas de la economía mundi	
según ponderaciones basadas en los tipos de cambio	16
Cuadro 1.SE.1 Respuesta promedio de los IPC	45

Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor,	
saldo en cuenta corriente y desempleo	48
Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor,	
saldo en cuenta corriente y desempleo	49
Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor,	
saldo en cuenta corriente y desempleo	50
Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de Oriente Medio y Asia Central: PIB real,	
precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	51
Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor,	
saldo en cuenta corriente y desempleo	52
Cuadro del anexo 1.1.6. Resumen del producto mundial real per cápita	53
Gráficos	
	2
Gráfico 1.1. Recuperación incompleta: Secuelas de los shocks de 2020–22 Gráfico 1.2. El shock de la COVID-19: Volviendo a la normalidad	2
	2
Gráfico 1.3. Excedente de ahorro acumulado en las economías avanzadas	3
Gráfico 1.4. El turismo está volviendo a la normalidad	4
Gráfico 1.5. Desaceleración del crecimiento por delante	4
Gráfico 1.6. La economía china pierde ímpetu	5
Gráfico 1.7. La inflación empieza a mejorar	6
Gráfico 1.8. Distribución de la inflación general	6
Gráfico 1.9. Distintas causas: La inflación en una selección de economías	7
Gráfico 1.10. Los mercados laborales siguen estrechos, pero van distendiéndose	8
Gráfico 1.11. Sin visos de espirales salarios-precios	8
Gráfico 1.12. Contribución de las ganancias y el factor trabajo: Causas de la inflación	9
Gráfico 1.13. La política monetaria seguirá siendo restrictiva	10
Gráfico 1.14. El canal del crédito está activo en EE.UU. y las economías avanzadas	10
Gráfico 1.15. Los precios inmobiliarios se frenan o caen, 2022-23	11
Gráfico 1.16. Supuestos sobre la orientación de las políticas monetaria y fiscal	11
Gráfico 1.17. Perspectivas de crecimiento: Estable y lento	13
Gráfico 1.18. Perspectivas de inflación: En descenso	18
Gráfico 1.19. Pronósticos de inflación general en una selección de economías	19
Gráfico 1.20. La inflación seguirá mayoritariamente por encima de las metas hasta 2025	19
Gráfico 1.21. Pronósticos sobre el PIB mundial	20
Gráfico 1.22. Saldos en cuenta corriente y posiciones de inversión internacional	21
Gráfico 1.23. Preocupación por la recesión y la inflación a lo largo del tiempo	22
Gráfico 1.24. Diferenciales soberanos en las economías de mercados emergentes y en desarrollo	25
Gráfico 1.25. El malestar social permanece estable en un nivel bajo	25
Gráfico 1.26. Pagos de intereses del gobierno general	27
Gráfico 1.27. Las empresas son menos verdes en las economías de mercados emergentes	29
Gráfico 1.1.1. Proyecciones de crecimiento a cinco años	31
Gráfico 1.1.2. Proyecciones de crecimiento a cinco años: Grupos de países	31
Gráfico 1.1.3. Se proyecta una desaceleración del crecimiento en las economías más grandes	32
Gráfico 1.1.4. Descomposición del pronóstico del crecimiento per cápita	33
Gráfico 1.1.5. Crecimiento a mediano plazo y convergencia del ingreso	34
Gráfico 1.2.1. Distribución de la incertidumbre de pronóstico en las proyecciones	
de crecimiento del PIB y de inflación mundiales	36
Gráfico 1.2.2. Impacto del escenario sobre el nivel del PIB y la inflación subyacente	38
Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas	40

Gráfico 1.SE.2. Inflación general	42
Gráfico 1.SE.3. Respuestas de los precios máximos de las materias primas a un shock	
de 10 puntos básicos en la política monetaria de Estados Unidos	43
Gráfico 1.SE.4. Funciones impulso-respuesta para un shock de 10 puntos básicos	
en la política monetaria de Estados Unidos	44
Gráfico 1.SE.5. Contribución de los precios del petróleo y los alimentos a la transmisión	
de los shocks de la política monetaria de Estados Unidos	45
Gráfico 1.SE.6. Traspaso asimétrico de los shocks de precios de las materias primas	46
Gráfico 2.1. Desviaciones de las expectativas de inflación respecto de los niveles fijados	
como meta en distintos grupos de economías	58
Gráfico 2.2. Expectativas de inflación media por agente económico para los próximos 12 meses	61
Gráfico 2.3. Distribución de las expectativas de la inflación media en el tiempo	
y por grupos de economías	62
Gráfico 2.4. Episodios históricos de aumento persistente de las expectativas de inflación	
a corto y largo plazo	63
Gráfico 2.5. Efectos estimados de indicadores alternativos de las expectativas inflacionarias	
sobre la inflación corriente	64
Gráfico 2.6. Principales coeficientes de la curva de Phillips híbrida	66
Gráfico 2.7. Efectos asociativos y causales estimados de las expectativas inflacionarias	
sobre la inflación corriente	67
Gráfico 2.8. Factores que contribuyen a la dinámica inflacionaria reciente	67
Gráfico 2.9. Traspaso de las expectativas inflacionarias a la inflación con dependencia de estado	68
Gráfico 2.10. Respuestas macroeconómicas a shocks condicionadas a la formación	
de expectativas de los agentes	69
Gráfico 2.11. Tasas de sacrificio en procesos alternativos de formación de expectativas	70
Gráfico 2.12. Solidez de los marcos de política monetaria y pruebas de racionalidad	
de los pronósticos en distintas economías	71
Gráfico 2.13. Intervenciones mediante políticas para acelerar la reducción	
de la inflación y las expectativas inflacionarias	72
Gráfico 2.14. Objetivos de política, bienestar social y formación de expectativas	73
Gráfico 2.1.1. Inflación en Estados Unidos y atención prestada por las empresas	
a la Reserva Federal	76
Gráfico 2.1.2. Cómo incide la atención en la eficacia de la política monetaria	77
Gráfico 2.2.1. Expectativas de inflación en economías de mercados emergentes	
y en desarrollo: Marcos de política monetaria e interacciones de la deuda pública	78
Gráfico 2.3.1. Efectos marginales sobre la inflación y las expectativas inflacionarias	
de las medidas fiscales adoptadas para aliviar el shock de precios de la energía	80
Gráfico 3.1. Palabras claves relacionadas con la fragmentación en los informes financieros	
sobre ganancias	86
Gráfico 3.2. Materias primas: Características principales	89
Gráfico 3.3. Comercio de materias primas y distancia de las alianzas militares	91
Gráfico 3.4. Signos de fragmentación	92
Gráfico 3.5. Variaciones de precios debido a la fragmentación en los mercados	
de distintas materias primas	93
Gráfico 3.6. Incremento del precio del trigo en el bloque EE.UUEuropa+	
debido a un shock en la cosecha	94

Gráfico 3.7. Aumentos más pronunciados de los precios cuando un solo país exportador	
cambia de bloque	95
Gráfico 3.8. Variaciones en los superávits debido a la fragmentación en los mercados	
de distintas materias primas	96
Gráfico 3.9. Impacto de la fragmentación en el PIB real y la inflación	98
Gráfico 3.10. Impacto de la fragmentación de los mercados de minerales críticos	
en la inversión en energías renovables y vehículos eléctricos, 2030	99
Gráfico 3.1.1. Cambios en los cargamentos en buque cisterna desde puertos rusos	
entre T2 de 2019 y T2 de 2023	103
Gráfico 3.3.1. Pérdidas de producto estimadas	105
Gráfico 3.3.2. Pérdidas de PIB estimadas en países de ingreso bajo y otros países	106

# **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 25 de julio y el 22 de agosto de 2023, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio 2 de Europa, que se ha supuesto permanecieron constantes en términos nominales en relación con el euro; las autoridades nacionales mantendrán la política económica establecida (los supuestos concretos sobre la política fiscal y monetaria de determinadas economías se indican en el recuadro A1 del apéndice estadístico); el precio del petróleo por barril será, en promedio, USD 80,49 en 2023 y USD 79,92 en 2024; el rendimiento de los bonos públicos a tres meses promediará en Estados Unidos 5,3% en 2023 y 5,4% en 2024; en la zona del euro, 3,0% en 2023 y 3,2% en 2024; y en Japón, -0,2% en 2023 y -0,1% en 2024; se presume también que el rendimiento de los bonos públicos a 10 años promediará en Estados Unidos 3,8% en 2023 y 4,0% en 2024; en la zona del euro, 2,4% en 2023 y 2,6% en 2024; y en Japón, 0,5% en 2023 y 0,6% en 2024. 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 25 de septiembre de 2023.

En esta publicación se utilizan los siguientes símbolos:

- . . . Indica que no se dispone de datos o que los datos no son pertinentes.
- Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2022–23 o enero-junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2022/23) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.
- Los "puntos básicos" son centésimos de punto porcentual (por ejemplo, 25 puntos básicos equivalen a ¼ de punto porcentual).
- Los datos se basan en años calendario, con la excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. Sírvase consultar el cuadro F del apéndice estadístico, donde se indican las economías con períodos excepcionales de declaración de datos de cuentas nacionales y los datos de las finanzas públicas de cada país.
- En el caso de algunos países, las cifras de 2022 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. Sírvase consultar el cuadro G del apéndice estadístico, donde se incluyen los resultados efectivos más recientes correspondientes a indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

# Novedades en esta publicación:

- Se incluyen las proyecciones del sector fiscal de Ecuador, que antes se omitían debido a las discusiones en curso sobre el programa.
- Se excluyen los datos y las proyecciones de Eritrea correspondientes a 2020–28 debido a limitaciones de declaración de datos.
- Se excluyen las proyecciones de Sri Lanka correspondientes a 2023–28 debido a las discusiones en curso sobre la reestructuración de la deuda soberana.
- Se incluyen las proyecciones de Ucrania correspondientes a 2024–28, conforme al escenario base del programa.
- Se excluyen ciertas proyecciones de la Ribera Occidental y Gaza correspondientes a 2022–28 debido a ajustes metodológicos pendientes de las series estadísticas.

En los cuadros y gráficos se utilizan las siguientes convenciones:

- Los cuadros y gráficos de esta publicación que citan como sus fuentes "cálculos del personal técnico del FMI" o "estimaciones del personal técnico del FMI" utilizan datos que provienen de la base de datos del informe WEO.
- 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.
- Se presentan datos compuestos para varios grupos de países organizados según las características económicas o por región. A menos que se indique lo contrario, los datos compuestos de los grupos de países se calculan cuando los datos ponderados están representados en un 90% o más.
- En ningún caso debe entenderse que las fronteras, los colores, las denominaciones o cualquier otra información contenida en los mapas de esta publicación reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio ni la conformidad o disconformidad de la institución con dichas fronteras.

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

# INFORMACIÓN ADICIONAL

# **Correcciones y revisiones**

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

# Edición impresa y digital

# Edición impresa

La edición impresa de este informe puede solicitarse dirigiéndose a la Librería del FMI en imfbk.st/530521.

# **Ediciones digitales**

Se pueden consultar una variedad de ediciones digitales del informe WEO, entre ellas en formato ePub, PDF ampliados, Mobi y HTML, en la biblioteca electrónica del FMI (IMF eLibrary) en http://www.elibrary.imf.org/OCT23WEO.

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



# Derechos de autor y reutilización

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

La versión completa en inglés de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) se publica en la biblioteca electrónica del FMI (www.elibrary.imf.org) y en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org), donde también se publica una compilación más completa de información extraída de la base de datos del informe WEO, incluidos los archivos que contienen las series de datos que con mayor frecuencia solicitan los lectores. Estos archivos pueden descargarse para poder ser utilizados en diferentes programas informáticos.

El personal técnico del FMI compila los datos del informe WEO en el momento de elaboración del informe. Las proyecciones y los datos históricos se basan en información recopilada por los economistas encargados de cada país durante las misiones a los países miembros del FMI y 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 nueva información, y a menudo se ajustan los quiebres estructurales de los datos para producir series ininterrumpidas mediante el uso de empalmes y otras técnicas. Cuando no se dispone de información completa, se siguen usando las estimaciones del personal técnico del FMI como variables sustitutivas para las series históricas. Por ese motivo, los datos del informe WEO pueden diferir de otras fuentes con datos oficiales, como el informe *International Financial Statistics* del FMI.

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

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

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

World Economic Studies Division Research Department International Monetary Fund 700 19th Street, NW Washington, DC 20431, USA Foro digital: www.imf.org/weoforum

# **PREFACIO**

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

El análisis presentado en este informe fue coordinado por el Departamento de Estudios, bajo la dirección general de Pierre-Olivier Gourinchas, Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios. El proyecto estuvo dirigido por Petya Koeva Brooks, Subdirectora del Departamento de Estudios, y Daniel Leigh, Jefe de División en dicho departamento.

Los principales colaboradores fueron Silvia Albrizio, Jorge Alvarez, Mehdi Benatiya Andaloussi, John Bluedorn, Christian Bogmans, Allan Dizioli, Christopher Evans, Christoffer Koch, Toh Kuan, Chiara Maggi, Jorge Miranda Pinto, Jean-Marc Natal, Diaa Noureldin, Andrea Pescatori, Ervin Prifti, Marika Santoro, Alexandre Sollaci, Martin Stuermer, Petia Topalova y Philippe Wingender.

Colaboraron también Omer Akbal, Gavin Asdorian, German Villegas Bauer, Jared Bebee, Nina Biljanovska, Marijn Bolhuis, Damien Capelle, Jiaqian Chen, Seung Mo Choi, Yaniv Cohen, Mariarosaria Comunale, Marina Conesa Martinez, Pedro de Barros Gagliardi, Wenchuan Dong, Angela Espiritu, Rebecca Eyassu, Carlos Goncalves, Ziyan Han, Youyou Huang, Chris Jackson, Harri Kemp, Benjamin Kett, Divya Kirti, Gene Kindberg-Halon, Eduard Laurito, Jungjin Lee, Nan Li, Weili Lin, Barry Liu, Rui Mano, Carlos Morales, Joseph Moussa, Peter Nagle, Cynthia Nyanchama Nyakeri, Emory Oakes, Chris Papageorgiou, Clarita Phillips, Nicola Pierri, Rafael Portillo, Evgenia Pugacheva, Tianchu Qi, Shrihari Ramachandra, Pedro Rodriguez, Muhammad Ahsan Shafique, Arash Sheikholeslam, Pedro Vitale Simon, Alessandra Sozzi, Alessia de Stefani, Nicholas Tong, Filiz Unsal, Guillermo Verduzco Bustos, Mona Wang, Isaac Pittman Warren, Yarou Xu, Fan Zhang, Jiaqi Zhao, Canran Zheng, Dian Zhi y Liangliang Zhu.

Gemma Rose Diaz, del Departamento de Comunicaciones, estuvo a cargo del equipo editorial, con el respaldo de Michael Harrup en las tareas de producción y edición, y de Lucy Scott Morales, James Unwin, Nancy Morrison, Grauel Group y Absolute Service, Inc. en otras actividades de apoyo. La versión en español estuvo a cargo de la Sección de Español y Portugués de los Servicios Lingüísticos del FMI.

El análisis se benefició de las observaciones y las sugerencias formuladas por los miembros del personal técnico de otros departamentos del FMI, y por los directores ejecutivos tras la evaluación del informe que tuvo lugar el 26 de septiembre de 2023. 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.

# La resiliente economía mundial avanza a paso lento, y las divergencias están aumentando

La economía mundial continúa su lenta recuperación tras los golpes de la pandemia, la invasión rusa de Ucrania y la crisis del costo de vida. En retrospectiva, la resiliencia ha sido notable. Pese a la perturbación que causó la guerra en los mercados de energía y alimentos y el endurecimiento sin precedentes de las condiciones monetarias internacionales para luchar contra una inflación no vista en décadas, la economía mundial se ha ralentizado, pero no estancado. Aun así, el crecimiento es lento y desigual, con crecientes divergencias a escala mundial. La economía mundial avanza a paso lento, sin correr.

La actividad mundial tocó fondo a finales del pasado año, mientras que la inflación —tanto la general como la subyacente— se está controlando de forma gradual. Sin embargo, la plena recuperación hasta las tendencias previas a la pandemia parece cada vez más inalcanzable, en especial en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Según nuestras últimas proyecciones, el crecimiento mundial se desacelerará de 3,5% en 2022 a 3% este año y 2,9% el próximo, un empeoramiento de 0,1 puntos porcentuales para 2024 con respecto a nuestras proyecciones de julio. Estas cifras están muy por debajo del promedio histórico.

La inflación general continúa su desaceleración, de 9,2% en 2022, en términos interanuales, a 5,9% este año y 4,8% en 2024. También se proyecta que la inflación subyacente, que excluye los precios de los alimentos y la energía, disminuya, aunque de forma más gradual que la inflación general, hasta 4,5% en 2024.

Como resultado, las proyecciones son cada vez más coherentes con un escenario de "aterrizaje suave", en el que la inflación se reduce sin una gran desaceleración de la actividad, en especial en Estados Unidos, donde se pronostica un incremento del desempleo muy moderado, de 3,6% a 3,9% para 2025.

Sin embargo, están apareciendo importantes divergencias. La desaceleración es más pronunciada en las economías avanzadas que en las de mercados emergentes y en desarrollo. Entre las economías avanzadas, Estados Unidos ha sorprendido de forma positiva, con la resiliencia del consumo y la inversión, mientras que la actividad de la zona del euro se ha revisado a la baja. Muchas economías de mercados emergentes han mostrado bastante resiliencia y han sorprendido de forma positiva, con la notable excepción de China, que afronta dificultades crecientes derivadas de su crisis inmobiliaria y el deterioro de la confianza.

Intervienen tres fuerzas a escala mundial. En primer lugar, se ha logrado casi la recuperación total del sector de los servicios. En el último año, la fuerte demanda de servicios animó las economías orientadas a este sector —entre ellas, importantes destinos turísticos como Francia y España— frente a las potencias manufactureras, como China y Alemania. La elevada demanda de servicios con uso intensivo de mano de obra también se tradujo en una mayor estrechez en los mercados laborales y una inflación más alta y persistente en los servicios. Sin embargo, la actividad del sector de servicios se está debilitando en paralelo a la persistente desaceleración de las manufacturas, lo que sugiere que la inflación de los servicios disminuirá en 2024 y que los mercados laborales y la actividad se moderarán.

En segundo lugar, parte de la desaceleración es resultado de la contracción monetaria necesaria para reducir la inflación. Este endurecimiento está empezando a surtir efecto, aunque la transmisión es desigual entre los países. El endurecimiento de las condiciones crediticias está lastrando los mercados de vivienda, la inversión y la actividad, más aún en países con un porcentaje mayor de hipotecas a tasa variable o donde los hogares están menos dispuestos a recurrir a sus ahorros o tienen menor capacidad para hacerlo. Las quiebras de empresas han aumentado en Estados Unidos y en la zona del euro, si bien desde niveles históricamente bajos. Los países también se encuentran en diferentes puntos de sus ciclos de aumento de tasas: las economías avanzadas (excepto Japón) están cerca de sus niveles máximos, mientras que algunas economías de mercados emergentes, como Brasil y Chile, ya han comenzado a relajar su política.

En tercer lugar, la inflación y la actividad acusan el shock de precios de las materias primas del pasado año. Las economías que dependen mucho de las importaciones de energía de Rusia experimentaron un incremento más pronunciado de los precios de la energía y una desaceleración más brusca. Algunos de nuestros recientes estudios muestran que el efecto de traspaso de los mayores precios de la energía incidió notablemente en el aumento de la inflación subyacente en la zona del euro, al contrario que en Estados Unidos, donde las presiones de la inflación subyacente indican, en su lugar, una escasez de oferta de mano de obra.

Pese a las señales de moderación, los mercados laborales en las economías avanzadas mantienen su dinamismo, con tasas de desempleo históricamente bajas que respaldan la actividad. Hasta el momento, existe escasa evidencia de una "espiral de precios y salarios", y los salarios reales se mantienen por debajo de los niveles previos a la pandemia. Además, muchos países han experimentado una brusca —y bienvenida—compresión de la distribución salarial. Parte de esta compresión se debe al mayor valor que otorgan los trabajadores de rentas altas a los horarios de trabajo flexible y a distancia, lo que reduce las presiones salariales de ese grupo.

# Riesgos

Aunque algunos de los riesgos extremos —como una grave inestabilidad bancaria— se han moderado desde abril, la balanza no deja de inclinarse hacia un deterioro de la situación.

En primer lugar, la crisis inmobiliaria podría agravarse aún más en China, un importante riesgo para la economía mundial. El reto para las políticas es complejo. Restaurar la confianza exige la reestructuración sin demora de las empresas de desarrollo inmobiliario en dificultades, al tiempo que debe mantenerse la estabilidad financiera y abordar las tensiones en las finanzas públicas locales. Si los precios inmobiliarios disminuyen con demasiada rapidez, los balances de los bancos y los hogares empeorarán, con el potencial de una grave amplificación financiera. Si los precios inmobiliarios se sostienen de forma artificial, los balances estarán protegidos durante un tiempo, pero esto puede desplazar otras oportunidades de inversión, reducir la actividad de nueva construcción y tener un efecto adverso sobre los ingresos públicos locales debido a la reducción de las ventas de terrenos. En cualquier caso, la economía de

China debe alejarse del modelo de crecimiento basado en un sector inmobiliario impulsado por el crédito.

En segundo lugar, la volatilidad de los precios de las materias primas podría aumentar en un contexto de resurgimiento de las tensiones geopolíticas y las perturbaciones vinculadas al cambio climático. Desde junio, los precios del petróleo han aumentado aproximadamente un 25%, como consecuencia de los amplios recortes de la oferta por parte de los países de la OPEP+ (la Organización de Países Exportadores de Petróleo más otros países exportadores de petróleo ajenos a dicha organización). Los precios de los alimentos siguen siendo altos y, si se produce un recrudecimiento de la guerra en Ucrania, podrían sufrir nuevas perturbaciones, lo que provocaría fuertes penurias para muchos países de ingreso bajo. Esto, por supuesto, representa un grave riesgo para la estrategia de desinflación. La fragmentación geoeconómica también ha dado lugar a un incremento brusco de la dispersión en los precios de las materias primas, incluidos los minerales críticos, entre las regiones. Como se analiza en el capítulo 3 de este informe, esta situación presentaría graves riesgos macroeconómicos de aquí en adelante, por ejemplo, para la transición climática.

En tercer lugar, si bien han disminuido, la inflación general y la subyacente siguen siendo demasiado elevadas. Las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado considerablemente por encima de su nivel fijado como meta, aunque parece que esta tendencia está dando un giro. Como se detalla en el capítulo 2 de este informe, reducir estas expectativas de inflación a corto plazo es fundamental para ganar la batalla contra la inflación. Ante la estrechez en los mercados laborales, los cuantiosos ahorros excedentarios en algunos países y la evolución negativa de los precios de la energía, la inflación podría tornarse más persistente, lo que exigiría medidas aún más contundentes por parte de los bancos centrales.

En cuarto lugar, las reservas fiscales han mermado en muchos países, debido a los elevados niveles de deuda, los costos crecientes de financiamiento, la ralentización del crecimiento y el desajuste creciente entre las mayores exigencias sobre el Estado y los recursos fiscales disponibles (véase el informe Monitor Fiscal de octubre de 2023). Esto hace que muchos países sean más vulnerables ante las crisis y exige centrarse de nuevo en la gestión de los riesgos fiscales.

Por último, pese a la contracción de la política monetaria, las condiciones financieras se han relajado en muchos países (véase el Informe sobre la estabilidad financiera mundial de octubre de 2023). El peligro es que se produzca una revisión brusca del riesgo, en especial en los mercados emergentes, que resultaría en una mayor apreciación del dólar de Estados Unidos, provocaría salidas de capital e incrementaría los costos de endeudamiento y las tensiones por sobreendeudamiento.

### **Políticas**

En nuestro escenario base, la inflación sigue retrocediendo ante la orientación restrictiva que mantienen los bancos centrales.

Con muchos países cerca del nivel máximo de sus ciclos de endurecimiento, no se justifica una nueva contracción importante. Sin embargo, la relajación prematura desperdiciaría los logros conseguidos en los últimos 18 meses. Una vez que el proceso de desinflación avance firmemente y las expectativas de inflación a corto plazo estén disminuyendo, ajustar a la baja la tasa de política monetaria permitirá que la orientación de la política monetaria, es decir, la tasa de interés real, no varíe hasta que las metas de inflación estén a la vista.

La política fiscal debe respaldar la estrategia monetaria y contribuir al proceso de desinflación. En 2022, las políticas fiscales y monetarias remaban en la misma dirección, ya que se retiraron muchas de las medidas fiscales de emergencia por la pandemia. En 2023, el grado de alineamiento ha disminuido. El caso más preocupante es el de Estados Unidos, donde la orientación fiscal se ha deteriorado sustancialmente. La política fiscal en Estados Unidos no debería ser procíclica, menos aún en esta fase del ciclo de inflación. Más en general, la política fiscal en todos los lugares debería centrarse en recomponer las reservas fiscales que se han visto gravemente mermadas por la pandemia y la crisis energética; para ello, por ejemplo, pueden eliminarse los subsidios a la energía.

También deberíamos volver a centrar nuestra atención en el mediano plazo. En este horizonte, el panorama está ensombreciéndose. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo son débiles, en especial

para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las implicaciones son profundas: una convergencia mucho más lenta hacia los niveles de vida de las economías avanzadas, la reducción del espacio fiscal, el aumento de las vulnerabilidades de la deuda y la exposición a los shocks y la disminución de oportunidades para superar las secuelas de la pandemia y la guerra.

Con un crecimiento menor, tasas de interés más altas y un espacio fiscal reducido, las reformas estructurales son fundamentales. Puede lograrse un crecimiento a largo plazo más elevado mediante una secuenciación prudente de reformas estructurales, en especial, las centradas en la gobernanza, las normativas empresariales y el sector externo. Estas reformas de "primera generación" contribuyen a desbloquear el crecimiento y permiten que las reformas subsiguientes —ya sea de los mercados de crédito o para la transición verde— sean mucho más eficaces.

La cooperación multilateral puede ayudar a velar por que todos los países logren mejores resultados de crecimiento. En primer lugar, los países deberían evitar adoptar políticas que contravengan las normas de la Organización Mundial del Comercio y distorsionen el comercio internacional. En segundo lugar, los países deberían proteger el flujo de minerales críticos necesarios para la transición climática, así como de materias primas agrícolas. Estos "corredores verdes" contribuirían a reducir la volatilidad y acelerar la transición verde.

Por último, todos los países deben procurar limitar la fragmentación geoeconómica que impide los avances conjuntos hacia objetivos comunes y trabajar, en su lugar, hacia el restablecimiento de la confianza en los marcos multilaterales basados en reglas que mejoran la transparencia y la certidumbre de las políticas y que contribuyen a fomentar una prosperidad compartida en todo el mundo. Una prioridad esencial es mantener una red sólida de protección financiera mundial, cuya estructura tenga como eje un FMI dotado adecuadamente de recursos.

Pierre-Olivier Gourinchas Consejero Económico

# **RESUMEN EJECUTIVO**

La recuperación mundial tras la pandemia de COVID-19 y la invasión rusa de Ucrania sigue siendo lenta y desigual. A pesar de la resiliencia mostrada por la economía a comienzos de este año, con un repunte debido a la reapertura de las economías tras la pandemia y los avances en la reducción de la inflación desde sus niveles máximos del pasado año, aún es demasiado pronto para reconfortarse. La actividad económica está todavía por debajo de su trayectoria anterior a la pandemia, en especial en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, y existen divergencias crecientes entre las regiones. Varias fuerzas están frenando la recuperación. Algunas responden a las consecuencias a largo plazo de la pandemia, la guerra en Ucrania y el aumento de la fragmentación geoeconómica. Otras son de carácter más cíclico, como los efectos del endurecimiento de la política monetaria necesario para reducir la inflación, la retirada del apoyo fiscal en un contexto de elevado endeudamiento y los fenómenos meteorológicos extremos.

Se pronostica que el crecimiento mundial se desacelere de 3,5% en 2022 a 3,0% en 2023 y 2,9% en 2024. Las proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-19) de 3,8%, y el pronóstico para 2024 ha sido rebajado en 0,1 puntos porcentuales con respecto al de la Actualización del informe WEO de julio de 2023. Para las economías avanzadas se prevé una desaceleración de 2,6% en 2022 a 1,5% en 2023 y 1,4% en 2024, con un ímpetu más fuerte de lo previsto en Estados Unidos, pero un crecimiento más flojo de lo previsto en la zona del euro. Se proyecta que el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuya moderadamente, de 4,1% en 2022 a 4,0% en 2023 y 2024, con una revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales en 2024, atribuible a la profundización de la crisis del sector inmobiliario en China. Los pronósticos de crecimiento mundial a mediano plazo, de 3,1%, son los más bajos en décadas, y las perspectivas de que los países alcancen niveles de vida más altos son escasas. Se prevé que la inflación mundial se reduzca a un ritmo constante, de 8,7% en

2022 a 6,9% en 2023 y 5,8% en 2024, aunque los pronósticos para 2023 y 2024 se han revisado al alza en 0,1 puntos porcentuales y 0,6 puntos porcentuales, respectivamente, y no se prevé que la inflación, en la mayoría de los casos, retorne al nivel fijado como meta hasta 2025.

Los riesgos para las perspectivas están más equilibrados que hace seis meses, debido a la resolución de las tensiones por el tope de la deuda de Estados Unidos y a la actuación decisiva de las autoridades suizas y estadounidenses para contener la turbulencia financiera. La probabilidad de que se produzca un aterrizaje brusco ha remitido, pero la balanza de riesgos para el crecimiento mundial permanece inclinada hacia un deterioro de las perspectivas. La crisis del sector inmobiliario de China podría profundizarse, con repercusiones a nivel internacional, en especial para los exportadores de materias primas. En el resto del mundo, como se explica en el capítulo 2, las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado y podrían contribuir —junto con la estrechez en los mercados laborales— a que se prolonguen las presiones sobre la inflación subvacente y que se necesiten tasas de política monetaria más altas de lo previsto. De ocurrir nuevos shocks climáticos y geopolíticos, podrían suscitarse alzas adicionales de los precios de los alimentos y de la energía. Como se explica en el capítulo 3, la intensificación de la fragmentación geoeconómica podría restringir el flujo de materias primas entre mercados, con el consiguiente aumento de la volatilidad de los precios y la complicación de la transición verde. En un contexto de aumento de los costos del servicio de la deuda, más de la mitad de los países en desarrollo de ingreso bajo están sobreendeudados o expuestos a un alto riesgo de sobreendeudamiento.

El margen de error en el frente de las políticas es escaso. Los bancos centrales deben restaurar la estabilidad de precios y utilizar herramientas de política económica para aliviar la posible tensión financiera, cuando sea necesario. Como se explica

en el capítulo 2, contar con marcos de política monetaria y una comunicación eficaces es vital para anclar las expectativas y minimizar las pérdidas de producto causadas por la desinflación. Las autoridades fiscales deben reconstruir el margen de maniobra presupuestario y retirar las medidas de apoyo no focalizadas, sin dejar de proteger a los segmentos vulnerables. Las reformas para reducir los obstáculos estructurales al crecimiento —por ejemplo, incentivando la participación en el mercado laboral—

suavizarían la disminución de la inflación hasta el nivel fijado como meta y facilitarían la reducción de la deuda. Es necesaria una cooperación multilateral más rápida y más eficiente en las resoluciones de deuda para evitar tensiones por sobreendeudamiento. La cooperación es también necesaria para mitigar los efectos del cambio climático y acelerar la transición verde, entre otras formas (como se explica en el capítulo 3), garantizando el flujo transfronterizo regular de los minerales necesarios.

CAPÍTULO

# PERSPECTIVAS Y POLÍTICAS MUNDIALES

# Aumento de las divergencias mundiales

Más de tres años después de que la economía mundial sufriera el mayor shock de los últimos 75 años, las heridas aún no han cicatrizado, en un contexto de crecientes divergencias de crecimiento entre regiones. Tras una fuerte recuperación inicial de la profunda crisis generada por la pandemia de COVID-19, el ritmo de reactivación se ha moderado. Varias fuerzas están frenando la recuperación. Algunas reflejan las consecuencias a largo plazo de la pandemia, la guerra de Rusia en Ucrania y la creciente fragmentación geoeconómica. Otras son de carácter más cíclico, como los efectos del endurecimiento de la política monetaria necesario para reducir la inflación, la retirada del apoyo fiscal en un contexto de elevado endeudamiento y fenómenos meteorológicos extremos.

Pese a los indicios de resiliencia de la economía observados a comienzos de este año y los progresos logrados en la reducción de la inflación general, la actividad económica continúa en general por debajo de las proyecciones previas a la pandemia (de enero de 2020), especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 1.1, panel 1). Entre las economías principales, la recuperación más vigorosa se ha producido en Estados Unidos, donde se estima que el PIB de 2023 superará su trayectoria prevista antes de la pandemia. La zona del euro también se ha recuperado, pero con menos dinamismo: el producto aún sigue 2,2% por debajo de las proyecciones previas a la pandemia, debido a su mayor exposición a la guerra en Ucrania y el consiguiente shock negativo de los términos de intercambio, así como a un repunte de los precios de la energía que importa. En China, la desaceleración económica relacionada con la pandemia en 2022 y la crisis del sector inmobiliario contribuyen a unas pérdidas de producto más cuantiosas, de aproximadamente 4,2%, con respecto a las predicciones formuladas antes de la pandemia. Otras economías de mercados emergentes y en desarrollo han experimentado recuperaciones aún más débiles, en particular los países de ingreso bajo, cuyas pérdidas de producto se sitúan, en promedio, por encima de 6,5%. El aumento de las tasas de interés y la depreciación de

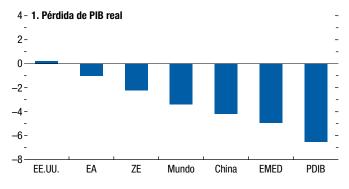
las monedas han agravado las dificultades de los países de ingreso bajo, más de la mitad de los cuales están ya sobreendeudados o expuestos a un riesgo alto de sobreendeudamiento. En conjunto, se estima que el producto mundial de 2023 es inferior en 3,4% (unos USD 3,6 billones a precios de 2023) al proyectado antes de la pandemia.

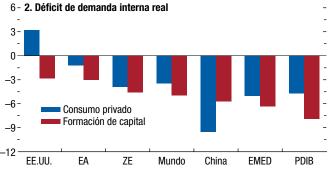
El consumo privado también se ha recuperado más rápido en las economías avanzadas que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, puesto que las primeras reabrieron sus economías antes gracias a la mayor disponibilidad de vacunas eficaces, redes de protección social más sólidas, políticas de estímulo más generosas y más posibilidades de teletrabajo. Estos factores respaldaron los medios de vida durante la pandemia, y el consumo de los hogares ha vuelto, en general, a su trayectoria previa a la crisis. Entre las economías avanzadas, el gasto de consumo privado ha sido más fuerte en Estados Unidos que en la zona del euro, ya que los hogares estadounidenses recibieron mayores transferencias fiscales al principio de la pandemia y gastaron los ahorros asociados más rápido; estaban mejor aislados del alza de los precios energéticos causada por la guerra en Ucrania; y su nivel de confianza era relativamente alto en un contexto de mercados de trabajo históricamente estrechos en Estados Unidos, que han sustentado el ingreso disponible real (gráfico 1.1, panel 2). Entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el déficit de consumo es especialmente abultado en China, como consecuencia de las estrictas restricciones a la movilidad aplicadas durante la crisis de COVID-19.

Las divergencias en el desempeño del mercado de trabajo entre regiones reflejan, en líneas generales, las del producto y el consumo. Las tasas de empleo y de participación en la fuerza laboral estimadas rebasan las tendencias previas a la pandemia en las economías avanzadas, pero continúan claramente por debajo de ellas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que tienen pérdidas de producto más severas y una protección social mucho más débil. Los países cuyo espacio fiscal era más limitado son también los que presentan mayores déficits de empleo (OIT, 2023).

# Gráfico 1.1. Recuperación incompleta: Secuelas de los shocks de 2020–22

(porcentaje; desviación en 2023 respecto de las proyecciones previas a la pandemia)







Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: "Proyecciones previas a la pandemia" se refiere a las formuladas en la 
Actualización del informe WEO de enero de 2020. EA = economías avanzadas;

EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; PDIB = países en 
desarrollo de ingreso bajo; ZE = zona del euro.

Entre las economías avanzadas, la zona del euro ha registrado mayores aumentos del empleo que Estados Unidos. Esto puede deberse al uso más generalizado en la primera de programas de conservación del empleo inspirados en el plan de reducción de la jornada laboral Kurzarbeit de Alemania (FMI, 2020), que protegen el ingreso de los trabajadores y permiten a las empresas conservar capital humano especializado en su actividad, lo que reduce el costoso proceso de despido,

# Gráfico 1.2. El shock de la COVID-19: Volviendo a la normalidad

(desviaciones estándar respecto del valor promedio; índice, 100 = punto más alto en todo el mundo durante 2008–23, en la escala derecha)



Fuentes: Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Índice de presión de la cadena de suministro mundial y Google Trends.

Nota: En la escala derecha, los números representan el interés de búsqueda con respecto al punto más alto (100) durante 2008–23 en todo el mundo.

recontratación y formación. En la zona del euro, estos programas respaldaron el empleo durante las fases más agudas de la crisis y aceleraron la recuperación tras la reapertura de las economías (gráfico 1.1, panel 3).

Por otra parte, la inversión ha sido uniformemente inferior a las tendencias previas a la pandemia en todas las regiones. Las empresas han mostrado una menor disposición a crecer y asumir riesgos en un contexto de incrementos de las tasas de interés, repliegue del apoyo fiscal, deterioro de las perspectivas de demanda de productos, condiciones de concesión de créditos más estrictas y creciente incertidumbre sobre la fragmentación geoeconómica. El mayor apalancamiento ha seguido lastrando la inversión (véase el capítulo 2 de la edición de 2022 de las *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO)), que continúa en todas las regiones entre 3% y 10% por debajo de las proyecciones de antes de la pandemia (gráfico 1.1, panel 2).

Además, la pandemia, la guerra en Ucrania y el empeoramiento de los shocks climáticos han contribuido a invertir la tendencia de reducción de la pobreza de las últimas décadas. Según las estimaciones del personal técnico del Grupo Banco Mundial (Mahler et al., 2022), entre 75 millones y 95 millones de personas más vivían en situación de pobreza extrema en 2022 en comparación con las estimaciones previas

a la pandemia. La escalada de los precios de los alimentos y la consiguiente inseguridad alimentaria que se produjeron tras la invasión rusa de Ucrania, junto con episodios de condiciones meteorológicas extremas, han acentuado estas dificultades. La temperatura media del planeta en julio de 2023 fue la más alta observada en cualquier mes desde que existen registros, y se produjeron catastróficas inundaciones, olas de calor e incendios forestales en muchas regiones. En conjunto, la prevalencia mundial de la desnutrición es considerablemente más elevada que antes de la pandemia (FAO *et al.*, 2023).

# Un comienzo de 2023 resiliente, indicios de desaceleración

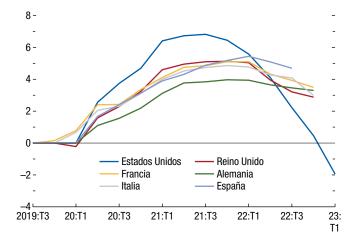
A pesar de estos persistentes desafíos, este año han remitido varios factores adversos para el crecimiento mundial. En mayo, la Organización Mundial de la Salud anunció que ya no consideraba la COVID-19 una emergencia sanitaria mundial, y parece que las infecciones y las hospitalizaciones continúan siendo relativamente limitadas, pese al reciente repunte en algunas regiones. Las cadenas de suministro, que sufrieron perturbaciones como consecuencia de la pandemia, se han normalizado en su mayor parte, y los costos de transporte y los plazos de entrega de los proveedores han retornado a los niveles observados antes de la crisis (gráfico 1.2). Además, las condiciones financieras mundiales se relajaron después de que las autoridades suizas y estadounidenses tomaran medidas decididas en marzo para contener las turbulencias en sus sectores bancarios.

En esta coyuntura, el PIB mundial creció 3,4% en el segundo trimestre de 2023 con respecto al mismo trimestre del año anterior, con lo que superó las previsiones, incluidas las del informe WEO de abril de 2023. Esa resiliencia obedeció a la fortaleza del consumo en un contexto de escasez de oferta de mano de obra en Estados Unidos y a la solidez de la actividad en economías con grandes sectores de turismo y viajes, como España, Italia y México. Esta evolución contrarresta la desaceleración de sectores manufactureros más sensibles a las tasas de interés.

Con todo, hay indicios de que el repunte está debilitándose:

 Disminución del ahorro acumulado durante la pandemia: El ahorro acumulado durante la pandemia, que ha ayudado a los consumidores hasta ahora, está reduciéndose en las economías

Gráfico 1.3. Excedente de ahorro acumulado en las economías avanzadas (porcentaje del PIB)



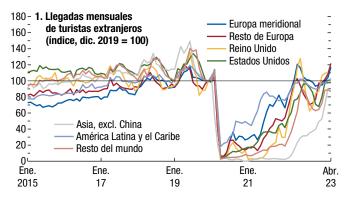
Fuente: De Soyres, Moore y Ortiz (2023). Nota: El excedente empieza a acumularse a partir de 0 en t=-1, siendo t=0 el primer período de crecimiento bajo debido a la COVID-19. El excedente de ahorro se calcula como la desviación respecto de la tasa de ahorro prevista utilizando una tendencia de Hamilton.

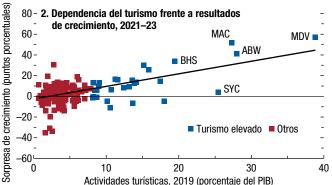
avanzadas, especialmente en Estados Unidos, como se observa en el gráfico 1.3<sup>1</sup>. Esto se traduce en una disminución de los recursos que los hogares tienen a su disposición para afrontar un costo de la vida todavía elevado y un acceso al crédito más restringido a raíz de la política monetaria restrictiva aplicada para reducir la inflación.

• Ralentización de la recuperación de los servicios, incluidos los viajes: Las cifras de llegada de turistas internacionales están acercándose a los niveles previos a la pandemia en la mayoría de las regiones (gráfico 1.4, panel 1). La recuperación de los viajes durante 2021–23 ha llevado aparejado un crecimiento económico especialmente fuerte en las economías en las que las actividades turísticas representan un gran porcentaje del PIB (gráfico 1.4, panel 2), que habían sufrido contracciones especialmente acusadas del producto al comienzo de la pandemia (Milesi-Ferretti, 2021). Sin embargo, la recuperación del turismo está alcanzando su madurez y el impulso al crecimiento

<sup>1</sup>Las estimaciones del excedente de ahorro de los hogares —la acumulación de ahorro por encima de la tendencia previa a la pandemia— tienen un rango de incertidumbre y pueden presentar diferencias en sus metodologías. En el caso de Estados Unidos, por lo general muestran un patrón uniforme de reducción del ahorro acumulado (véase, por ejemplo, Abdelrahman y Oliveira, 2023).

## Gráfico 1.4. El turismo está volviendo a la normalidad





Fuentes: Haver Analytics, Consejo Mundial de Viajes y Turismo y cálculos del personal técnico del FMI.

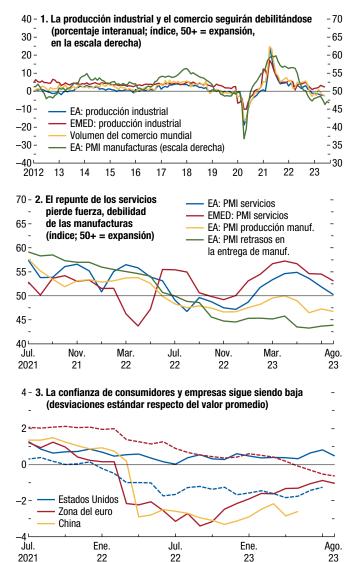
Nota: En el panel 1, la serie es la suma normalizada de las llegadas de turistas para cada región basada en los datos de 41 economías. En el panel 2, el eje horizontal mide la proporción directa de turismo y viajes en el PIB en 2019. La sorpresa de crecimiento en el eje vertical mide la diferencia entre el crecimiento del PIB acumulado en 2021–23 y su valor proyectado en la *Actualización* del informe WEO de enero de 2020. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO); excl. = excluida.

se está debilitando<sup>2</sup>. Los indicadores anticipados del sector de servicios apuntan ahora a un crecimiento más débil o una caída del producto (gráfico 1.5, panel 2) en economías que antes habían experimentado un fuerte repunte.

Persistente desaceleración de las manufacturas:
 Los últimos datos publicados apuntan a una desaceleración o contracción generalizada en el sector manufacturero, con caídas asociadas de la producción industrial, la inversión y el comercio

<sup>2</sup>Un peso del turismo por encima de 10 puntos porcentuales del PIB se traduce en un crecimiento acumulado 12 puntos porcentuales más alto en 2021–23 (gráfico 1.4, panel 2), pero si se tienen en cuenta únicamente los datos de 2023, la relación se reduce a menos de la mitad. Las economías más dependientes del turismo sufrieron contracciones más acusadas en 2020 (Milesi-Ferretti, 2021).

# Gráfico 1.5. Desaceleración del crecimiento por delante



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

Nota: Las líneas continuas del panel 3 muestran la confianza de los consumidores,
y las líneas discontinuas representan la confianza de las empresas. EA = economías
avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo;
manuf. = manufacturas; PMI = índice de gerentes de compras.

internacional de bienes. Esta debilidad refleja los efectos combinados del desplazamiento del consumo de vuelta hacia los servicios tras la pandemia, la debilitación de la demanda por el mayor costo de la vida, la retirada de las medidas de estímulo puestas en marcha durante la crisis, el endurecimiento de las condiciones crediticias y la incertidumbre general en un contexto de intensificación de la fragmentación geoeconómica (gráfico 1.5, panel 1).

Parte de la desaceleración está causada por las políticas aplicadas: es el resultado del endurecimiento de las condiciones monetarias acometido de manera simultánea por los bancos centrales para restablecer la estabilidad de los precios. Cada vez se aprecian más indicios de que las medidas de endurecimiento están dando sus frutos, con descensos sostenidos de la inflación mundial desde el máximo de varias décadas que alcanzó en 2022, en un contexto de menor disponibilidad de crédito y enfriamiento de los mercados inmobiliarios. Parte de la ralentización refleja también evoluciones más idiosincrásicas, como la crisis del sector inmobiliario en China.

# China: Desaceleración del crecimiento

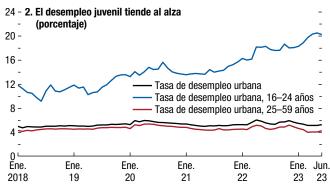
El ritmo de crecimiento de China se está debilitando después del repunte propiciado por la reapertura de la economía tras la COVID-19 a principios de 2023. El crecimiento se desaceleró desde 8,9% en el primer trimestre de 2023 (tasa trimestral anualizada desestacionalizada) hasta 4,0% en el segundo trimestre. Dada la amplia capacidad ociosa y la caída de los precios de la energía y de los alimentos, la inflación disminuyó hasta 0,2% estimado (en términos interanuales) en el segundo trimestre de 2023.

Los indicadores de alta frecuencia apuntan a un mayor deterioro, con la crisis del sector inmobiliario en el país como principal lastre del crecimiento. Country Garden, la mayor empresa de desarrollo inmobiliario de China y un importante perceptor de ayudas públicas, tiene graves problemas de liquidez, un indicio de que las dificultades del sector inmobiliario están alcanzando a sus empresas más potentes, a pesar de las medidas de relajación de las políticas. Las empresas de desarrollo inmobiliario afrontan graves limitaciones de financiamiento, que les impiden acabar de construir viviendas ya vendidas. Esto está socavando la confianza de los compradores de vivienda y prolongando la crisis del sector inmobiliario. Mientras tanto, la inversión inmobiliaria y los precios de la vivienda continúan cayendo, lo que ejerce presión sobre los ingresos que los gobiernos locales obtienen con la venta de terrenos y pone en peligro las finanzas públicas, ya de por sí frágiles (gráfico 1.6, panel 1).

Esta evolución, unida a la incertidumbre del mercado de trabajo —que se refleja en un elevado desempleo juvenil que rebasó 20% en junio de 2023 (gráfico 1.6, panel 2)— ha frenado el consumo. La confianza de los consumidores sigue siendo frágil a pesar de la reapertura

# Gráfico 1.6. La economía china pierde ímpetu





Fuentes: CEIC Data Company Limited, Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, la inversión real denota la inversión en activos fijos ajustada por el IPP en el sector inmobiliario. El gráfico muestra la variación porcentual interanual de las licencias de construcción aprobadas y las ventas de viviendas medidas en metros cuadrados. IPP = Índice de precios al productor.

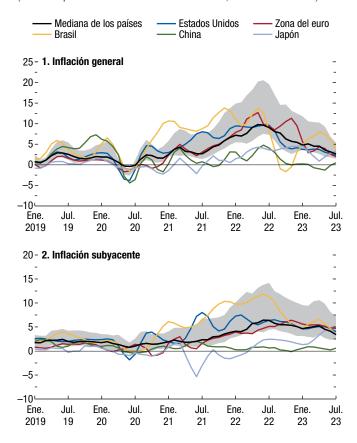
de la economía en el primer trimestre. La producción industrial, la inversión empresarial y las exportaciones también se están debilitando, debido a los efectos combinados de la pérdida de fuerza de la demanda externa y la incertidumbre geopolítica. Los exportadores de materias primas y los países que forman parte de la cadena de suministro de la industria asiática son los más expuestos a la pérdida de impulso de la economía china.

# Inflación: Se ha avanzado, pero todavía queda camino por recorrer

La inflación general mundial se ha reducido a menos de la mitad, desde el máximo de 11,6% registrado en el segundo trimestre de 2022 (tasa trimestral anualizada) hasta 5,3% en el mismo período de 2023. La brecha entre el máximo de 2022 y la media anual de 3,5% del período previo a la pandemia (2017–19) ha quedado reducida a una quinta parte. Entre las principales economías, la inflación general del segundo trimestre

Gráfico 1.7. La inflación empieza a mejorar

(variación porcentual anualizada de tres meses, desestacionalizada)



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

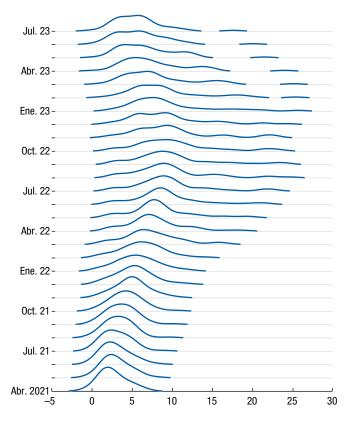
Nota: El gráfico muestra la evolución de la inflación general y subyacente en 17
economías de mercados emergentes y en desarrollo y en 18 economías avanzadas.
Las 35 economías incluidas en la muestra representan aproximadamente 81% del
producto mundial de 2022. La inflación subyacente es la variación de los precios de
bienes y servicios, excluidos los precios de los alimentos y la energía (o el indicador
más aproximado disponible). En el caso de la zona del euro (y otros países europeos
cuyos datos están disponibles), se excluye energía, alimentos, bebidas alcohólicas y
tabaco. La banda gris denota los percentiles 25 a 75 de la inflación en los países.

de 2023 se situó entre –0,1% en China (tasa trimestral anualizada) y 2,8% en la zona del euro y 2,7% en Estados Unidos (gráfico 1.7). Este descenso ha estado acompañado de una reducción de la variación entre países de la tasa de inflación general. Como muestra el gráfico 1.8, la distribución internacional de las tasas de inflación se amplió durante la escalada de los precios en 2022, con una distorsión al alza, antes de empezar a normalizarse.

La caída de los precios energéticos y, en menor medida, de los precios de los alimentos ha impulsado ese retroceso de la inflación general. Como se explica en la sección especial sobre materias primas del presente capítulo, pese a experimentar un repunte en julio, los precios del crudo han bajado a lo largo de 2023 y se

Gráfico 1.8. Distribución de la inflación general

(porcentaje, interanual)



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

Nota: El gráfico muestra la distribución de densidad de la evolución de la inflación general en 29 economías avanzadas y 11 economías de mercados emergentes y en desarrollo.

sitúan claramente por debajo de su máximo de junio de 2022, como consecuencia de una caída de la demanda mundial causada, en parte, por el endurecimiento de la política monetaria mundial y sus efectos sobre la actividad. La reducción de la oferta por parte de la OPEP+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo más otros exportadores de petróleo ajenos a dicha organización) se vio compensada, en parte, por el fuerte crecimiento de la producción de petróleo en los países no pertenecientes a la OPEP, especialmente Estados Unidos. Los precios del gas natural también permanecieron muy por debajo de su nivel máximo de 2022, debido a las abundantes reservas y la amplia oferta de Noruega y África del Norte. Los precios de los alimentos han descendido solo ligeramente en 2023, ya que la caída de la demanda se ha visto contrarrestada por la reducción de la oferta, especialmente como consecuencia de la retirada de Rusia de la Iniciativa de

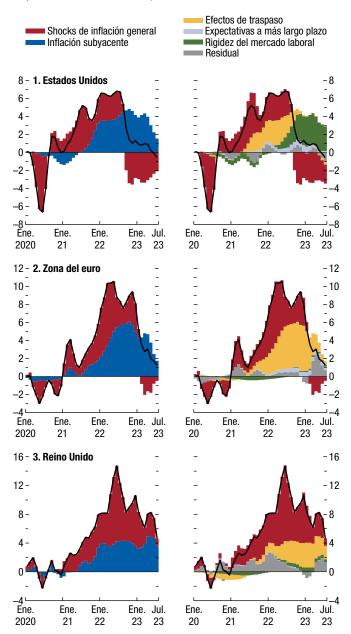
Granos del Mar Negro en julio, que redujo el suministro de trigo al mercado mundial. La normalización de las cadenas de suministro ha seguido contribuyendo al descenso del nivel general de inflación en la mayoría de los países.

La inflación subyacente también se ha reducido, pero de manera más gradual. La inflación mundial que excluye los precios de los alimentos y la energía retrocedió desde un máximo de 8,5% en el primer trimestre de 2022 (tasa trimestral anualizada) hasta 4,9% en el segundo trimestre de 2023, y ha recorrido casi dos tercios del camino para retornar a la media anual de 2,8% registrada en el período anterior a la pandemia (2017–19). Entre las principales economías, en el segundo trimestre osciló entre 0,3% en China (tasa trimestral anualizada) y 4,6% en la zona del euro y 4,7% en Estados Unidos. Los datos de julio indican un ascenso de la inflación excluidos los alimentos y la energía en la mayoría de las economías avanzadas; serán necesarios datos de períodos posteriores para evaluar los avances logrados en su reducción.

Los factores determinantes de la inflación subyacente han reflejado una combinación de presiones de demanda, como muestran las condiciones del mercado laboral, y de los efectos de transmisión a la inflación subyacente de anteriores shocks de la inflación general, incluidos los derivados de desplazamientos de la oferta en varios sectores. El peso respectivo de estos factores ha sido muy dispar entre las distintas economías. Las presiones de demanda observadas en algunas economías avanzadas se debieron a las considerables transferencias de fondos públicos a los hogares en la época de la COVID-19, así como al abundante estímulo monetario en las primeras fases de la pandemia, que respaldaron la recuperación del gasto de los consumidores. Estas presiones inducidas por las políticas se redujeron a medida que se retiraba el apoyo público. Los efectos de transmisión incluyen el impacto de anteriores shocks de los precios relativos (sobre todo, los de la energía) en los precios y los costos de otros sectores a través de los insumos de la cadena de suministro y las demandas salariales. Como se explica en el capítulo 2, un importante canal de transmisión es el aumento de las expectativas de inflación a corto plazo, que incide en la fijación tanto de los salarios como de los precios. El análisis del personal técnico del FMI (gráfico 1.9) sugiere que, en la zona del euro y el Reino Unido, la transmisión de las variaciones previas de los precios relativos —en particular, la transmisión de shocks de

# Gráfico 1.9. Distintas causas: La inflación en una selección de economías

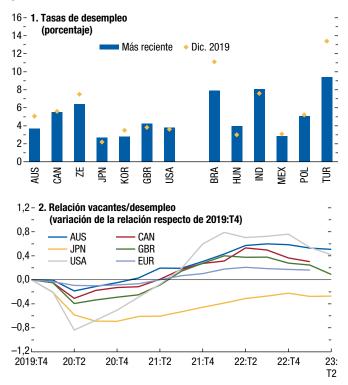
(puntos porcentuales; inflación anualizada de tres meses; desviación respecto de diciembre de 2019)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La inflación subyacente denota la inflación mediana ponderada. La metodología es la utilizada en Dao *et al.* (2023) y en Ball, Leigh y Mishra (2022).

precios energéticos asociados con factores externos ha tenido recientemente más peso en el ascenso de la inflación subyacente que en Estados Unidos (la metodología utilizada por el personal técnico fue la misma que se empleó en Dao *et al.*, 2023).

Gráfico 1.10. Los mercados laborales siguen estrechos, pero van distendiéndose

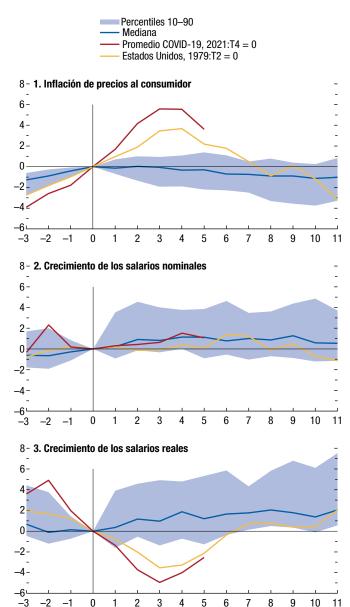


Fuentes: Eurostat, Haver Analytics, agencias estadísticas nacionales, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EUR = Europa; ZE = zona del euro.

En Estados Unidos, la escasez de oferta de mano de obra ha sido un factor especialmente determinante. Aunque la estrechez de los mercados laborales continúa, en particular en ese país, el reciente descenso de la relación entre el número de vacantes y el número de desempleados sugiere cierta relajación (gráfico 1.10). El crecimiento de los salarios sigue siendo limitado; en general, en las economías avanzadas no se ha producido una espiral salarios-precios, es decir, un período sostenido durante el cual los precios y los salarios se aceleran a la par (gráfico 1.11). Al mismo tiempo, los datos muestran que los salarios más bajos han aumentado a un ritmo más rápido que el promedio, lo que comprime la distribución salarial. Las expectativas de inflación a más largo plazo han continuado bien ancladas y han contribuido poco a la evolución reciente de la inflación subyacente (gráfico 1.9; capítulo 2).

Las ganancias de las empresas han crecido con dinamismo durante los dos últimos años, y los salarios han aumentado más despacio que los precios

**Gráfico 1.11. Sin visos de espirales salarios-precios** (desviación en puntos porcentuales respecto de t=0)



Fuentes: Organización Internacional del Trabajo, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Oficina de Análisis Económicos de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, la inflación es la variación porcentual interanual del índice de precios al consumidor (IPC). En los paneles 2 y 3, los salarios nominales y reales se definen por trabajador. El crecimiento se calcula de forma interanual. El salario real es el salario nominal dividido por el IPC. El gráfico muestra la evolución tras los episodios en que al menos en tres de los cuatro trimestres anteriores 1) la inflación de precios aumentó o los precios se aceleraron, 2) el crecimiento de los salarios nominales fue positivo, 3) los salarios reales se mantuvieron constantes o cayeron y 4) la tasa de desempleo se mantuvo estable o disminuyó. En una muestra de 33 economías avanzadas se detectaron 23 episodios de este tipo. Los datos correspondientes al episodio de COVID-19 son el promedio de los datos de las economías de la muestra a partir del cuarto trimestre de 2021. El eje horizontal muestra los trimestres transcurridos desde los episodios. Véase más información en el capítulo 2 de la edición de octubre de 2022 del informe WEO. IPC = índice de precios al consumidor.

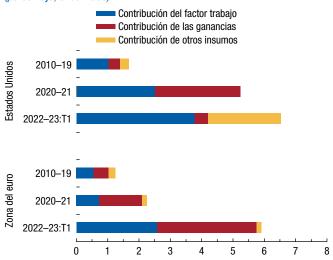
(gráfico 1.12). En el caso de Estados Unidos y la zona del euro, una descomposición del deflactor del PIB en costos laborales y ganancias muestra que en la primera fase de la pandemia (2020-21), las ganancias causaron el grueso del aumento de los precios. No obstante, desde 2022, los costos de la mano de obra han contribuido a una proporción creciente del ascenso de los precios, sobre todo en Estados Unidos. El incremento de las ganancias (ingresos de las ventas menos todos los costos) no refleja necesariamente un aumento del poder monopolístico, ni que las empresas estén limitando deliberadamente la oferta para incrementar los precios por encima del costo de producir una unidad adicional de producto (costo marginal). Las ganancias pueden crecer cuando un fuerte aumento de la demanda coincide con restricciones de oferta o cuando estas se agravan y causan un ascenso de los precios, pero los salarios no pueden ajustarse de manera inmediata. Cabe esperar que las ganancias se reduzcan cuando los salarios empiecen a subir. Por consiguiente, el análisis del personal técnico del FMI basado en datos a nivel de las empresas muestra pocas variaciones en los márgenes de ganancia empresariales (la diferencia entre los precios y el costo marginal) en los distintos sectores de las principales economías avanzadas en el período 2019-223. Del mismo modo, Colonna, Torrini y Viviano (2023) concluyen que, a pesar del incremento de la proporción de los aumentos salariales atribuible a las ganancias, los márgenes de ganancia de las empresas se mantuvieron sin cambios o se redujeron durante 2022 en varios sectores de Alemania e Italia. En conjunto, estos resultados sugieren que la contribución del aumento del poder de mercado a la escalada de la inflación de 2022 no fue significativa. Además, hay datos que indican que, desde 2022, el crecimiento de los costos laborales ha tenido un peso sensiblemente mayor que el de las ganancias en los ascensos de los precios en Estados Unidos.

A pesar de las medidas contundentes adoptadas por los bancos centrales, la inflación continúa por encima de las metas en casi todas las economías que las han

<sup>3</sup>La metodología utilizada por el personal técnico del FMI se presentó en el recuadro 1.2 del informe WEO de octubre de 2022. El "margen de ganancia económico" (la diferencia positiva entre el precio de venta de un productor y los costos marginales reales, incluido el costo oculto de las restricciones de la oferta) puede permanecer constante aunque las ganancias contables (los ingresos totales menos los costos) muestren un aumento. Si las restricciones de la oferta se mantienen, y los salarios nominales empiezan a incrementarse, los precios podrían mantenerse sin cambios, y el margen de ganancia real permanecería constante, pero las ganancias contables se reducirían.

Gráfico 1.12. Contribución de las ganancias y el factor trabajo: Causas de la inflación

(porcentaje, anualizado)



Fuentes: Eurostat, Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

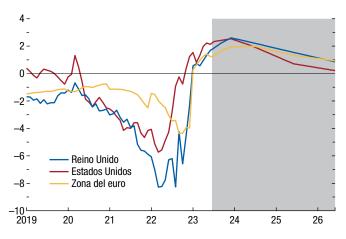
Nota: La descomposición para Estados Unidos utiliza datos sobre la contribución de los factores de producción procedentes exclusivamente del sector empresarial no financiero. En el caso de la zona del euro, la descomposición se basa en datos del conjunto de la economía.

fijado. Entre los principales bancos centrales con tasas de inflación por encima de las metas, el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo y la Reserva Federal subieron las tasas de interés en julio. El Banco de Japón ha continuado con su expansión monetaria, pero en julio decidió permitir una mayor flexibilidad en la aplicación del control de la curva de rendimientos, de tal manera que el rendimiento a 10 años ahora puede subir hasta el 1%. La principal excepción a este patrón es China, donde la tasa de inflación general es baja y se sitúa por debajo de la meta de las autoridades, y el Banco Popular de China redujo las tasas de interés en junio y agosto.

# Una política monetaria más restrictiva y menos crédito

Las graves tensiones que se produjeron en el sector bancario han remitido. Gracias a la inmediata reacción de las autoridades, el susto bancario de marzo de 2023 siguió contenido y afectó solo a bancos regionales problemáticos en Estados Unidos y a Credit Suisse, un banco de importancia sistémica mundial suizo. Sin embargo, los rápidos aumentos de las tasas de interés en las principales economías avanzadas a lo largo de los últimos 18 meses (una respuesta necesaria al veloz incremento de las presiones inflacionarias)

Gráfico 1.13. La política monetaria seguirá siendo restrictiva (puntos porcentuales)

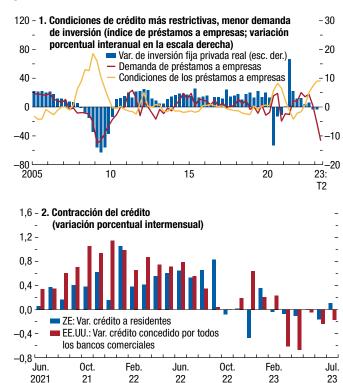


Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Consensus Economics, Haver Analytics, Platzer y Peruffo (2022) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la evolución de la orientación de la política monetaria, definida como la diferencia entre las tasas de interés reales y la tasa de interés natural real. La tasa de interés real se define como la diferencia entre la tasa de política monetaria (efectiva hasta junio de 2023 e implícita en el mercado según Bloomberg a partir de entonces) y las expectativas de inflación a un año. Para el Reino Unido y Estados Unidos, las expectativas de inflación se basan en datos de mercado y se calculan a partir de los swaps de inflación. Para la zona del euro, las expectativas de inflación proceden de encuestas de Consensus Economics, y la tasa de interés natural real es el promedio ponderado de los datos de Francia y Alemania.

han dado lugar a una orientación de la política monetaria restrictiva —tasas reales por encima de las tasas neutrales— que se espera que se prolongue hasta bien entrado 2025 (gráfico 1.13). Además, se observan indicios de que esa restricción monetaria ha empezado a surtir efecto a través del sistema financiero. Las encuestas sobre préstamos bancarios en Estados Unidos y Europa indican que los bancos limitaron considerablemente el acceso al crédito durante el año pasado y se preveía que continuaran haciéndolo en los próximos meses. También se observan claros indicios de que las condiciones crediticias más restrictivas están afectando cada vez más a la actividad real. En las economías avanzadas, el crédito y la demanda de inversión se contrajeron en el primer semestre, como reflejo de la restricción de la oferta, pero también de la caída de la demanda de crédito, ya que muchas empresas están reduciendo su endeudamiento en respuesta al aumento de las tasas de interés y el exceso de capacidad productiva (gráfico 1.14). Es probable que las mayores tasas de interés ejerzan una creciente presión sobre los bancos en las principales economías, de forma tanto directa (al aumentar los costos de financiamiento) como indirecta (por el deterioro de la calidad crediticia). Los mercados inmobiliarios ya

Gráfico 1.14. El canal del crédito está activo en EE.UU. y las economías avanzadas



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

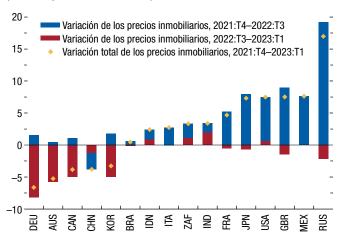
Nota: En el panel 1, las condiciones de préstamo y la demanda de préstamos se basan en respuestas a la encuesta a funcionarios a cargo del otorgamiento de créditos sobre prácticas de concesión de préstamos bancarios de la Junta de la Reserva Federal y su homóloga europea; los valores positivos indican que, en conjunto, las condiciones de préstamo se han endurecido o la demanda de crédito ha aumentado en los tres meses precedentes. Los datos correspondientes tanto a la demanda como a las condiciones de los préstamos a empresas son promedios simples de los datos procedentes de las respuestas de empresas estadounidenses y de la zona del euro. La inversión fija privada real es el promedio ponderado por la paridad de poder adquisitivo de los datos de Estados Unidos y la zona del euro. Var. = variación; ZE = zona del euro.

han reaccionado: el alza de los precios de la vivienda ha perdido fuelle o se ha invertido desde que comenzó el ciclo de restricción monetaria en varios países (gráfico 1.15), y las tasas de insolvencia han aumentado en algunas economías (en Estados Unidos han subido 20% en los últimos 12 meses), a medida que van eliminándose las moratorias de la época de la pandemia. Las quiebras siguen por debajo del nivel observado antes de la pandemia en la mayoría de los países, pero aumentan rápidamente.

Los mercados de renta fija han empezado a reflejar la orientación más restrictiva de la política monetaria, aunque los diferenciales con respecto a la deuda pública libre de riesgo han permanecido más

# Gráfico 1.15. Los precios inmobiliarios se frenan o caen, 2022–23

(variación porcentual acumulada)



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

o menos constantes. Por tanto, pese al considerable endurecimiento de las condiciones crediticias, nada indica que se vaya a producir una contracción del crédito de manera inminente.

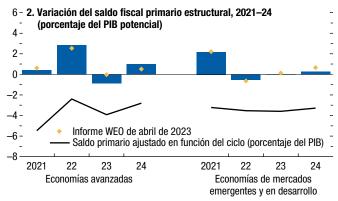
# Perspectivas: Crecimiento estable pero lento

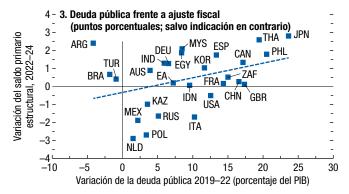
Nuestras últimas proyecciones confirman que la economía mundial se está desacelerando al mismo tiempo que la inflación retrocede desde el máximo de varias décadas alcanzado el pasado año. El escenario base no contempla una contracción del PIB real per cápita mundial, algo que suele ocurrir cuando se produce una recesión global. En el primer semestre del año, el crecimiento y el empleo siguieron mostrando una mayor resiliencia de lo previsto en el informe WEO de abril de 2023. Aunque el pronóstico del promedio mundial ha cambiado poco con respecto a la Actualización del informe WEO de julio de 2023, sí se observan algunas variaciones en las perspectivas de crecimiento e inflación de los distintos países. Además, las perspectivas de crecimiento económico a mediano plazo continúan siendo las más bajas de las últimas décadas, y los países de ingreso mediano y bajo afrontan un ritmo más lento de convergencia hacia niveles de vida más elevados.

Los pronósticos de base para la economía mundial se basan en una serie de supuestos (gráfico 1.16), relativos especialmente a los precios de los combustibles y otras materias primas, así como a la orientación de la política monetaria y fiscal.

# Gráfico 1.16. Supuestos sobre la orientación de las políticas monetaria y fiscal







Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, las líneas continuas denotan supuestos utilizados en el informe WEO de octubre de 2023 y las líneas discontinuas, supuestos del informe WEO de abril de 2023. En el panel 2, el saldo primario ajustado en función del ciclo es el saldo del gobierno general (excluidos los ingresos y gastos por intereses) ajustado en función del ciclo económico. El saldo fiscal primario estructural es el saldo primario ajustado en función del ciclo y corregido aplicando una variedad más amplia de factores ajenos al ciclo, como la variación de los precios de los activos y de las materias primas. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Informe WEO = Perspectivas de la economía mundial; ZE = zona del euro.

# • Supuestos sobre los precios de las materias primas:

Se proyecta que, en promedio, los precios de los combustibles caigan 36% y los precios del petróleo, en torno a 17%, fundamentalmente como consecuencia de la desaceleración de la actividad

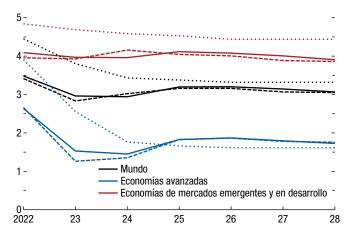
- económica mundial, mientras que para los precios del gas natural y del carbón se prevén retrocesos de 61% y 51%, respectivamente, con respecto a sus máximos de 2022. El pronóstico para los precios de materias primas distintas de los combustibles es un descenso de 6,3%, en promedio, en 2023, y se espera que los precios de los metales básicos caigan 4,7% debido a la preocupación sobre la inversión inmobiliaria en China. Se prevé que, tras un incremento de 14,8% en 2022, los precios de los alimentos registren un descenso de 6,8% en 2023, aunque se mantendrán muy por encima de sus niveles de 2021. En comparación con las proyecciones de la Actualización del informe WEO de julio de 2023, la revisión al alza de los precios del trigo tras la suspensión de la Iniciativa de Granos del Mar Negro (que se produjo después de la elaboración de las proyecciones de la Actualización de julio), queda ampliamente contrarrestada por las revisiones a la baja de los precios de otros alimentos básicos.
- Supuestos en materia de política monetaria: Los supuestos sobre las tasas de interés mundiales se han revisado al alza, en promedio, con respecto a los del informe WEO de abril de 2023, en vista del endurecimiento, tanto observado como anunciado, de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales. Se espera que la tasa de interés de política monetaria de la Reserva Federal se encuentre ya, con aproximadamente 5,4%, en su nivel más alto, que el Banco de Inglaterra eleve su tasa hasta un máximo próximo a 6,0% y que el Banco Central Europeo haga lo propio hasta 3,9% en 2023, antes de que las tres instituciones reduzcan sus tasas en 2024. Esa trayectoria más elevada de la política monetaria a largo plazo ha contribuido al incremento de los supuestos sobre las tasas de interés de política monetaria a largo plazo. En el caso de Japón, se han revisado al alza las tasas de interés de política monetaria a mediano plazo (2026–28), en vista de los cambios introducidos en el marco de control de la curva de rendimientos del país, y, por consiguiente, también se han corregido al alza las tasas a largo plazo. Asimismo, ante la caída de las expectativas de inflación a corto plazo, es probable que las tasas de interés reales permanezcan en niveles elevados, aun después de que las tasas de interés nominales comiencen a descender. Además, las modificaciones de la política monetaria están perdiendo parte de su sincronía, y algunos bancos

- centrales que endurecieron su política más pronto (como el Banco Central de Brasil) han iniciado ya su ciclo de expansión.
- Supuestos en materia de política fiscal: En promedio, se prevé que los Gobiernos de las economías avanzadas flexibilicen su política fiscal en 2023, tras un incremento de los saldos fiscales en 2022, mientras que la orientación fiscal media proyectada para los países de mercados emergentes y en desarrollo es neutral. Para 2024 se esperan esfuerzos de consolidación fiscal en ambos grupos de economías. En promedio, se prevé que el ajuste fiscal sea mayor en las economías que han experimentado recientemente un incremento acusado de la deuda pública (gráfico 1.16, panel 3). Un aumento de la deuda pública de 10 puntos porcentuales del PIB durante 2019-22 se asocia, en promedio, a una consolidación fiscal (incremento del saldo estructural primario) de 0,8 puntos porcentuales del PIB en el período 2022-24. Entre las excepciones a este patrón cabe citar a Argentina, país en el que los niveles de deuda siguen siendo elevados pese a haberse reducido y se espera que la orientación fiscal continúe endureciéndose en pos de la sostenibilidad de la deuda y fiscal.

# Perspectivas de crecimiento: Trayectorias divergentes que se contrarrestan

Se proyecta que el crecimiento mundial medio anual disminuya de 3,5% en 2022 a 3,0% en 2023 y 2,9 en 2024 (cuadro 1.1). En comparación con las proyecciones de la Actualización del informe WEO de julio de 2023, se ha realizado una ligera revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales para 2024. Al mismo tiempo, se han introducido cambios más considerables en las trayectorias de crecimiento subyacentes de las principales economías, con proyecciones más positivas para Estados Unidos y revisiones a la baja en los casos de China y la zona del euro. Las proyecciones para el período 2023-24 también apuntan a un crecimiento más lento que las elaboradas antes del inicio de los shocks de 2020-22 (gráfico 1.17): la Actualización del informe WEO de enero de 2022 proyectó un crecimiento mundial de 3,8% en 2023 y de 3,4% en 2024. Los pronósticos para 2023-24 también están por debajo de la media anual histórica (2000-19) de 3,8%. El crecimiento es inferior a la media histórica en todos los grupos generales de ingreso, en términos tanto

Gráfico 1.17. Perspectivas de crecimiento: Estable y lento (porcentaje; líneas discontinuas rayadas = abril de 2023; líneas discontinuas punteadas = enero de 2022)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas continuas reflejan el crecimiento del PIB según el informe WEO de octubre de 2023, y las líneas discontinuas de rayas y puntos denotan las proyecciones de crecimiento del PIB contenidas en el informe WEO de abril de 2023 y en la Actualización del informe WEO de enero de 2022, respectivamente. Informe WEO = Perspectivas de la economía mundial.

del PIB global como del PIB per cápita. En términos interanuales, el crecimiento mundial tocó fondo en el cuarto trimestre de 2022. No obstante, en algunas de las principales economías, no se espera que alcance su nivel más bajo hasta el segundo semestre de 2023.

Las economías avanzadas siguen siendo la causa principal del descenso del crecimiento anual medio entre 2022 y 2023, ya que el mayor dinamismo del sector de servicios se ha visto contrarrestado por el debilitamiento de las manufacturas, así como por factores idiosincrásicos. En promedio, se espera que estas economías tengan un crecimiento estable en términos generales en 2024, con un repunte en 2025. En cambio, para las economías de mercados emergentes y en desarrollo se proyecta, en promedio, un crecimiento estable en el período 2022–24, con un ligero ascenso en 2025, aunque con importantes variaciones de una región a otra.

# Pronóstico de crecimiento de las economías avanzadas

La desaceleración del crecimiento proyectada para las *economías avanzadas* es sustancial: de 2,6% en 2022 a 1,5% en 2023 y 1,4% en 2024; la proyección global no se ha revisado con respecto a la *Actualización* del informe WEO de julio de 2023, ante un ímpetu

más fuerte de lo previsto en Estados Unidos, pero un crecimiento más flojo de lo esperado en la zona del euro. Las proyecciones indican que en 2023 la tasa de crecimiento disminuirá en aproximadamente 90% de las economías avanzadas. Con la desaceleración proyectada en las economías avanzadas, se prevé que la tasa de desempleo anual se incremente en un promedio de 0,1 puntos porcentuales en el período 2022-24, aunque con ascensos más pronunciados en Canadá (1,0 puntos porcentuales), el Reino Unido (0,9 puntos porcentuales) y Estados Unidos (0,2 puntos porcentuales). No obstante, la proyección de desempleo para 2024 es, en promedio, 0,4 puntos porcentuales más baja que la del informe WEO de abril de 2023, en vista de la persistente rigidez de los mercados laborales en varias economías.

- En el caso de *Estados Unidos*, se proyecta que el crecimiento se sitúe en 2,1% en 2023 y en 1,5% en 2024. El pronóstico ha sido revisado al alza en 0,3 puntos porcentuales para 2023 y en 0,5 puntos porcentuales para 2024, con respecto a las proyecciones de la Actualización del informe WEO de julio de 2023, en razón del mayor dinamismo de la inversión empresarial en el segundo trimestre y de la resiliencia del crecimiento del consumo, reflejo a su vez de la persistente estrechez del mercado laboral. Además, como va se ha mencionado, se prevé que la orientación de la política fiscal del gobierno general sea expansiva en 2023. Sin embargo, ante la ralentización del crecimiento de los salarios, el agotamiento de los ahorros acumulados durante la pandemia y el mantenimiento de la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal, se prevé que el crecimiento se desacelere en el segundo semestre de 2023 y en 2024. Se espera que la tasa de desempleo aumente desde 3,6% en el segundo trimestre de 2023 hasta un máximo de 4,0% para el cuarto trimestre de 2024, un pico más bajo de lo proyectado anteriormente (5,2% en el informe WEO de abril de 2023 y 5,6% en el informe WEO de octubre de 2022), lo que es coherente con un aterrizaje más suave de lo que se preveía para la economía estadounidense.
- Se proyecta que el crecimiento en la zona del euro descienda de 3,3% en 2022 a 0,7% en 2023, para después repuntar a 1,2% en 2024. Esta proyección se ha revisado a la baja en 0,2 puntos porcentuales para 2023 y 0,3 puntos porcentuales para 2024 con respecto a las de la Actualización del informe WEO de julio de 2023. Asimismo, se prevén divergencias

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

		Proved	cciones	Diferencia con la  Actualización del informe  WEO de julio de 2023¹		Diferencia con el informe WEO de abril de 2023 <sup>1</sup>	
	2022	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Producto mundial	3,5	3,0	2,9	0,0	-0,1	0,2	-0,1
Economías avanzadas	2,6	1,5	1,4	0,0	0,0	0,2	0,0
Estados Unidos	2,1	2,1	1,5	0,3	0,5	0,5	0,4
Zona del euro	3,3	0,7	1,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,2
Alemania	1,8	-0,5	0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2
Francia	2,5	1,0	1,3	0,2	0,0	0,3	0,0
Italia <sup>2</sup>	3,7	0,7	0,7	-0,4	-0,2	0,0	-0,1
España	5,8	2,5	1,7	0,0	-0,3	1,0	-0,3
Japón	1,0	2,0	1,0	0,6	0,0	0,7	0,0
Reino Unido <sup>2</sup>	4,1	0,5	0,6	0,1	-0,4	0,8	-0,4
Canadá	3,4	1,3	1,6	-0,4	0,2	-0,2	0,1
Otras economías avanzadas <sup>3</sup>	2,6	1,8	2,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Economías de mercados emergentes							
y en desarrollo	4,1	4,0	4,0	0,0	-0,1	0,1	-0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,5	5,2	4,8	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3
China	3,0	5,0	4,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3
India <sup>4</sup>	7,2	6,3	6,3	0,2	0,0	0,4	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	0,8	2,4	2,2	0,6	0,0	1,2	-0,3
Rusia	-2,1	2,2	1,1	0,7	-0,2	1,5	-0,2
América Latina y el Caribe	4,1	2,3	2,3	0,4	0,1	0,7	0,1
Brasil	2,9	3,1	1,5	1,0	0,3	2,2	0,0
México	3,9	3,2	2,1	0,6	0,6	1,4	0,5
Oriente Medio y Asia Central	5,6	2,0	3,4	-0,5	0,2	-0,9	-0,1
Arabia Saudita	8,7	8,0	4,0	-1,1	1,2	-2,3	0,9
África subsahariana	4,0	3,3	4,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2
Nigeria	3,3	2,9	3,1	-0,3	0,1	-0,3	0,1
Sudáfrica	1,9	0,9	1,8	0,6	0,1	0,8	0,0
Partidas informativas Crecimiento mundial según tipos de cambio							
de mercado	3,0	2,5	2,4	0,0	0,0	0,1	0,0
Unión Europea	3,6	0,7	1,5	-0,3	-0,2	0,0	-0,1
ASEAN-5 <sup>5</sup>	5,5	4,2	4,5	-0,4	0,0	-0,3	-0,1
Oriente Medio y Norte de África	5,6	2,0	3,4	-0,6	0,3	-1,1	0,0
Economías de mercados emergentes							
e ingreso mediano	4,0	4,0	3,9	0,1	0,0	0,1	-0,1
Países en desarrollo de ingreso bajo	5,2	4,0	5,1	-0,5	-0,1	-0,7	-0,3
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios) Importaciones	5,1	0,9	3,5	-1,1	-0,2	-1,5	0,0
Economías avanzadas	6,7	0,1	3,0	-1,8	-0,1	-1,7	0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,2	1,7	4,4	-0,2	-0,5	-1,6	-0,7
Exportaciones							
Economías avanzadas	5,3	1,8	3,1	-1,0	-0,1	-1,2	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,1	-0,1	4,2	-1,3	0,1	-1,7	-0,1
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo <sup>6</sup>	39,2	-16,5	-0,7	4,2	5,5	7,6	5,1
No combustibles (promedio basado en ponderaciones	•						
de la importación mundial de materias primas)	7,9	-6,3	-2,7	-1,5	-1,3	-3,5	-1,7
Precios mundiales al consumidor <sup>7</sup>	8,7	6,9	5,8	0,1	0,6	-0,1	0,9
Economías avanzadas <sup>8</sup>	7,3	4,6	3,0	-0,1	0,2	-0,1	0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>7</sup>	9,8	8,5	7,8	0,2	1,0	-0,1	1,3

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 25 de julio de 2023 y el 22 de agosto de 2023. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. Informe WEO = Perspectivas de la economía mundial.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Diferencia basada en cifras redondeadas de los pronósticos del actual informe, la *Actualización* del informe WEO de julio de 2023 y el informe WEO de abril de 2023.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Véanse las notas específicas sobre Italia y el Reino Unido en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

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

	T4 a T4 <sup>9</sup>						
		Proyecciones		Diferencia con la <i>Actualización</i> del informe WEO de julio de 2023 <sup>1</sup>		Diferencia con el informe WEO de abril de 2023 <sup>1</sup>	
	2022	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Producto mundial	2,2	2,9	3,2	0,0	0,3	0,0	0,1
Economías avanzadas	1,2	1,5	1,5	0,1	0,1	0,4	-0,1
Estados Unidos	0,9	1,9	1,4	0,5	0,3	0,9	0,1
Zona del euro	1,7	0,7	1,4	-0,5	-0,1	0,0	-0,4
Alemania	0,8	-0,2	1,7	-0,7	0,2	-0,4	-0,1
Francia	0,7	1,0	1,5	0,1	-0,1	0,2	0,1
Italia <sup>2</sup>	1,5	0,3	1,2	-0,6	0,1	-0,1	0,1
España	3,8	1,6	2,0	-0,2	-0,2	0,3	-0,1
Japón	0,5	2,1	1,0	0,6	0,0	0,8	0,0
Reino Unido <sup>2</sup>	0,6	0,6	0,8	0,1	-0,5	1,0	-1,2
Canadá	2,1	1,2	2,1	-0,4	0,3	-0,2	0,3
Otras economías avanzadas <sup>3</sup>	0,9	2,0	2,2	0,2	0,1	0,1	0,4
Economías de mercados emergentes							
y en desarrollo	3,2	4,0	4,7	-0,1	0,6	-0,5	0,3
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,2	5,0	5,5	-0,3	0,6	-0,8	0,2
China	3,2	4,9	4,7	-0,9	0,6	-0,9	0,0
India <sup>4</sup>	6,1	5,5	7,7	1,2	1,3	-0,7	1,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-1,2	2,8	2,5	0,1	0,5	0,4	0,0
Rusia	-3,1	2,2	1,2	0,3	0,4	1,3	-0,2
América Latina y el Caribe	2,8	1,5	3,2	0,7	0,3	0,3	1,1
Brasil	2,5	2,1	2,8	0,8	0,6	1,2	0,8
México	4,3	2,6	1,9	0,7	0,2	1,4	0,0
Oriente Medio y Asia Central		• • •		• • •	• • •		
Arabia Saudita	5,5	0,9	4,0	-1,1	1,1	-2,2	0,8
África subsahariana		• • •	•••	• • •	• • •	• • •	• • •
Nigeria	3,2	2,6	3,6	0,0	0,0	-0,4	-0,1
Sudáfrica	1,3	1,6	2,0	0,7	0,0	0,5	0,3
Partidas informativas							
Crecimiento mundial según tipos de cambio							
de mercado	1,8	2,5	2,6	0,0	0,2	0,1	0,0
Unión Europea	1,8	1,0	1,6	-0,5	-0,1	0,0	-0,3
ASEAN-5 <sup>5</sup>	4,7	4,2	4,6	-0,4	-0,2	-0,1	-0,7
Oriente Medio y Norte de África					• • •		
Economías de mercados emergentes							
e ingreso mediano	3,1	4,0	4,6	-0,1	0,5	-0,5	0,3
Países en desarrollo de ingreso bajo	• • • •	• • • •	• • •	• • •	• • •		
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo <sup>6</sup>	8,8	-2,5	-5,7	10,5	-0,8	14,8	-2,3
No combustibles (promedio basado en ponderaciones							
de la importación mundial de materias primas)	-0,4	-3,1	0,7	-3,1	-0,1	-6,6	1,2
Precios mundiales al consumidor <sup>7</sup>	9,2	5,9	4,8	0,4	0,9	0,3	1,1
Economías avanzadas <sup>8</sup>	7,7	3,3	2,6	0,0	0,1	0,1	0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>7</sup>	10,5	8,1	6,6	0,7	1,5	0,5	1,6

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el PIB de 2011 en adelante se basa en el PIB a precios de mercado utilizando como año base el ejercicio 2011/12.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 96,36 el barril en 2022; el precio supuesto, con base en los mercados de futuros, es USD 80,49 en 2023 y USD 79,92 en 2024.

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup>Excluye Venezuela. Véase la nota específica sobre Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup>Las tasas de inflación para 2023 y 2024, respectivamente, son las siguientes: 5,6% y 3,3% para la zona del euro, 3,2% y 2,9% para Japón, y 4,1% y 2,8% para Estados Unidos.

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup>En el caso del producto mundial, las estimaciones y las proyecciones trimestrales corresponden a alrededor del 90% del producto mundial anual ponderado por la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones y proyecciones trimestrales corresponden a alrededor de 85% del producto anual del grupo ponderado por la paridad del poder adquisitivo.

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

(variación porcentual)

		Proyecciones		Diferencia con la <i>Actualización</i> del informe WEO de julio de 2023 <sup>1</sup>		Diferencia con el informe WEO de abril de 2023 <sup>1</sup>	
	2022	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Producto mundial	3,0	2,5	2,4	0,0	0,0	0,1	0,0
Economías avanzadas	2,6	1,5	1,4	0,0	0,1	0,3	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,7	4,0	3,8	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	3,9	5,1	4,6	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	0,4	2,2	2,1	0,6	-0,1	1,2	-0,2
América Latina y el Caribe	3,9	2,2	2,2	0,4	0,2	0,7	0,1
Oriente Medio y Asia Central	5,8	1,9	3,4	-0,5	0,2	-1,1	-0,1
África subsahariana	3,9	3,2	3,9	-0,1	0,0	-0,2	-0,1
Partidas informativas							
Unión Europea	3,4	0,6	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2
Oriente Medio y Norte de África	6,0	1,8	3,4	-0,6	0,3	-1,3	0,1
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	3,6	4,0	3,7	0,0	-0,2	0,1	-0,2
Países en desarrollo de ingreso bajo	5,1	4,0	5,1	-0,5	-0,1	-0,7	-0,3

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

de crecimiento entre las principales economías de la zona del euro en 2023. En *Alemania*, donde ahora se prevé una ligera contracción económica en el segundo semestre de 2023, en un contexto de debilidad de los sectores sensibles a las tasas de interés y caída de la demanda de sus socios comerciales, se ha rebajado la proyección de crecimiento en 0,2 puntos porcentuales, hasta –0,5%. En el caso de *Francia*, país en el que la producción industrial se recuperó y la demanda externa superó las previsiones en el primer semestre de 2023, se ha producido una revisión al alza de 0,2 puntos porcentuales en la proyección de crecimiento, hasta 1,0%.

• También entre las otras economías avanzadas principales se observa cierta disparidad en el crecimiento. Se proyecta que el crecimiento en el *Reino Unido* descienda de 4,1% en 2022 a 0,5% en 2023, lo que supone una revisión al alza de 0,1 puntos porcentuales. Esta desaceleración obedece a la aplicación de una política monetaria más restrictiva para frenar los altos niveles de inflación y a las secuelas del shock en los términos de intercambio que causaron los elevados precios energéticos. En *Japón*, se proyecta que el crecimiento aumente desde 1,0% en 2022 hasta 2,0% en 2023, con una revisión al alza de

0,6 puntos porcentuales, impulsado por la demanda reprimida, un fuerte ascenso del turismo entrante y las políticas acomodaticias, así como por un repunte de las exportaciones de automóviles que se habían visto frenadas anteriormente por los problemas de la cadena de suministro.

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

Para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se proyecta que el crecimiento descienda levemente, de 4,1% registrado en 2022 a 4,0% en 2023 y 2024, con una revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales para 2024 en comparación con las proyecciones de la Actualización del informe WEO de julio de 2023. Sin embargo, esta trayectoria promedio oculta divergencias regionales: el crecimiento en dos de las cinco regiones geográficas principales aumentará en 2023 para luego caer en 2024.

• En las *economías emergentes y en desarrollo de Asia*, se proyecta un alza del crecimiento desde 4,5% en 2022 hasta 5,2% en 2023 y un descenso posterior hasta 4,8% en 2024, lo que supone revisiones a la baja de 0,1 puntos porcentuales para 2023 y

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Diferencia basada en cifras redondeadas de los pronósticos del informe actual, la *Actualización* del informe WEO de julio de 2023 y el informe WEO de abril de 2023.

- 0,2 puntos porcentuales para 2024 en comparación con las proyecciones de julio. Esta corrección refleja previsiones más bajas para *China*, que es objeto de una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales para 2023 y 0,3 puntos porcentuales para 2024 que sitúa el crecimiento en 5,0% en 2023 y 4,2% en 2024. Habida cuenta de la crisis inmobiliaria en este país, el principal determinante de la revisión es la caída de la inversión. Se proyecta que el crecimiento en *India* continúe fuerte, con una tasa de 6,3% tanto para 2023 como para 2024, tras una revisión al alza de 0,2 puntos porcentuales para 2023 debido a una fortaleza del consumo mayor de lo esperado en el período comprendido entre abril y junio.
- En las economías emergentes y en desarrollo de Europa, se proyecta que el crecimiento aumente hasta 2,4% en 2023, lo que refleja una revisión al alza de 0,6 puntos porcentuales con respecto a la previsión de julio, y que luego retroceda hasta 2,2% en 2024. En el caso de Rusia, se prevé una recuperación del crecimiento desde -2,1% en 2022 hasta 2,2% en 2023, con una revisión al alza de 0,7 puntos porcentuales para 2023. El ascenso del crecimiento obedece a un considerable estímulo fiscal, a la fortaleza de la inversión y a la resiliencia del consumo en el contexto de la escasez de oferta de mano de obra. La revisión al alza de las proyecciones para 2023 del conjunto de la región también refleja un incremento de 5,0 puntos porcentuales del pronóstico para *Ucrania*, hasta un crecimiento de 2,0%; este ascenso se debe a un aumento de la demanda interna superior al previsto, ya que las empresas y los hogares se están adaptando a la guerra en el país en un contexto de desinflación acusada y de estabilidad en los mercados de divisas. También refleja una revisión al alza de 1,0 puntos porcentuales, hasta un crecimiento de 4,0%, en el caso de Türkiye, gracias a una demanda interna más fuerte de lo esperado.
- Se prevé que en *América Latina y el Caribe* el crecimiento disminuya de 4,1% en 2022 a 2,3% en 2023 y 2024, lo que refleja una revisión al alza de 0,4 puntos porcentuales y 0,1 puntos porcentuales en las proyecciones para 2023 y 2024, respectivamente, con respecto a julio. El descenso previsto para 2023 obedece a la normalización del crecimiento, así como a los efectos de unas políticas más restrictivas, la mayor debilidad del entorno exterior y la caída de los precios de las materias

- primas. La revisión al alza de la proyección para 2023 con respecto a la de julio es consecuencia de un crecimiento más vigoroso de lo esperado en Brasil, objeto de una revisión al alza de 1,0 puntos porcentuales hasta 3,1%, gracias al dinamismo de la agricultura y la resiliencia de los servicios en el primer semestre del año. El consumo también ha seguido siendo vigoroso, respaldado por el estímulo fiscal. La revisión al alza de la proyección para la región refleja, asimismo, el crecimiento más fuerte de lo previsto en México, revisado al alza en 0,6 puntos porcentuales hasta 3,2%, gracias a que la recuperación rezagada tras la pandemia se está afianzando en los sectores de construcción y servicios y a los efectos derivados de la resiliente demanda en Estados Unidos.
- En Oriente Medio y Asia Central, se proyecta un descenso del crecimiento desde 5,6% en 2022 hasta 2,0% en 2023 y un repunte posterior hasta 3,4% en 2024, lo que supone una revisión a la baja de 0,5 puntos porcentuales para 2023 y una corrección al alza de 0,2 puntos porcentuales para 2024. La variación de la proyección para 2023 es atribuible principalmente a una desaceleración inesperadamente más pronunciada del crecimiento en Arabia Saudita, de 8,7% en 2022 a 0,8% en 2023, lo que supone una revisión negativa de la proyección para 2023 de 1,1 puntos porcentuales. La rebaja de la previsión de crecimiento en Arabia Saudita para 2023 se debe a los recortes en la producción anunciados, tanto los unilaterales como los acordados en la OPEP+. La inversión privada, incluida la derivada de la ejecución del "gigaproyecto", sigue respaldando el crecimiento del PIB no petrolero, que se mantiene fuerte y sin cambios con respecto a las proyecciones anteriores. La revisión a la baja para 2023 también refleja los recortes en la proyección de crecimiento de Sudán hasta aproximadamente -18,3% (una revisión a la baja de casi 20 puntos porcentuales), consecuencia del estallido del conflicto, el deterioro de la seguridad interna y el empeoramiento de la situación humanitaria. La revisión al alza para 2024 refleja la finalización de algunos de los recortes de la producción anunciados.
- En África subsahariana, se proyecta que el crecimiento descienda hasta 3,3% en 2023, para después repuntar hasta 4,0% en 2024, lo que supone revisiones a la baja de 0,2 puntos porcentuales y 0,1 puntos porcentuales para 2023

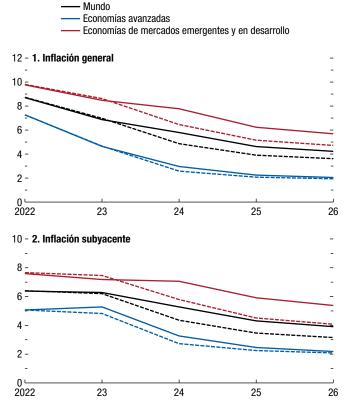
y 2024, respectivamente, y que el crecimiento se mantenga por debajo de la media histórica de 4,8%. La caída proyectada refleja, en varias economías, el empeoramiento de los shocks meteorológicos, la desaceleración económica mundial y los problemas de oferta internos, en particular en el sector de la electricidad. Se proyecta que el crecimiento en Nigeria disminuya desde 3,3% en 2022 hasta 2,9% en 2023 y 3,1% en 2024, al manifestarse los efectos negativos sobre el consumo de la elevada inflación. El pronóstico para 2023 se ha revisado a la baja en 0,3 puntos porcentuales, como consecuencia de una producción de gas y petróleo más débil de lo esperado, en parte debido a trabajos de mantenimiento. En Sudáfrica, se prevé que el crecimiento descienda desde 1,9% en 2022 hasta 0,9% en 2023, como consecuencia de la escasez de energía eléctrica, si bien el pronóstico se ha revisado al alza en 0,6 puntos porcentuales gracias a que esa escasez fue menos acusada de lo esperado en el segundo trimestre de 2023.

#### Perspectivas de inflación: Descenso gradual hasta la meta

Se espera que la inflación general mundial descienda de forma constante desde el máximo de 8,7% registrado en 2022 (media anual) hasta 6,9% en 2023 y 5,8% en 2024 (cuadro 1.1). El pronóstico para 2024 se ha revisado al alza en 0,6 puntos porcentuales para reflejar una inflación subyacente más alta de lo esperado. En términos interanuales, la inflación general mundial proyectada alcanzó un máximo de 9,5% en el tercer trimestre de 2022 y se prevé que se sitúe en 5,9% en el cuarto trimestre de 2023, para luego caer hasta 4,8% en el cuarto trimestre de 2024, todavía por encima de la media anual del período previo a la pandemia (2017-19), aproximadamente 3,5%. Aunque la restricción monetaria está empezando a dar sus frutos, una de las principales causas de la caída de la inflación general proyectada para 2023 es la caída de los precios internacionales de las materias primas.

Se prevé que la inflación general descienda en casi tres de cada cuatro economías del mundo en 2023, pero el ritmo de desinflación sería especialmente pronunciado en las *economías avanzadas* (gráfico 1.18). Se espera que, en estas economías, la inflación (media anual) retroceda 2,7 puntos porcentuales en 2023, en torno al doble del descenso (1,3 puntos porcentuales) que se proyecta para las *economías de mercados* 

Gráfico 1.18. Perspectivas de inflación: En descenso (porcentaje; líneas discontinuas = abril de 2023)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas continuas denotan las tasas de inflación proyectadas en el informe WEO de octubre de 2023 y las líneas discontinuas, las tasas de inflación proyectadas en el informe WEO de abril de 2023. La inflación subyacente excluye los precios volátiles de los alimentos y la energía. Informe WEO = Perspectivas de la economía mundial.

emergentes y en desarrollo. Parte de esta diferencia se debe a que las economías avanzadas cuentan con marcos de política monetaria más sólidos y estrategias de comunicación más eficaces que facilitan la desinflación (capítulo 2), pero también refleja la menor exposición de estas economías a shocks en los precios de las materias primas y los tipos de cambio. En el caso de los países en desarrollo de ingreso bajo, se proyecta que la inflación se sitúe, en promedio, en tasas de dos dígitos y no se espera que descienda hasta 2024.

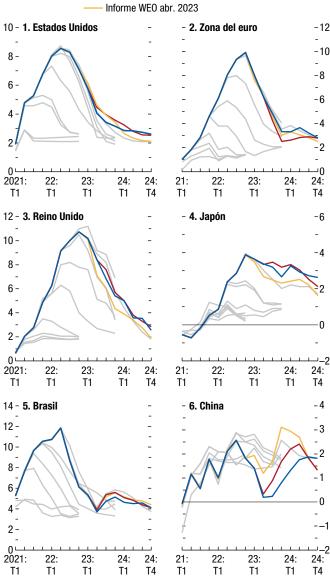
El ritmo previsto de variación de la inflación general también presenta grandes diferencias entre las principales economías, como se observa en el gráfico 1.19, como consecuencia de los distintos puntos de partida. En la *zona del euro*, se espera ver una caída especialmente pronunciada de la inflación (interanual) en 2023 —de 6,6 puntos porcentuales—desde 9,9% en el cuarto trimestre de 2022 hasta 3,3%

en el mismo período de 2023, reflejo, en parte, del descenso de los precios energéticos. En *Estados Unidos*, donde la inflación alcanzó antes su nivel más alto, se prevé un retroceso de 3,9 puntos porcentuales, desde 7,1% en el cuarto trimestre de 2022 hasta 3,2% en el cuarto trimestre de 2023. En el caso de *China*, cuya tasa de inflación cayó hasta situarse próxima a cero en el segundo trimestre de 2023, se proyecta un ascenso gradual —hasta niveles todavía bajos— para el segundo semestre de 2023, a medida que desaparezca el lastre de los precios más bajos de las materias primas.

En términos generales, se espera que la inflación subyacente descienda de manera más gradual que la general. En el conjunto del mundo, se prevé que disminuya ligeramente desde 6,4% en 2022 (media anual) hasta 6,3% en 2023 y 5,3% en 2024. Se está mostrando más persistente de lo esperado, con revisiones al alza de 0,3 puntos porcentuales y 0,6 puntos porcentuales para 2023 y 2024, respectivamente, en comparación con las proyecciones de la Actualización del informe WEO de julio de 2023. Las causas de las revisiones al alza son distintas para cada economía, pero en varios casos reflejan la persistencia de la escasez de oferta de mano de obra y una inflación de los servicios más rígida de lo esperado; en otros casos, como el de Türkiye, país al que corresponde el grueso de la revisión al alza de la tasa anual proyectada para 2024, obedecen a los efectos de depreciaciones de la moneda anteriores y a su traspaso a la inflación subyacente. En cifras medias anuales, se prevé que en más de la mitad de las economías la inflación subyacente no disminuya en 2023; en cambio, al medir las cifras de cuarto trimestre a cuarto trimestre, se proyecta una disminución en aproximadamente 86% de las economías para las que hay datos trimestrales disponibles. En general, se espera que la inflación no vuelva a situarse en la meta como mínimo hasta 2025 en la mayoría de los casos. Una comparación de las metas de inflación oficiales con las últimas previsiones para 72 economías que han fijado esta clase de metas (34 economías avanzadas y 38 de las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo) indica que la inflación media anual superará dichas metas (o los puntos medios de los rangos fijados como meta) en 93% de estas economías en 2023 (gráfico 1.20). Entre los países para los que se prevé una inflación media por debajo de la meta cabe citar a China, Tailandia y Vietnam. En China, esta proyección refleja una inflación subyacente contenida debido a la sustancial capacidad económica ociosa,

# Gráfico 1.19. Pronósticos de inflación general en una selección de economías (porcentaje interanual)

— Informe WEO oct. 2023 — Actualización del informe WEO de jul. 2023



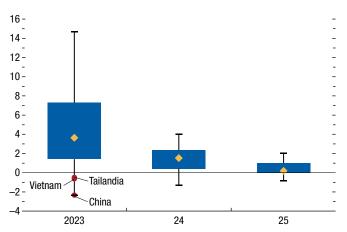
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas de color gris representan las proyecciones del informe WEO desde enero de 2021 hasta la *Actualización* del informe WEO de enero de 2023. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

con un aumento del desempleo entre los jóvenes y la transmisión de la caída de los costos energéticos. En Tailandia, obedece al fuerte traslado de la reducción de los precios de la energía a la inflación subyacente, así como a la menor inflación de los precios de la vivienda. En Vietnam, se debe a la desaceleración de la actividad económica y a la transmisión de la

Gráfico 1.20. La inflación seguirá mayoritariamente por encima de las metas hasta 2025

(puntos porcentuales; distribución de la desviación respecto de la meta de inflación)



Fuentes: Sitios web de los bancos centrales, Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

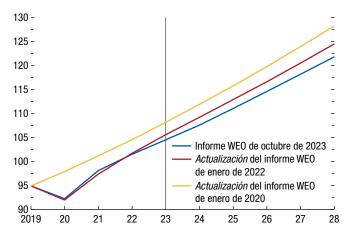
Nota: El gráfico muestra la distribución (gráfico de cajas y flecos), por año. Los diamantes en el medio de las cajas son las medianas y el límite superior (inferior) de las cajas son el tercer (primer) cuartil. Los flecos indican los valores máximo y mínimo dentro del límite de 1,5 multiplicado por el rango intercuartílico de los cuartiles superior e inferior, respectivamente.

reducción de los precios energéticos. Se prevé que en 2024 la inflación todavía supere las metas (o los puntos medios de los rangos fijados como meta) en 89% de las economías, con una desviación mediana esperada de aproximadamente 1 punto porcentual. Para 2025, se proyecta que la inflación se sitúe a solo 0,2 puntos porcentuales de la meta (o el punto medio del rango fijado como meta) en la mayoría de las economías.

#### Un mediano plazo mediocre

Las proyecciones de la tasa de crecimiento del PIB mundial a mediano plazo se encuentran en su nivel más bajo de las últimas décadas. Como se explica en el recuadro 1.1, los pronósticos de esta tasa a cinco años tanto del informe WEO como de Consensus Economics —que resume las proyecciones a mediano plazo de los principales expertos en previsión económica de más de 100 economías— llevan varias décadas bajando. Según las proyecciones más recientes del informe WEO, se espera un crecimiento mundial de 3,1% para 2028, que contrasta con la proyección de crecimiento a mediano plazo de 3,6% formulada justo antes del comienzo de la pandemia (cuando se publicó la *Actualización* del informe WEO de enero de 2020) y la previsión de 4,9% realizada poco antes

**Gráfico 1.21. Pronósticos sobre el PIB mundial** (billones de dólares de EE.UU. a precios de 2023)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Para las *Actualizaciones* del informe WEO de enero de 2020 y enero de 2022, los cálculos suponen que las proyecciones de la tasa de crecimiento para 2025 y 2027 representan, respectivamente, proyecciones de la tasa de crecimiento a más largo plazo (para años posteriores a 2025 y 2027, respectivamente). Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

de que estallara la crisis financiera mundial (cuando se publicó el informe WEO de abril de 2008). Más de 80% de las economías han experimentado una ralentización en sus perspectivas de crecimiento con respecto a hace 15 años (informe WEO de abril de 2008). Tres cuartas partes de esta reducción de las perspectivas de crecimiento mundial obedecen al deterioro de las perspectivas de crecimiento del PIB per cápita, y no a una mera desaceleración del crecimiento de la población. Un desglose de los factores que explican el deterioro de las perspectivas de crecimiento per cápita muestra que los principales contribuyentes son la ralentización de la acumulación potencial de capital por trabajador y la ralentización del crecimiento de la productividad total de los factores de producción. La desaceleración de la participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas también contribuye a aproximadamente un tercio del descenso total del crecimiento del PIB per cápita proyectado, en un contexto de cambio de las tendencias demográficas como consecuencia del envejecimiento de la población.

Las perspectivas de convergencia del ingreso entre las economías también han empeorado. En la fecha de publicación del informe WEO de abril de 2008, se esperaba que los países más pobres en términos de ingreso per cápita crecieran a un ritmo considerablemente más rápido que las naciones ricas.

Sin embargo, este diferencial de crecimiento se ha reducido durante los 15 años posteriores. Como consecuencia, el número de años que se prevé que los países más pobres tarden en cerrar la mitad de la brecha de ingreso per cápita que los separa de las naciones más prósperas se ha incrementado considerablemente desde esa fecha. El deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial significa que se reducen los recursos disponibles para enfrentarse a un mundo más propenso a los shocks y atraer las inversiones necesarias.

En general, y sobre la base de las políticas vigentes, es poco probable que el nivel del producto mundial llegue a recuperar plenamente su trayectoria previa a la pandemia. En el gráfico 1.21 se muestra la última proyección a mediano plazo del PIB mundial en billones de dólares a precios de 2023. Incluso antes de la invasión rusa de Ucrania y la escalada de inflación en 2022, había pocas perspectivas de volver a la senda previa a la pandemia (plasmada en las proyecciones de enero de 2020), y se preveían secuelas a largo plazo, en particular para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. La recuperación hasta la senda observada antes de la pandemia es ahora aún más difícil de lograr. Las últimas proyecciones para 2028 implican una pérdida de producto mundial de aproximadamente 5,0% con respecto a las proyecciones de antes de la pandemia, lo que equivale a 6,4 billones de dólares a precios de 2023.

#### Un crecimiento del comercio históricamente bajo

Se prevé que el crecimiento del comercio mundial disminuya de 5,1% en 2022 a 0,9% en 2023, antes de recuperarse hasta 3,5% en 2024, un nivel muy inferior a la media de 4,9% registrada en 2000–19. El descenso proyectado para 2023 no solo refleja la trayectoria de la demanda mundial, sino también los desplazamientos en su composición en favor de los servicios internos, los efectos rezagados de la apreciación del dólar de EE.UU. —que ralentiza el comercio debido al uso generalizado de la facturación de los productos en dólares— y las crecientes barreras comerciales. En 2022, los países impusieron casi 3.000 nuevas restricciones al comercio, frente a menos de 1.000 en 2019.

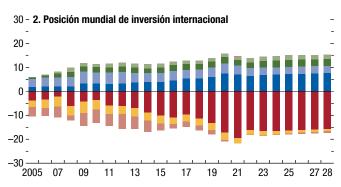
Entre tanto, se espera que los saldos en cuenta corriente mundiales—la suma de los déficits y superávits absolutos— se reduzcan en 2023, tras haber registrado un incremento importante en 2022

Gráfico 1.22. Saldos en cuenta corriente y posiciones de inversión internacional

(porcentaje del PIB mundial)





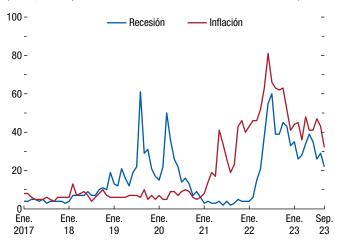


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Acreedores europeos = Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca,
Finlandia, Luxemburgo, Noruega, los Países Bajos, Suecia y Suiza; deudores
europeos = Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal; exportadores
de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán,
Kazajstán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Federación de Rusia y Venezuela.

(gráfico 1.22). Conforme a la información de la edición de 2023 del Informe sobre el sector externo del FMI, el aumento de los saldos en cuenta corriente en 2022 fue consecuencia en gran medida de la subida de los precios de las materias primas por la guerra en Ucrania, que provocó un aumento de los saldos comerciales del petróleo y otras materias primas. A mediano plazo, se prevé que los saldos mundiales vayan reduciéndose gradualmente en paralelo al descenso de los precios de las materias primas. Las posiciones de los saldos deudores y acreedores alcanzaron niveles históricamente elevados en 2022, como consecuencia, sobre todo, del aumento de los saldos en cuenta corriente. A mediano plazo, se espera que las posiciones elevadas se moderen ligeramente a medida que los saldos en cuenta corriente se reduzcan.

Gráfico 1.23. Preocupación por la recesión y la inflación a lo largo del tiempo

(índice, 100 = punto más alto en todo el mundo durante 2008–23)



Fuente: Google Trends. Nota: El gráfico muestra el interés de búsqueda en Google de los temas recesión e inflación respecto del punto más alto (100) durante 2008–23 en todo el mundo.

En algunas economías, los pasivos externos brutos siguen siendo cuantiosos en términos históricos y entrañan riesgos de tensiones externas.

### Riesgo de deterioro de las perspectivas, pero más equilibrado

Los riesgos adversos se han reducido desde el informe WEO de abril de 2023, lo que quiere decir que la distribución de riesgos en torno a las perspectivas de crecimiento mundial está más equilibrada. La actividad económica ha demostrado más resiliencia de lo esperado y la inflación siguió una senda descendente, lo que puede haber sido una sorpresa en algunos casos. Además, la resolución de la crisis del techo de la deuda de Estados Unidos y la rápida actuación de las autoridades suizas y estadounidenses a principios de este año para contener las turbulencias del sector bancario redujeron los riesgos inmediatos de tensiones financieras más amplias. No obstante, la inflación y la recesión mundiales siguen generando una honda preocupación (gráfico 1.23), en un contexto que continúa siendo complicado, y la balanza de riesgos para el crecimiento mundial permanece inclinada hacia un deterioro de las perspectivas.

A continuación se describen los riesgos y los focos de incertidumbre más destacados en torno a las perspectivas; en el recuadro 1.2 se ofrece también un análisis basado en modelos que cuantifica los riesgos para las perspectivas mundiales y los escenarios plausibles.

#### Posible revisión al alza de las previsiones

Cada vez es más probable que el crecimiento mundial arroje resultados más favorables que los del pronóstico de base, lo que incrementaría la probabilidad de un aterrizaje suave.

- Una reducción de la inflación más rápida de lo esperado. Entre los factores que podrían contribuir a ese desenlace cabe citar una transmisión más fuerte de lo esperado del descenso de los precios de la energía o una reducción de los márgenes de ganancia para absorber los aumentos de costos. Una disminución de las vacantes de empleo también podría ser más decisiva de lo previsto para aliviar la situación en los mercados laborales, puesto que se traduciría en un descenso de la relación entre las vacantes y el número de desempleados y reduciría la necesidad de seguir endureciendo la política monetaria para frenar la inflación. Como se explica en el recuadro 1.2, esa evolución respaldaría el crecimiento económico al restituir el poder adquisitivo de los hogares y permitir a los bancos centrales adelantar la relajación de la orientación de su política.
- Una recuperación más rápida de la demanda interna. En muchas economías, los consumidores aún no han agotado el ahorro excedentario que acumularon durante la pandemia y el consumo permanece por debajo de las tendencias observadas antes de la crisis, lo que plantea la posibilidad de que la recuperación del consumo sea más rápida de lo que se prevé. La escasez de oferta de mano de obra en Estados Unidos podría volver a ser mayor de lo esperado, lo que favorecería un comportamiento más resiliente del consumo. En China, una política de estímulo más fuerte de lo que se prevé actualmente —en especial, mediante transferencias a los hogares en función de su nivel de ingreso— podría apuntalar la recuperación y generar efectos secundarios positivos a escala mundial. Asimismo, como se explica en el recuadro 1.2, la recuperación de la inversión privada hasta los niveles observados antes de la pandemia podría ser más vigorosa de lo que se prevé actualmente en respuesta a las políticas vigentes. Los grandes avances logrados

recientemente en el ámbito de la inteligencia artificial y el progreso de las tecnologías verdes también podrían dar lugar a una nueva era de fuerte crecimiento de la productividad, que impulsaría la inversión y el crecimiento.

#### Riesgos de deterioro de las perspectivas

A pesar de las recientes sorpresas positivas del crecimiento, siguen siendo plausibles numerosos riesgos negativos para el crecimiento mundial:

• Una mayor desaceleración del crecimiento económico en China. Los hechos recientes indican un deterioro del pronóstico de crecimiento de China, con posibles consecuencias negativas para sus socios comerciales. La magnitud de la desaceleración dependerá en gran medida de la respuesta que dé el Gobierno chino por medio de sus políticas. Para que surta efecto, esa respuesta tendrá que preservar la estabilidad financiera agilizando la reestructuración de las empresas de desarrollo inmobiliario en dificultades, facilitando la finalización de los proyectos de construcción de viviendas y abordando la creciente tensión en las finanzas de los gobiernos locales, todo lo cual contribuiría a restablecer la confianza de empresas y consumidores. El espacio para la aplicación de políticas se ha reducido, pero no ha desaparecido por completo. Dada la falta de presiones inflacionarias, el Banco Popular de China tiene margen para flexibilizar su política monetaria. Al mismo tiempo, el gasto presupuestario puede reorientarse hacia partidas con multiplicadores fiscales más altos, sin modificar por ello la orientación neutral de la política fiscal en su conjunto. Por ejemplo, se podrían proporcionar a los hogares ayudas focalizadas, en detrimento de la inversión en infraestructuras, cada vez más ineficaz y costosa. En las provincias que presentan una mayor fragilidad fiscal, las tensiones financieras en el sector inmobiliario podrían llegar a contagiarse al resto del sector financiero a través del nexo entre las entidades soberanas, los bancos y las empresas, así como de los intermediarios financieros no bancarios (véase el capítulo 1 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial de octubre de 2023). Si se agrava la preocupación por la estabilidad financiera en China, el impacto podría sentirse en otras economías de mercados emergentes como consecuencia de la volatilidad de los tipos de cambio y la desestabilización de los flujos de capital. En el

- recuadro 1.2 se cuantifican los principales riesgos derivados de una contracción más profunda de lo esperado del sector inmobiliario si no se actúa con celeridad para reestructurar las empresas de desarrollo inmobiliario, así como de una contracción fiscal no deseada a causa de una caída de la recaudación de impuestos de los gobiernos locales.
- Incremento de la volatilidad de los precios de las materias primas en un contexto de shocks meteorológicos y geopolíticos. Las intensas olas de calor y los episodios de seguía, junto con los máximos históricos alcanzados por las temperaturas mundiales este año, han sido un anticipo del futuro más inhóspito que podría depararnos el cambio climático global. Es probable que la pérdida de cosechas sea más frecuente en muchos países, lo que causaría fuertes alzas en los precios de los alimentos e inseguridad alimentaria. El fenómeno de El Niño, que en el pasado ha causado ascensos de los precios alimentarios mundiales superiores a 6% anual (cálculos del Banco Central Europeo citados en Schnabel, 2023), plantea nuevos riesgos. La guerra en Ucrania y las tensiones geopolíticas en el resto del mundo podrían intensificarse, provocando perturbaciones en la cadena de suministro y nuevas fluctuaciones de los precios de los alimentos, los combustibles, los fertilizantes y otras materias primas. La suspensión en julio de la Iniciativa de Granos del Mar Negro y los recientes ataques a almacenes de cereales en Ucrania son motivo de preocupación en este sentido. En este contexto, la proliferación de las restricciones a las exportaciones de productos agrícolas con miras a reducir los precios internos complica el suministro de materias primas a los mercados mundiales, lo que podría agravar las fluctuaciones de sus precios. Un ascenso de los precios del petróleo causado por una disminución de la oferta podría reducir la actividad económica mundial y elevar la inflación, con efectos de magnitud diferente en las distintas regiones<sup>4</sup>. Asimismo, como se explica en el capítulo 3, la intensificación de la fragmentación geoeconómica podría restringir el flujo de materias primas entre regiones, con el consiguiente aumento

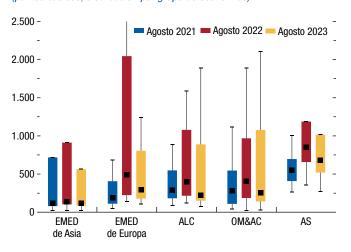
<sup>4</sup>Como se indica en el recuadro 1.3 del informe WEO de octubre de 2022, una subida de 30% de los precios del petróleo podría reducir el nivel del PIB mundial en aproximadamente 0,5% y elevar la inflación global en unos 1,2 puntos porcentuales, en relación con el escenario base. El análisis asume que la política monetaria responde endógenamente a los movimientos de la inflación.

- de la volatilidad de los precios. Las materias primas son especialmente vulnerables a las prácticas comerciales restrictivas, ya que su producción está muy concentrada como consecuencia de la distribución de los recursos naturales. Por último, la escasez de energía resultante de la reducción de la inversión en el desarrollo de combustibles fósiles sin un incremento equivalente del suministro de energías limpias alternativas puede causar crisis energéticas más frecuentes. Estos shocks adversos de la oferta podrían afectar a los países de forma asimétrica, con efectos especialmente graves en los países de ingreso bajo, en los que los alimentos y la energía constituyen una proporción importante del consumo de los hogares. Los efectos más graves son especialmente probables en África subsahariana, donde los alimentos representan aproximadamente 40% del consumo.
- Persistencia de la inflación subyacente. La estrechez de los mercados laborales y las demandas salariales para compensar el ascenso del costo de la vida en los últimos tiempos podrían contribuir a la persistencia de las presiones inflacionarias subyacentes. En los países en los que los márgenes de ganancia de las empresas han aumentado en los últimos dos años, puede haber margen para que los salarios reales se recuperen sin causar nuevas subidas de los precios. Dada la desaceleración de la actividad económica, las presiones del mercado podrían contener la transmisión de los costos laborales a los precios. Sin embargo, como se expone en el capítulo 2, las expectativas de inflación a corto plazo continúan en niveles elevados y por encima de las metas de tasas de inflación, lo que puede contribuir a una mayor persistencia de las presiones de salarios y precios. Esto complicaría la tarea de restaurar la estabilidad de los precios encomendada a los responsables de la política monetaria. El cuantioso ahorro excedentario acumulado por los hogares en algunas economías podría, allí donde los superávits siguen siendo considerables, ralentizar los efectos del endurecimiento de la política monetaria sobre la inflación. En ese caso, unas presiones sobre la inflación subyacente mayores de lo previsto podrían obligar a los bancos centrales a elevar de nuevo las tasas de interés más de lo esperado.
- Revisión de las tasas en los mercados financieros.
   Los mercados financieros han incrementado sus expectativas de endurecimiento de la política monetaria en los últimos meses, pero nuevos

- aumentos inesperados de la inflación obligarían a una reevaluación de la política monetaria y podrían causar un súbito ascenso de las expectativas de tasas de interés y una caída de los precios de los activos, como ocurrió en marzo. Movimientos como estos podrían hacer aún más restrictivas las condiciones financieras y generar tensión en los bancos y las instituciones financieras no bancarias cuyos balances siguen siendo vulnerables al riesgo de tasa de interés, en especial los que tienen fuertes exposiciones en el mercado inmobiliario comercial. Cabe esperar efectos de contagio. Se podría producir una fuga hacia activos de alta calidad (recuadro 1.2), con la consiguiente apreciación de las monedas de reserva, que tendría repercusiones negativas para el comercio y el crecimiento mundiales, además de elevar la inflación en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, especialmente las que tienen una gran dependencia de las importaciones de alimentos y combustibles.
- Aumento de las tensiones por sobreendeudamiento. Las condiciones financieras mundiales, que miden los costos de financiamiento en los mercados de capitales, se han distendido en general desde el episodio de tensión bancaria de marzo de 2023, pero las condiciones de préstamo se han endurecido y la demanda de crédito se ha reducido en Estados Unidos, la zona del euro y algunas economías de mercados emergentes (véase el capítulo 1 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial de octubre de 2023). Además, los costos de endeudamiento siguen siendo altos para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, lo que limita el margen para el gasto prioritario y aumenta el riesgo de tensiones por sobreendeudamiento. La proporción de economías de mercados emergentes y en desarrollo con diferenciales de crédito soberano superiores a 1.000 puntos básicos era de 24% en agosto, todavía muy por encima del porcentaje de hace dos años (tan solo 9,3%). En África subsahariana, los diferenciales aún superan los 680 puntos básicos en más de la mitad de las economías (gráfico 1.24). La proporción de países de bajo ingreso (56%) y de países de mercados emergentes (25%) que están sobreendeudados o expuestos a un alto riesgo de sobreendeudamiento sigue siendo elevada este año, como el pasado.
- Intensificación de la fragmentación geopolítica que obstaculiza la cooperación multilateral. El actual riesgo

Gráfico 1.24. Diferenciales soberanos en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

(puntos básicos, distribución por grupo de economías)



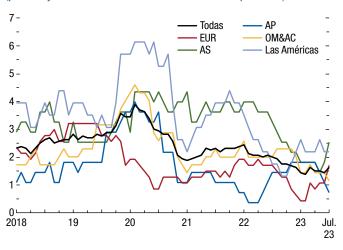
Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Para cada región, la caja denota el cuartil superior, la mediana y el cuartil inferior de los países miembros, y los flecos muestran los valores máximo y mínimo dentro del límite de 1,5 multiplicado por el rango intercuartílico de los cuartiles superior e inferior. El punto de corte del eje vertical es 2.500 puntos básicos. ALC = América Latina y el Caribe; AS = África subsahariana; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; OM&AC = Oriente Medio y Asia Central.

de que la economía mundial se divida en bloques en el contexto de la guerra de Rusia contra Ucrania y otras tensiones geopolíticas podría intensificarse, lo que implicaría más restricciones sobre el comercio (en particular, de bienes estratégicos, como los minerales críticos), los movimientos transfronterizos de capital, tecnología y trabajadores, y los pagos internacionales. Si esto ocurre, la prosperidad mundial pagará un alto precio. A largo plazo, la fragmentación comercial —la división del mundo en bloques de países que únicamente comercien entre sí— podría causar por sí sola una contracción del PIB anual mundial de hasta 7% (Aiyar et al., 2023). La intensificación de la fragmentación geoeconómica también obstaculizaría la cooperación multilateral necesaria para el suministro de bienes públicos de vital importancia, como la lucha contra el cambio climático y futuras pandemias y la seguridad energética y alimentaria.

• Reactivación del malestar social. Los episodios de tensiones sociales, como protestas, disturbios y manifestaciones importantes, se han reducido a escala internacional desde que alcanzaron niveles elevados a finales de 2019 (gráfico 1.25, que actualiza el índice de Barrett et al., 2022). No obstante, una reactivación del malestar social,

### Gráfico 1.25. El malestar social permanece estable en un nivel bajo

(porcentaje de economías con tensiones sociales importantes)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la proporción de países de una región que experimentaron episodios destacables de malestar social (como protestas, disturbios y manifestaciones importantes) en los 12 meses precedentes. AP = Asia y el Pacífico; AS = África subsahariana; EUR = Europa; OM&AC = Oriente Medio y Asia Central; Todas = todas las economías.

quizá como consecuencia de futuras alzas de los precios de los alimentos y los combustibles, podría afectar negativamente a la actividad económica, especialmente en países con menos margen de maniobra para amortiguar los efectos de esos ascensos mediante medidas de política (Hadzi-Vaskov, Pienknagura y Ricci, 2021). Las tensiones sociales también podrían complicar la aprobación y puesta en práctica de reformas necesarias, por ejemplo en el ámbito de la transición energética.

### Evaluación de riesgo coherente a nivel mundial del pronóstico de *Perspectivas de la economía mundial*

El riesgo de un aterrizaje brusco ha remitido de manera evidente desde abril, como ilustra el análisis cuantitativo del recuadro 1.2, basado en el modelo del FMI para las economías del Grupo de los 20 (G20). La probabilidad estimada de que el crecimiento mundial de 2023 caiga por debajo de 2,0% —lo que ha ocurrido solo en cinco ocasiones desde 1970—se sitúa ahora cerca de 5%, frente a la estimación de 25% en la fecha del informe WEO de abril de 2023. Para 2024, la probabilidad de ese resultado es de aproximadamente 15%, también por debajo del porcentaje próximo a 25% estimado cuando

se redactó el informe WEO de abril de 2023. Una contracción del PIB real per cápita mundial en 2024—algo habitual en una recesión a escala mundial—tiene una probabilidad estimada inferior a 10%. Al mismo tiempo, la probabilidad de que el crecimiento mundial rebase 3,8% (la media histórica en el período 2000–19) se sitúa por debajo de 20% para 2024, lo que pone de manifiesto la debilidad relativa de las perspectivas de crecimiento mundial. En cuanto a los precios, se estima una probabilidad cercana a 15% de que la inflación subyacente sea más alta en 2024 que en 2023, en lugar de caer de 6,3% a 5,3%.

#### Prioridades de política económica: De la desinflación al crecimiento sostenido

Ante la ralentización de la inflación, los responsables de la política económica se preparan para entrar en la última fase del ciclo de inflación que comenzó en 2021. Pero, pese a los avances logrados, siguen planteándose desafíos de política. La inflación subyacente continúa en niveles demasiado altos en la mayoría de los países y es fácil que persista; además, el margen de maniobra presupuestario para las inversiones necesarias es limitado en muchas economías, especialmente en países de ingreso bajo y mediano con niveles insostenibles de endeudamiento. Priorizar las reformas favorables a la oferta cuyos beneficios se materializan a corto plazo y contribuyen a su aceptación social reduciría las cuantiosas pérdidas de producto proyectadas de mantenerse las políticas vigentes, especialmente en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Para mitigar los efectos negativos del cambio climático y la fragmentación geoeconómica y proteger a los más vulnerables serán necesarias políticas decididas coordinadas a escala internacional.

#### Políticas con efectos a corto plazo

Restablecer de manera duradera la estabilidad de precios: Como la inflación subyacente mundial se mantiene en niveles elevados y está disminuyendo a un ritmo lento, los bancos centrales deberían, en general, mantener una orientación restrictiva y evitar relajar la política monetaria de manera prematura. Al mismo tiempo, son menos los casos en los que están justificados aumentos sustanciales de la tasa de interés, y aumenta la divergencia entre países de las medidas de política necesarias para asegurar la estabilidad de precios.

- Devolver la inflación a la meta: En las economías en las que la inflación sigue siendo alta y persistente, se necesita una orientación restrictiva ---con tasas reales superiores a la neutral— hasta que se observen indicios claros de que la inflación subyacente está cediendo de manera duradera. Esto es fundamental para que muchos bancos centrales sigan logrando mantener ancladas las expectativas de inflación a largo plazo. Como se explica en el capítulo 2, contar con marcos de política monetaria sólidos y una comunicación eficaz es vital para minimizar las pérdidas de producto causadas por la desinflación. Una vez que la inflación subyacente dé muestras claras de enfriamiento y tanto las cifras como las expectativas de inflación se acerquen a sus metas, puede estar justificado acercar gradualmente las tasas de interés a una orientación más neutral de la política, aunque reiterando al mismo tiempo el compromiso con la estabilidad de precios. En el caso de los países en los que la inflación ya se sitúa por debajo de la meta, puede ser necesario flexibilizar la política monetaria para reducir los riesgos de desanclaje de las expectativas de inflación.
- Sortear la incertidumbre en la senda de desinflación:

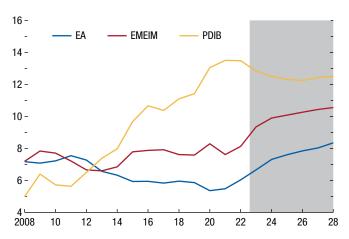
  La tarea de los bancos centrales se complica por la dificultad de estimar con confianza los niveles de las tasas neutrales de interés y de desempleo, así como por los rezagos en la transmisión de la política monetaria (véase el recuadro 1.2 del informe WEO de abril de 2023), la incertidumbre asociada con el pronóstico de la inflación en este entorno y la divergencia entre sectores económicos de la potencia del mecanismo de transmisión. Para calibrar la política monetaria será necesario comparar los costos de bajar prematuramente las tasas nominales con los derivados de hacerlo demasiado tarde.
- Coordinar las políticas monetaria y fiscal: Si bien los principales responsables de restaurar la estabilidad de los precios son los bancos centrales, los recortes del gasto público y las subidas de impuestos por medio de leyes para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública pueden reducir más la inflación, al moderar la demanda agregada y al apuntalar la credibilidad general de las estrategias de desinflación. Esto es especialmente cierto en el caso de países con economías sobrecalentadas y que enfrentan difíciles disyuntivas entre inflación y empleo. Por la misma regla de tres, en las economías con tasas de inflación por debajo de su meta, puede ser necesaria, siempre que se disponga de margen de

maniobra presupuestario, una expansión fiscal o una reorientación del gasto público hacia partidas más favorables a la demanda, como las transferencias focalizadas a los hogares.

• Hacer un seguimiento de las condiciones de financiamiento: Las condiciones de financiamiento: en los mercados de capitales se han relajado en Estados Unidos y en la zona del euro (Adrian, Natalucci y Wu, 2023), y esto puede complicar la lucha contra la inflación. Resulta conveniente realizar un cuidadoso seguimiento de cualquier desalineación grave de las condiciones de financiación, dadas las posibles repercusiones de una revisión repentina del riesgo. Los bancos centrales deberían estar preparados para recurrir a las herramientas de estabilidad financiera que sean necesarias para contener cualquier indicio de tensiones en los mercados (Adrian, Gopinath y Gourinchas, 2023).

Reforzar la supervisión financiera y hacer frente a las tensiones: El veloz ritmo de endurecimiento de la política monetaria sigue ejerciendo presión sobre el sector financiero. Es necesario reforzar la supervisión (mediante la aplicación de las normas de Basilea III y la eliminación de medidas concesionarias) y vigilar los riesgos para anticiparse a episodios de tensión en el sector bancario. El rigor de la supervisión debería ser proporcional a la importancia sistémica de los bancos y a los riesgos que presentan, y es esencial subsanar rápidamente las deficiencias de supervisión en el sector financiero no bancario. Podría recurrirse preventivamente a políticas macroprudenciales para hacer frente a los riesgos emergentes en bancos e instituciones financieras no bancarias. En caso de tensiones en el mercado, con el uso de herramientas que aporten liquidez de forma oportuna y contundente, y que mitiguen el riesgo moral, se limitaría el contagio. En China, donde las continuas tensiones financieras en el sector inmobiliario suponen un riesgo de deterioro del crecimiento mundial, hacen falta medidas más enérgicas del Gobierno central para evitar que se generen interacciones macrofinancieras negativas. Entre otras medidas, se deberían redoblar los esfuerzos para facilitar la salida de las empresas de desarrollo inmobiliario insolventes y, al mismo tiempo, proteger los intereses de los compradores de viviendas, lo que ayudaría también a restablecer la confianza de estos. Los países expuestos al riesgo de shocks externos pueden hacer pleno uso de la red mundial de seguridad

Gráfico 1.26. Pagos de intereses del gobierno general (porcentaje de ingreso del gobierno general)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI. Nota: EA = economías avanzadas; EMEIM= economías de mercados emergentes y de ingreso mediano; PDIB = países en desarrollo de ingreso bajo.

financiera que ofrecen las instituciones financieras internacionales, incluidos los acuerdos financieros de carácter precautorio del FMI.

Normalizar la política fiscal: Como los déficits fiscales y la deuda pública se encuentran en niveles superiores a los observados antes de la pandemia y el costo del servicio de la deuda como porcentaje del PIB está aumentando (gráfico 1.26), en muchos casos se necesita una orientación de la política fiscal más restrictiva para restaurar el margen de maniobra presupuestario. En los países de bajo ingreso y en desarrollo, casi una octava parte del ingreso del gobierno general se dedica a hacer frente a los pagos en concepto de intereses. En los países con un espacio fiscal limitado, reorientar la composición del gasto hacia partidas que proporcionen un respaldo focalizado a los hogares puede dar un impulso a la actividad. Para proteger la credibilidad de las autoridades y evitar reacciones disruptivas de los mercados, se precisa una cuidadosa estrategia de comunicación de los planes de política fiscal a medio plazo. Cuando los países estén sobreendeudados o expuestos a un alto riesgo de sobreendeudamiento, es posible que para lograr la sostenibilidad de la deuda se necesite no solo una consolidación fiscal bien programada, sino también la reestructuración de la deuda (véase el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2023). La movilización de ingresos públicos, un gasto más eficiente y la mejora de los marcos fiscales institucionales son medidas cada vez más pertinentes

para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en vista de su elevado endeudamiento y sus considerables necesidades de gasto.

Apoyar a los vulnerables: La composición del ajuste fiscal debería proteger a los más vulnerables, por medio de apoyos focalizados a los hogares, entre otros métodos, especialmente en el contexto de grandes fluctuaciones de los precios de la energía y los alimentos. Se justifica retirar gradualmente las medidas fiscales no focalizadas, especialmente las que desdibujan las señales de los precios —como los subsidios a la energía—, a medida que los precios de la energía retornan a los niveles observados antes de la pandemia.

Evitar tensiones por sobreendeudamiento: Las fuertes necesidades de financiamiento externo a corto plazo están poniendo a prueba la capacidad de servicio de la deuda de un gran número de economías de mercados emergentes y países de ingreso bajo. Los diferenciales soberanos siguen estando en niveles altos, lo cual dificulta el acceso al crédito a muchas economías que dependen del endeudamiento a corto plazo. Una coordinación más ágil y eficiente en materia de resolución de la deuda, por ejemplo a través del Marco Común del G20 para el tratamiento de la deuda y de la Mesa Redonda Mundial sobre la Deuda Soberana, contribuiría a mitigar el riesgo de propagación de tensiones causadas por el sobreendeudamiento. El acuerdo reciente entre Zambia y su comité de acreedores oficiales es un paso positivo en esa dirección.

Mejorar la seguridad alimentaria: Las condiciones meteorológicas extremas (olas de calor, inundaciones e incendios forestales) están agravando los riesgos para el suministro mundial de cultivos básicos, incluidos los riesgos derivados de la guerra en Ucrania, y ponen en peligro la seguridad alimentaria de millones de personas. En este contexto, las restricciones comerciales destinadas a reducir los precios internos podrían agravar la inseguridad alimentaria mundial y provocar escasez de productos para los más pobres del planeta. Las prohibiciones a la exportación de alimentos han de levantarse en cuanto sea posible para salvaguardar el flujo mundial de suministros alimentarios. Es necesario fortalecer la cooperación multilateral en materia de seguridad alimentaria, con marcos basados en reglas más estrictos en lo que respecta a las restricciones a las exportaciones de alimentos (véase el capítulo 3).

*Mejorar la oferta de mano de obra:* Las reformas para flexibilizar los mercados laborales —consistentes en alentar la participación y reducir las fricciones

en la búsqueda de empleo y la colocación facilitarían la consolidación fiscal y contribuirían a un descenso gradual de la inflación. Estas reformas comprenden programas de capacitación a corto plazo para profesiones en las que falta mano de obra y la aprobación de leyes y normas laborales que flexibilicen el trabajo mediante políticas de teletrabajo y licencias laborales. La implantación de políticas que fomenten la incorporación a la fuerza de trabajo de mujeres y personas mayores, reduzcan la dualidad del mercado de trabajo y mejoren la movilidad también incrementaría la oferta de mano de obra. En las economías avanzadas, las políticas migratorias activas pueden dar respuesta a la escasez de mano de obra y a otros problemas a largo plazo para el crecimiento, como el del envejecimiento de la población.

#### Políticas con resultados a medio plazo

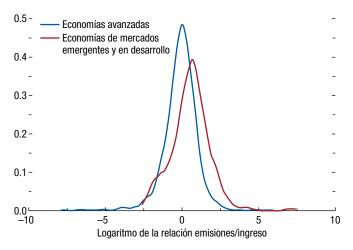
#### Profundizar en las reformas macroestructurales:

Unas reformas estructurales focalizadas y ordenadas pueden proporcionar a las autoridades responsables de la política económica herramientas adicionales para reforzar el crecimiento de la productividad a pesar del limitado margen de maniobra de que disponen. Esto es especialmente importante en vista del descenso de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo (recuadro 1.1). Priorizar y agrupar las reformas que alivien las restricciones más críticas a la actividad económica —por ejemplo, las reformas de la gestión de gobierno, la normativa empresarial y el sector exterior— puede ayudar a adelantar en el tiempo las consiguientes mejoras de producto, lo que contribuye a asegurar el apoyo de la población. El análisis del personal técnico del FMI relativo a economías de mercados emergentes y en desarrollo (Budina et al., 2023) sugiere que el incremento del producto resultante de la implementación de reformas puede ser considerable, incluso a corto plazo. En casos en los que inicialmente se observan grandes brechas en los indicadores estructurales con respecto al mejor resultado, se estima que un paquete de reformas agrupado y ordenado eleva el nivel del producto en 4% en dos años y en 8% en cuatro años. Mejoras de esta magnitud reducirían significativamente las pérdidas de producto antes citadas que estas economías sufrieron como consecuencia de la pandemia. En términos más generales, la productividad podría incrementarse implementando reformas que pueden ir desde la mejora del capital

humano mediante la ampliación de la cobertura de salud y del acceso a educación durante la primera infancia y educación superior, hasta la reducción de barreras a la competencia y el apoyo a las empresas emergentes y la profundización en la digitalización, dependiendo de la economía en la que se lleven a cabo. Al acelerar el crecimiento, esas reformas podrían contribuir también a aplacar los temores sobre los posibles costos para el crecimiento a corto plazo de las ambiciosas reformas verdes, incluidas las que se ponen en práctica a través de los precios de la energía (véase el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2022), y crear el espacio fiscal necesario para su ejecución. En general, para mitigar los posibles efectos distributivos negativos de las reformas entre grupos económicos (incluidos los que dividen a la población por sexo y edad), se necesitan políticas complementarias, en particular apoyo focalizado y normas que garanticen el reparto de los beneficios de las reformas. Cabría adoptar políticas industriales cuando las externalidades o las fallas del mercado estén bien determinadas, pero dichas políticas deben evitar disposiciones proteccionistas y han de ajustarse a los acuerdos internacionales y a las normas de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Acelerar la transición verde y mitigar los efectos del cambio climático: Para mitigar el cambio climático es preciso reducir las emisiones mundiales. El desempeño ambiental varía notablemente entre empresas de un mismo sector (gráfico 1.27). Las más rezagadas —empresas con emisiones por unidad de producto elevadas en comparación con el resto del sectortienen un capital físico más antiguo y son menos intensivas en conocimiento y menos productivas (Capelle et al., de próxima publicación). Se podrían reducir considerablemente las emisiones ayudando a estas empresas a utilizar las últimas tecnologías. El sistema de tarificación del carbono y los subsidios a las inversiones verdes favorecerían la adopción de tecnologías de vanguardia, lo que ayudaría a lograr una producción más verde y también más eficiente. Los mecanismos de ajuste en frontera del carbono pueden alentar a los socios comerciales a descarbonizarse y asegurar así la igualdad de condiciones entre los productores internos y aquellos ubicados en países con metas de reducción de las emisiones de carbono menos ambiciosas, pero deben diseñarse con cuidado para contribuir al cumplimiento de las normas de la OMC. Las políticas industriales verdes, como las que aplican actualmente China,

# Gráfico 1.27. Las empresas son menos verdes en las economías de mercados emergentes (densidad)



Nota: El gráfico representa la densidad Kernel del logaritmo de la relación emisiones/ingreso por separado para las empresas con sede en economías avanzadas y las empresas de economías de mercados emergentes y en desarrollo, después de controlar los efectos fijos sectoriales (SIC, nivel de 4 dígitos). Se utilizan datos de 2019, y se excluyen los sectores de finanzas, servicios públicos y energía. Los cálculos se basan en Capelle *et al.* (de próxima publicación). SIC = Standard Industrial Classification.

Estados Unidos y la Unión Europea, complementan el sistema de tarificación del carbono para acelerar la transición. Sin embargo, deben diseñarse de manera que se eviten distorsiones al comercio internacional (como los requisitos de contenido nacional) y a la inversión, también en consonancia con las normas de la OMC. En paralelo, se necesitan inversiones en actividades e infraestructuras que contribuyan a la adaptación al cambio climático, especialmente para las regiones más vulnerables a los shocks climáticos. Mejorar los sistemas de seguimiento del riesgo climático y los marcos de gestión del riesgo y reforzar las redes de protección y los seguros son también medidas necesarias para potenciar la resiliencia al clima (*Monitor Fiscal* de octubre de 2023).

Establecer un "corredor verde" e intensificar el intercambio de datos: Para proteger el flujo internacional de los minerales críticos necesarios para la transición verde hace falta establecer un corredor verde, que debería trascender las demarcaciones geopolíticas y regirse por los principios de las metas climáticas comunes, y no por políticas de egoísmo nacional. Acuerdos similares podrían estabilizar los mercados de productos agrícolas básicos reduciendo la volatilidad de la oferta cuando se producen shocks negativos. La gestión prudente del riesgo

también requiere invertir en fuentes de suministro diversificadas con miras a minimizar las posibles consecuencias de una mayor fragmentación de los mercados de materias primas. La falta de datos sobre los minerales críticos para la transición verde genera incertidumbre para los productores y los consumidores y propicia la volatilidad de los precios. Una plataforma u organización internacional podría mejorar el intercambio y la normalización de dichos datos (véase el capítulo 3).

Reforzar la cooperación multilateral y mitigar los efectos de la fragmentación: La cooperación multilateral es vital para remediar el entramado de dificultades que frenan la recuperación de la economía mundial. Son muchos los frentes en los que se necesitan actuaciones

conjuntas, y un aumento de la fragmentación geoeconómica se traduciría en retrasos muy costosos. Restablecer la confianza en los marcos multilaterales es una necesidad acuciante para reactivar una plataforma de cooperación internacional basada en normas, promover la prosperidad mundial compartida y regular las tecnologías emergentes que podrían ser disruptivas, como la inteligencia artificial. En el centro de esas reformas, debería concederse prioridad a reforzar la certidumbre de la política comercial. Entre los primeros pasos que deberían darse se incluye el restablecimiento del mecanismo de solución de diferencias vinculante en la OMC y la clarificación de la aplicación de las normas más importantes de la OMC a las medidas climáticas.

#### Recuadro 1.1. Debilitamiento de las perspectivas de crecimiento: Se alarga el camino hacia la convergencia

Desde la crisis financiera mundial de 2008, los profesionales que elaboran pronósticos vienen rebajando las expectativas de crecimiento a mediano plazo. Las proyecciones de crecimiento mundial a cinco años de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO) han descendido de un máximo de 4,9% para el crecimiento de 2013 en el informe WEO de abril de 2008 a 3,0% para el crecimiento de 2028 en el informe WEO de abril de 2023, el nivel más bajo desde 1990 (gráfico 1.1.1). Los profesionales que elaboran pronósticos en otras instituciones -según las encuestas de Consensus Economics— han rebajado sus expectativas de forma similar. Si nos fijamos en las previsiones del informe WEO, el descenso de las perspectivas de crecimiento se inició a principios de la década de 2000 en las economías avanzadas, mientras que las economías de mercados emergentes y en desarrollo registraron una disminución similar tras la crisis. Del descenso de 1,9 puntos porcentuales a escala mundial de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo entre 2008 y 2023, las economías avanzadas representan 0,8 puntos porcentuales, mientras que las economías de mercados emergentes y en desarrollo son responsables de 1,1 puntos porcentuales. Dentro de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los países en desarrollo de ingreso bajo han aumentado ligeramente su contribución al crecimiento mundial proyectado durante ese mismo período (gráfico 1.1.2). Las 10 economías más importantes del mundo, y 81% de todas las economías, han experimentado un descenso de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo (gráfico 1.1.3). Los cinco principales mercados emergentes —Brasil, China, India, Indonesia y Rusia han aportado en torno a 0,9 puntos porcentuales al descenso de las perspectivas de crecimiento mundial a mediano plazo entre 2008 y 2023. Las perspectivas de Asia oriental y el Pacífico son las que han registrado una caída mayor. Las perspectivas mundiales a mediano plazo siguieron disminuyendo tras los shocks de 2020-22 (entre ellos, la pandemia de COVID-19 y la invasión rusa de Ucrania), pasando de 3,6% en el informe WEO de enero de 2020 a 3,0% en el informe WEO de abril de 2023, y 52% de las economías (todas ellas de ingreso mediano) experimentaron un descenso.

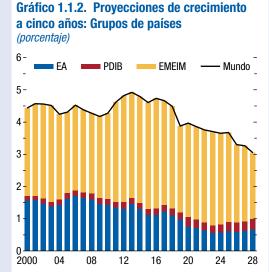
Es natural, entonces, preguntarse si las expectativas de los analistas sobre la economía mundial han sido excesivamente pesimistas en los 15 últimos años, ya que probablemente los resultados serán mejores

Los autores de este recuadro son Nan Li y Diaa Noureldin.



Fuentes: Consensus Economics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La variable dependiente es el crecimiento del PIB real. Los años en el eje horizontal se refieren al año en que se realizó el pronóstico, utilizando la edición de cinco años antes del informe WEO del mes de abril, de forma que, por ejemplo, el pronóstico para 2028 se basa en el informe WEO de abril de 2023. La línea roja muestra la media de los pronósticos de Consensus Economics.

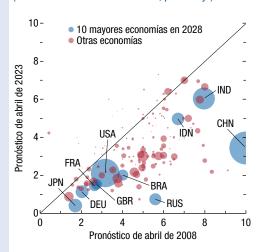


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La variable dependiente es el crecimiento del PIB
real. Los años en el eje horizontal se refieren al año en que
se realizó el pronóstico, utilizando la edición de cinco años
antes del informe WEO del mes de abril, de forma que, por
ejemplo, el pronóstico para 2028 se basa en el informe
WEO de abril de 2023. EA = economías avanzadas;
EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso
mediano; PDIB = países en desarrollo de ingreso bajo.

### Recuadro 1.1. Debilitamiento de las perspectivas de crecimiento: Se alarga el camino hacia la convergencia (continuación)

Gráfico 1.1.3. Se proyecta una desaceleración del crecimiento en las economías más grandes (crecimiento del PIB a cinco años, porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: La variable dependiente es el crecimiento del PIB
real. El tamaño de la burbuja representa el PIB en dólares
internacionales ajustados según la paridad del poder
adquisitivo para 2028. En las leyendas de los datos del
gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización
Internacional de Normalización (ISO).

de lo que se esperaba. Un examen del sesgo en los errores de pronóstico del informe WEO a lo largo del tiempo —la diferencia media entre los resultados reales y las previsiones— indica que la respuesta es no. En el período 1995–2008, los pronósticos fueron generalmente acordes con los resultados de crecimiento. Tras la crisis financiera mundial, las previsiones presentaban —si acaso— cierto sesgo al alza, puesto que el crecimiento efectivo a mediano plazo no alcanzó las predicciones en este horizonte temporal¹. Esto hace suponer que la trayectoria descendente de las proyecciones podría deberse en parte a una corrección del optimismo presente en los pronósticos después de la crisis.

 $^1\mathrm{Esta}$  valoración se basa en la regresión  $e_{i,t}=\alpha+\epsilon_{i,t}$  en la cual  $e_{i,t}$  es el error de pronóstico del crecimiento, definido como la media móvil al final del período de cinco años de las tasas de crecimiento efectivas menos el pronóstico a cinco años, realizada como regresión añada por añada durante el período 1990–2017; la última añada es la elegida para la comparación con la materialización del producto en 2022. Los resultados se mantienen cuando se utilizan tasas de crecimiento efectivas en vez del promedio móvil.

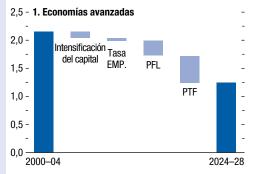
Un examen más profundo a través del prisma de los analistas arroja luz sobre los factores que impulsan este descenso. En primer lugar, tres cuartas partes de la reducción de las perspectivas de crecimiento mundial (en torno a 1,4 puntos porcentuales) en los últimos 15 años se deben al debilitamiento de las proyecciones del crecimiento per cápita, y no a una simple desaceleración del crecimiento de la población. En segundo lugar, conviene señalar que el crecimiento per cápita puede desagregarse en las variaciones del capital por trabajador (o "intensificación del capital"), la participación en la fuerza laboral, la tasa de empleo (con el empleo como proporción de la fuerza laboral) y la productividad total de los factores (PTF) (véase Abiad et al., 2009)2. En las economías avanzadas, la disminución del crecimiento del producto per cápita en los pronósticos más recientes con respecto a las previsiones para los primeros años de la década de 2000 se atribuye principalmente al menor crecimiento de la PTF, seguida por el descenso de la participación en la fuerza laboral y la desaceleración de la intensificación del capital (gráfico 1.1.4). Esto refleja la opinión de los analistas sobre el crecimiento futuro de la PTF, posiblemente debido al desequilibrio entre los avances tecnológicos de los distintos sectores (Acemoglu, Autor y Patterson, 2023), las fricciones que impiden una asignación eficiente de los recursos (Baqaee y Farhi, 2020), o los rendimientos decrecientes de la innovación (Bloom et al., 2020). El descenso previsto de la contribución de la participación en la fuerza laboral, que es generalizado en las economías avanzadas, podría deberse a la percepción de los analistas de los efectos del envejecimiento de la población. La disminución de la contribución de la intensificación del capital podría reflejar las opiniones sobre las perspectivas de inversión, decrecientes con el tiempo, en parte por las secuelas en la formación de capital tras la crisis financiera mundial, y es más pronunciada en relación con las economías de la zona del euro<sup>3</sup>. En las economías de mercados

<sup>2</sup>El término que capta la participación en la fuerza laboral también refleja las variaciones de la población en edad de trabajar como porcentaje de la población total.

<sup>3</sup>Las secuelas de la crisis financiera mundial sobre la inversión se documentan en la edición de abril de 2015 del informe WEO. Una posible explicación de estos efectos sería la consolidación fiscal relativamente mayor llevada a cabo en las economías de la zona del euro tras la crisis, ya que podría haber generado expectativas de desaceleración de la tasa de acumulación de capital, habida cuenta de los datos que indican que existe una fuerte complementariedad entre la inversión pública y la privada en las economías europeas (Brasili *et al.*, 2023).

### Recuadro 1.1. Debilitamiento de las perspectivas de crecimiento: Se alarga el camino hacia la convergencia (continuación)







Fuentes: Penn World Tables versión 10.01 y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras rojas y azules más oscuras representan el promedio del período de las tasas proyectadas de crecimiento per cápita a cinco años. Las barras rojas y azules más claras representan las contribuciones, en variación en puntos porcentuales, a la reducción total del crecimiento per cápita entre 2000-04 y 2024-28. La muestra incluye países para los que se dispone de un conjunto completo de proyecciones para todas las variables incluidas y representa aproximadamente 60% del PIB mundial valorado según la paridad de poder adquisitivo en 2023. La base de datos del informe WEO incluye pronósticos sobre la formación bruta de capital fijo, que se utilizan para construir el stock de capital, con tasas de depreciación históricas extraídas de Penn World Table (que se suponen constantes a partir de 2019). El stock de capital inicial se estima a partir de las relaciones capital/producto respectivas de Penn World Table y suponiendo una relación capital/producto de 0,35. EMP. = empleo; PFL = participación en la fuerza laboral; PTF = productividad total de los factores.

emergentes y en desarrollo, el menor crecimiento de la PTF es también el factor que más contribuye a la desaceleración, ya que explica en torno al 60% de esta, seguido por la disminución de la intensificación del capital. El descenso previsto para el crecimiento de la PTF en las economías de mercados emergentes y en desarrollo podría ser consecuencia del desvanecimiento de los efectos de las mejoras tecnológicas y educativas, la desaceleración del dinamismo de las reformas en la década de 2000 en comparación con la de 1990 (informe WEO de octubre de 2019) y el incremento de los riesgos de fragmentación, que incidirían negativamente en el crecimiento del comercio mundial y en las cadenas de valor mundiales. La desaceleración de la intensificación del capital prevista también es un factor destacado en algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo más importantes, como Brasil e Indonesia<sup>4</sup>.

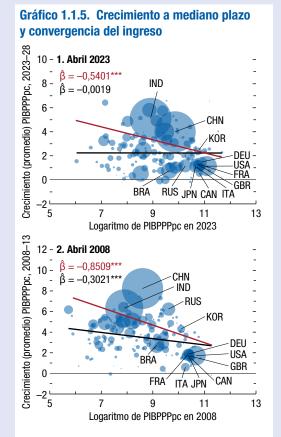
El descenso de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, tiene implicaciones preocupantes para el ritmo de convergencia del nivel de vida. Hace quince años, los pronósticos de crecimiento a cinco años de la edición de abril de 2008 del informe WEO sugerían una tasa de convergencia absoluta positiva y estadísticamente significativa; con un crecimiento incondicionalmente más rápido de los países más pobres frente a los más ricos de 0,9% anual. Con esta tasa de convergencia, cabría haber esperado que el progreso de las economías en la mejora del nivel de vida y el descenso relacionado de la tasa de variación se hubiesen traducido en una disminución del crecimiento mundial con el paso del tiempo. Así, las estimaciones del personal técnico del FMI indican que hasta 0,4 puntos porcentuales de la reducción mencionada anteriormente de las perspectivas de crecimiento mundial desde 2008 podrían deberse a la convergencia de los niveles de ingreso<sup>5</sup>. En cambio, los pronósticos de crecimiento a cinco años de la edición de abril de 2023 del informe WEO implican una tasa de convergencia de solo 0,5% anual, que se corresponde con la relación más plana ilustrada

<sup>4</sup>Estas tendencias son en general acordes con las estimaciones del crecimiento del producto potencial (véase, por ejemplo, Kilic Celik, Kose y Ohnsorge, 2023).

<sup>5</sup>La tasa de convergencia (absoluta) esperada implícita en las proyecciones de la edición de abril de 2008 del informe WEO es de 0,3% cuando cada país se trata como unidad de análisis, y de 0,9% cuando los países se ponderan por la población. Aplicar el rango de tasas de convergencia de 0,3–0,9 al nivel de PIB per cápita inicial en todos los países en 2008 arroja un descenso del crecimiento del PIB per cápita mundial de 0,1 a 0,4 puntos porcentuales en el período 2008–23.

### Recuadro 1.1. Debilitamiento de las perspectivas de crecimiento: Se alarga el camino hacia la convergencia (continuación)

en el gráfico 1.1.5. Estas predicciones dan a entender que el número esperado de años necesarios para que las economías de mercados emergentes y en desarrollo reduzcan a la mitad la brecha de ingresos per cápita respecto de las economías avanzadas ha aumentado significativamente. Por ejemplo, de acuerdo con las estimaciones ponderadas por la población que se presentan en el gráfico 1.1.5, la estimación de vida media se ha incrementado, en promedio, de los 80 años de las proyecciones realizadas en la edición de abril de 2008 del informe WEO a aproximadamente 130 años en las proyecciones de la edición de abril de 2023 de este mismo informe. Es más, estas estimaciones están ponderadas por la población, lo cual significa que asignan un peso mayor a los países más poblados y de mayor crecimiento, como China e India. Las regresiones no ponderadas —que en el gráfico se representan por líneas negras— muestran tasas de convergencia esperada todavía más lentas, que descienden hasta niveles cercanos a cero en las proyecciones de la edición de abril de 2023 del informe WEO. Los países más pobres ya han sufrido mayores pérdidas de ingreso durante la recuperación de la pandemia (Brussevich, Liu y Papageorgiou, 2022). La desaceleración de las perspectivas de convergencia de ingresos indica que se les presenta un camino particularmente difícil.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La especificación de  $\beta$  convergencia absoluta es  $100 \times (\log(PlBpc_{(i,t+5)}) - \log(PlBpc_{(it)}))/5 = \alpha_{(it)} + \beta_{(it)} \log(PlBpc_{(it)}) + \epsilon_{(it)}$ . El tamaño de la burbuja representa la población en el año t. La línea roja representa la regresión ponderada por la población. En el eje vertical, el crecimiento medio del PlBPPPpc se indica en porcentaje. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). PlBPPPpc= PlB per cápita en dólares internacionales ajustados según la paridad del poder adquisitivo.

En este recuadro se utiliza el modelo del FMI para las economías del Grupo de los Veinte (G20) para derivar bandas de confianza en torno a los pronósticos de las Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), así como para cuantificar escenarios alternativos. La incertidumbre relativa a 2023 se ha reducido considerablemente desde la edición de abril de 2023 del informe WEO, puesto que ya se conoce el resultado del primer semestre del año. Más allá de 2023, se considera que los riesgos para el crecimiento están más equilibrados que cuando se publicó la edición de abril de 2023 del informe WEO, pero aun así se inclinan a la baja. El riesgo de que el crecimiento mundial no alcance 2% —un resultado que solo se ha producido en cinco ocasiones desde 1970— en 2024 se calcula que es de 15%, mientras que en abril era de 25%. La balanza de riesgos para la inflación más allá de 2023 se ha desplazado hacia arriba, como consecuencia de las revisiones al alza respecto de las proyecciones de base. El riesgo de que la inflación subyacente sea más alta en 2024 que en 2023 se calcula que es de aproximadamente 15%. Los distintos escenarios evalúan varios riesgos para las perspectivas. Entre las posibilidades de una revisión al alza de las previsiones destacan 1) efectos de desinflación mayores de lo esperado debido al desvanecimiento de las perturbaciones de la oferta y 2) un mayor impulso a la demanda mundial gracias a la fuerte recuperación de la inversión en las economías avanzadas. Los riesgos de deterioro de las perspectivas incluyen 1) un nuevo deterioro del dinamismo del crecimiento en China, 2) rezagos en la transmisión más largos de lo que se esperaba y mayores efectos derivados del actual ciclo de contracción monetaria mundial, y 3) un endurecimiento de las condiciones financieras en los mercados emergentes.

#### Bandas de confianza

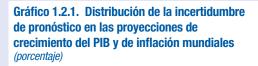
La metodología utilizada para generar bandas de confianza se basa en Andrle y Hunt (2020) y ya se utilizó en las ediciones de octubre de 2022 y abril de 2023 del informe WEO. El modelo para las economías del G20, presentado en Andrle *et al.* (2015), se utiliza para interpretar datos históricos sobre producto, inflación y precios internacionales de las materias primas, así como para reconstruir

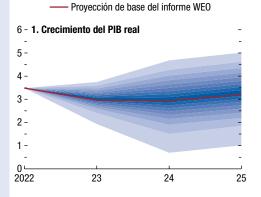
Los autores de este recuadro son Jared Bebee, Harri Kemp, Pedro Rodriguez y Rafael Portillo.

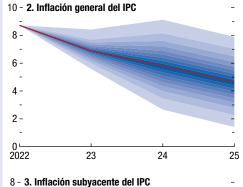
los shocks económicos implícitos de la demanda y la oferta agregadas. Los shocks reconstruidos son objeto de muestreo por medio de métodos no paramétricos y se incorporan de nuevo al modelo con el fin de generar distribuciones predictivas en torno a las proyecciones del informe WEO. A continuación, se obtienen las distribuciones de las variables macroeconómicas mundiales agregando las estimaciones de países. Las distribuciones de los resultados de crecimiento e inflación presentan dos variaciones con respecto a abril. En primer lugar, en la edición anterior del informe WEO, el muestreo daba más peso a los shocks a partir de 1982 para subrayar el riesgo de que la austeridad monetaria produjese una desaceleración más pronunciada. Aquí, en cambio, el muestreo de los shocks es uniforme y acorde con el hecho de que los riesgos para las perspectivas están más equilibrados. Aunque los riesgos derivados de la política monetaria mantienen su relevancia en las perspectivas actuales, su evaluación se lleva a cabo a través de un escenario, en vez de un desplazamiento en la distribución predictiva. En segundo lugar, la distribución de los shocks de 2023 se ha reducido, puesto que ya se conoce el resultado correspondiente al primer semestre del año.

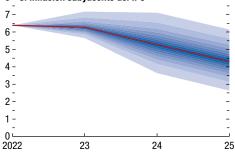
El gráfico 1.2.1 (paneles 1, 2 y 3) muestra las distribuciones de las proyecciones del crecimiento mundial y la inflación que se obtienen con el método y las hipótesis que se han explicado. Cada tonalidad de azul representa un intervalo de 5 puntos porcentuales, y toda la banda captura 90% de la distribución. Por lo que se refiere al crecimiento mundial, el rango de resultados posibles se ha reducido y desplazado hacia arriba, en comparación con el de abril. Existe una probabilidad de 70% de que el crecimiento mundial se sitúe entre 2,6% y 3,4% en 2023 —un rango inferior al de abril—, y 70% de probabilidad de que el crecimiento sea de entre 1,9% y 4,0% en 2024.

En cuanto a la inflación mundial, la incertidumbre en torno a los niveles general y subyacente de 2023 se ha reducido, y ahora existe una probabilidad de 70% de que la inflación general de 2023 se sitúe aproximadamente 0,7 puntos porcentuales por encima o por debajo de lo proyectado actualmente, por debajo de la banda de 1,2% establecida en abril. Más allá de 2023, los riesgos van al alza tras la revisión del escenario base: se calcula que la probabilidad de que la inflación general sea más elevada en 2024









Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la distribución de la incertidumbre del pronóstico en torno a la proyección de base a modo de abanico. Cada tonalidad de azul representa un intervalo de probabilidad de 5 puntos porcentuales. IPC = índice de precios al consumidor; informe WEO = Perspectivas de la economía mundial.

que en 2023 es de 25%, mientras que en abril era inferior a 10%. Asimismo, la probabilidad de que la inflación subyacente sea más alta en 2024 que en 2023 se calcula que es de 15%, mientras que en abril rondaba 5%.

#### Escenarios de riesgos

En la edición de abril de 2023 del informe WEO se presentó un único escenario a la baja importante para la economía mundial, focalizado alrededor de un gran shock a la oferta de crédito. Aunque los riesgos financieros persisten, la probabilidad de que la evolución del sector bancario provoque un escenario grave ha disminuido. En su lugar, en el presente recuadro se cuantifican las posibles revisiones al alza y a la baja de las perspectivas. Si bien cada uno de los riesgos aquí cuantificados implica efectos relativamente moderados sobre el crecimiento y la inflación mundiales, varios de ellos podrían materializarse de forma simultánea, en cuyo caso las repercusiones a escala mundial serían naturalmente más importantes. Los escenarios presuponen una respuesta endógena de la política monetaria y los estabilizadores fiscales automáticos a la evolución macroeconómica, sin políticas de apoyo adicionales.

#### Posible revisión al alza de las perspectivas

Desinflación mundial mayor de lo previsto por una normalización adicional de la oferta: Las limitaciones de la oferta han sido un factor importante del aumento de la inflación mundial durante la recuperación económica tras la pandemia, tanto directamente, a través de la subida de la inflación de los productos en etapas tempranas, como indirectamente, mediante el incremento de los costos marginales. Como varios indicadores sugieren una normalización, el desvanecimiento de las perturbaciones de la oferta contribuye positivamente a la actual desinflación. El escenario supone que el impulso de la desinflación mundial es mayor que el del pronóstico de base, e indica que la relación del precio al consumidor de manufacturas y servicios -actualmente estimado en 1% por encima de la tendencia mundial agregada anterior a la pandemia de COVID-19— regresará a la tendencia en un horizonte temporal de dos años. En el escenario, el impulso adicional es mayor en aquellos países —principalmente economías avanzadas— que parten de un precio relativo de los bienes más alto; este impulso equivale a una caída de 20 puntos básicos

de inflación subyacente en 2023 y de 50 puntos básicos en 2024 (frente al escenario base). En los demás países, excepto China, el impulso equivale a dos terceras partes; China experimenta un shock menor. Esta inflación inferior a lo que se esperaba provoca un aumento del poder adquisitivo a escala mundial y permite a los bancos centrales bajar las tasas de interés a un ritmo más rápido en el horizonte temporal del escenario, respaldando así el consumo, la inversión y el comercio mundiales.

Sólida recuperación de la inversión en las economías avanzadas: En términos generales, desde que finalizase el período de crisis por la COVID-19, la inversión ha ido a la zaga, y la formación bruta de capital fijo mundial se mantiene en torno a 10% por debajo de las tendencias prepandémicas. El escenario da por sentado que la inversión crecerá más de lo que prevé la proyección de base en los dos próximos años en varias economías avanzadas, como consecuencia de 1) una mayor sensibilidad a la recuperación esperada en algunas regiones y sectores y la relajación de las condiciones financieras, y 2) un dinamismo superior al previsto a causa de los actuales conjuntos de medidas (la Ley de reducción de la inflación estadounidense, el Plan de recuperación para Europa: NextGenerationEU). El incremento de la inversión incide positivamente en la demanda y el comercio mundiales, pero también contribuye a las presiones inflacionarias, bajo el supuesto adicional de que las curvas de Phillips son el doble de sensibles a la demanda, debido al actual entorno de inflación, lo cual provoca una respuesta de política más contundente. No obstante, su alcance es moderado: en el escenario, la inversión es 3% superior al pronóstico de base en el grupo de las economías avanzadas en 2025.

#### Riesgos a la baja

El debilitamiento de la confianza afecta las perspectivas de China: El escenario supone una contracción más profunda de lo esperado en el sector inmobiliario si no se actúa con celeridad para reestructurar las empresas de desarrollo inmobiliario, un consumo más débil en un contexto de poca confianza y una falta de políticas de estímulo significativas. Por todo ello, en China el consumo privado y la formación bruta de capital fijo disminuyen hasta 2025 en aproximadamente 5% y 3,5% respecto de la proyección de base. Más allá de este horizonte temporal, el shock se disipa.

Rezagos más largos en la transmisión y efectos más importantes de lo esperado de la contracción de la política monetaria mundial: La relativa resiliencia de la economía mundial durante el primer semestre de 2023 ha planteado la duda de si los efectos plenos de la actual austeridad monetaria a nivel mundial todavía están por llegar. El escenario supone que estos efectos son de mayor alcance de lo que prevé el actual pronóstico de base del informe WEO, que el impulso adicional de cada país es proporcional a la variación de las tasas de interés reales al comienzo del ciclo de restricción monetaria, y que los efectos se materializarán de aquí a finales de 2023 y, en especial, en 2024. La calibración se basa en la incertidumbre que rodea los rezagos y la magnitud de la transmisión en distintos modelos y estimaciones empíricas. Más concretamente, en Estados Unidos y la zona del euro, el shock se calibra mediante una comparación de los efectos que, hasta la fecha, se aprecian como consecuencia de la restricción monetaria en el modelo G20 del FMI —que se producen en una fase temprana del ciclo de austeridad monetaria y son de menor tamaño— con los efectos obtenidos con el modelo FRB/US y el modelo de vectores autorregresivos estructurales (SVAR) de Gertler y Karadi (2015) en el caso de Estados Unidos, y el modelo ECB-BASE en el de la zona del euro, que duran más tiempo y suelen ser de mayor envergadura. Seguidamente, se incorporan las diferencias entre los dos conjuntos de estimaciones al modelo G20, en forma de shocks de la demanda agregada, lo cual genera un descenso de la actividad y la inflación, así como una disminución de la tasa de política monetaria, con respecto al escenario base. Para otros países del G20, el shock de la demanda agregada se calcula como el promedio de las estimaciones de Estados Unidos y la Unión Europea (para cada incremento de 1 punto porcentual de la tasa de interés real), multiplicado por el incremento de la tasa de interés real en ese país. Los shocks de la demanda estimados son especialmente importantes en las economías avanzadas (Australia, Canadá, Estados Unidos y el Reino Unido) y en algunos mercados emergentes (Brasil y México).

Endurecimiento de las condiciones financieras en economías de mercados emergentes: Si bien la causa subyacente no se incluye en el escenario, el endurecimiento de las condiciones financieras en los mercados emergentes podría venir provocado por unas tasas de interés más elevadas durante más tiempo en

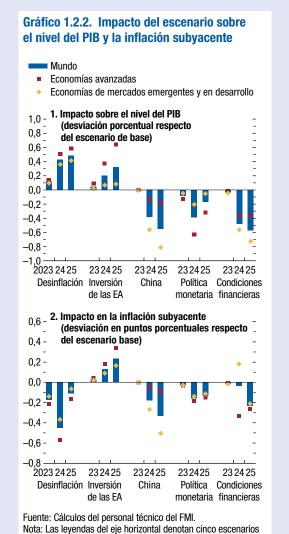
las economías avanzadas, en especial Estados Unidos, y la preocupación por las consecuencias que el menor crecimiento de China tendría para las economías de mercados emergentes. Tras una incipiente fase de restricción hacia finales de 2023, las economías de mercados emergentes, excepto China, registran un incremento de las primas soberanas y corporativas de aproximadamente 200 y 150 puntos básicos, respectivamente, durante el primer semestre de 2024, si se compara con el escenario base. Esta restricción se prolonga, en parte, hasta el segundo semestre de 2024 y hasta 2025. Del mismo modo, las monedas de economías de mercados emergentes experimentan una depreciación de 10% frente al dólar de EE.UU. durante el primer semestre de 2024, si se compara con el escenario base.

#### Impacto sobre el producto y la inflación mundiales

En el gráfico 1.2.2 (paneles 1 y 2) se presentan los efectos de los cuatro escenarios. El panel 1 ilustra los efectos sobre el PIB en los años 2023, 2024 y 2025, mientras que el panel 2 muestra los efectos sobre la inflación en ese mismo período. Los efectos sobre el PIB mundial se presentan como desviaciones porcentuales respecto del escenario base, mientras que los efectos sobre la inflación subyacente mundial se presentan en forma de desviaciones en puntos porcentuales respecto de ese mismo escenario¹. Los agregados mundiales se muestran en barras, mientras que los correspondientes a las economías avanzadas y los mercados emergentes se presentan como cuadrados rojos y diamantes amarillos, respectivamente.

Los escenarios resaltan la naturaleza en general equilibrada de los riesgos para las perspectivas:

• El escenario desinflacionario genera un descenso de la inflación subyacente, que en 2024 llega a ser de 0,4 puntos porcentuales respecto del escenario base, lo cual arroja un incremento de 0,5% del PIB mundial en 2024, que se mantiene en 2025. El efecto es ligeramente más pronunciado en las economías avanzadas; por consiguiente, este último grupo registra un descenso de las tasas de política monetaria de 0,3 puntos porcentuales con respecto al escenario base.



• El escenario de mayor solidez de la inversión en las economías avanzadas genera un modesto incremento del producto mundial, de hasta 0,3%, antes de 2025, y se asocia a una inflación moderadamente superior. El impacto sobre el PIB de las economías avanzadas alcanza un máximo de 0,6% en 2025, lo cual añade 0,3 puntos porcentuales adicionales a la inflación subyacente y requiere un incremento de las tasas de política monetaria de aproximadamente 0,75 puntos porcentuales, con respecto al escenario base. Las repercusiones para los mercados emergentes revisten poca importancia.

distintos. EA = economías avanzadas

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>El impacto sobre las tasas de crecimiento en un año determinado puede aproximarse restando los efectos al nivel del producto del año anterior.

- El escenario a la baja de China comporta una reducción del PIB de este país de hasta 1,6% en 2025, con un descenso de la inflación subyacente de aproximadamente 1 punto porcentual con respecto al escenario base. Se producen efectos secundarios en otros países, y los efectos sobre el producto mundial son de -0,6% hasta 2025.
- El escenario de rezagos monetarios más prolongados genera una disminución del producto mundial de aproximadamente 0,4% hasta 2024, y una modesta bajada de la inflación subyacente mundial ese año (0,1 puntos porcentuales). Los efectos son más pronunciados en las economías avanzadas: un descenso de 0,6% en el caso del producto y de 0,2 puntos porcentuales en el de la inflación subyacente. La causa principal del impacto moderado sobre la inflación es que las tasas de política monetaria
- se reducen, concretamente en 50 puntos básicos respecto del escenario base en las economías avanzadas en 2024, lo cual ayuda a amortiguar el impacto.
- El endurecimiento de las condiciones financieras en los mercados emergentes rebaja el nivel del producto mundial en 0,5% hasta 2024. Los efectos son más pronunciados en las economías de mercados emergentes, pero las economías avanzadas también se ven afectadas negativamente, ya que pierden competitividad. Las respuestas de la inflación varían inicialmente según el grupo de países —de entrada, la desinflación es moderada en las economías de mercados emergentes, cuyas monedas se deprecian, y es más pronunciada en las economías avanzadas, cuyas monedas se aprecian—, pero terminan convergiendo en 2025.

## Sección especial sobre materias primas: La evolución de los mercados y el canal de precios de las materias primas de la política monetaria

Los precios de las materias primas disminuyeron en 7,5% entre febrero y agosto de 2023. A la cabeza de este descenso generalizado se situaron los metales básicos, cuyos precios cayeron 15,7%, y los precios del gas natural europeo, que se desplomaron 36,0%. La disminución tendencial de los precios de los cereales se vio frenada temporalmente por el fracaso de la Iniciativa de Granos del Mar Negro en julio. Los precios del oro subieron. En esta sección especial se analiza el canal de precios de las materias primas de la política monetaria.

#### Evolución de los mercados de materias primas

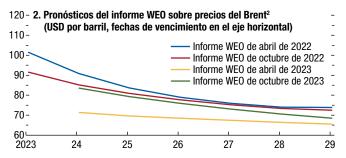
Los recortes de la oferta apuntalan los precios del petróleo. Gracias al repunte experimentado en julio y agosto, los precios del crudo se incrementaron en 4,4% entre febrero y agosto de 2023; aun así, se mantuvieron muy por debajo del máximo de USD 115 alcanzado en junio de 2022 (gráfico 1.SE.1., paneles 1 y 3). Por el lado de la demanda, la mayor debilidad de la recuperación del consumo de petróleo de China, los temores de recesión temporal por los problemas de la banca y el endurecimiento de la política monetaria en muchas de las principales economías contribuyeron a las presiones a la baja sobre los precios, sobre todo en el segundo semestre de 2023.

Por el lado de la oferta, el tope de producción de 1,2 millones de barriles diarios (mb/d) anunciado por la OPEP+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo más otros países ajenos a dicha organización) en abril —unido a los recortes voluntarios adicionales de 1 mb/d y 0,3 mb/d de Arabia Saudita y Rusia, respectivamente— se vieron compensados solo parcialmente por el fuerte crecimiento de la producción de petróleo en países no pertenecientes a la OPEP, en especial Estados Unidos, cuya producción de crudo se espera que aumente en 1,1 mb/d este año. Las sanciones de Occidente a las exportaciones de crudo rusas han tenido efectos diversos: los flujos de exportación de petróleo ruso se han mantenido bastante

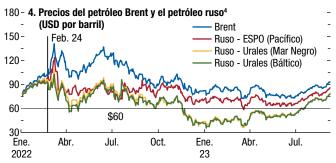
Han contribuido a esta sección especial Christian Bogmans, Wenchuan Dong, Jorge Miranda-Pinto, Andrea Pescatori (director de equipo), Ervin Prifti, Martin Stuermer y Guillermo Verduzco-Bustos, con la asistencia de Joseph Moussa y Tianchu Qi. La sección especial se basa en Miranda-Pinto *et al.* (2023).

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









Fuentes: Argus; Bloomberg L.P.; Haver Analytics; Refinitiv Datastream; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI. 

<sup>1</sup>Ajustados por el índice de precios al consumidor de Estados Unidos. Último valor real aplicado al pronóstico.

Pronósticos basados en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO).
 Derivadas de los precios de las opciones sobre futuros al 18 de agosto de 2023.
 El último punto de datos es el 8 de septiembre de 2023. Todos los precios corresponden a puntos medios diarios. ESPO = Eastern Siberia Pacific Ocean (Siberia Oriental y Océano Pacífico).

estables, pero el descuento en el precio al cual se vendía en comparación con el de la variedad Brent ha venido reduciéndose —el petróleo ruso cotiza por encima del precio máximo de USD 60 impuesto por los países del Grupo de los Siete (G7)—, ya que el tamaño de la flota de petroleros no alineados con Occidente que transportan petróleo ruso ha aumentado y parece que Rusia ha creado su propio seguro marítimo.

El mercado de futuros indica que los precios del crudo registrarán una caída de 16,5% interanual hasta un promedio de USD 80,5 por barril en 2023 (de USD 96,4 en 2022) y seguirán bajando en los próximos años, hasta USD 72,7 en 2026 (gráfico 1.SE.1, panel 2). La Agencia Internacional de Energía prevé que la demanda de petróleo se incremente en 2,2 mb/d y alcance 102,2 mb/d en 2023, superando a la oferta en el segundo semestre del año. La incertidumbre en torno a estas perspectivas de precios es elevada (gráfico 1.SE.1, panel 3). Los riesgos al alza para los precios tienen su origen en los recortes adicionales de la producción de la OPEP+, la escalada militar en el mar Negro y una inversión insuficiente en la extracción de combustibles fósiles. Los riesgos a la baja para los precios se derivan de la recaída generalizada de la economía mundial, una desaceleración de la demanda de petróleo chino y una penetración más rápida de los vehículos eléctricos.

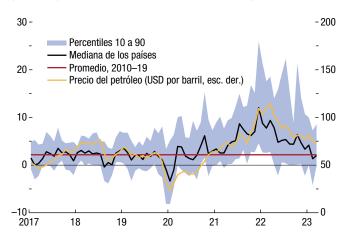
Los precios del gas natural siguen normalizándose. Los precios del mecanismo de transferencia de títulos europeo (TTF, por su sigla en inglés) registraron un descenso de 36% entre febrero y agosto de 2023, situándose en un promedio mensual de USD 10,7 por millón de unidades térmicas británicas (MMBtu) y en el límite superior de precios históricos. El descenso de la demanda, el elevado excedente de almacenamiento del invierno pasado y la abundante oferta de gas natural licuado (GNL) y gas canalizado procedente de Noruega y el norte de África han hecho bajar los precios. Los precios asiáticos del GNL disminuyeron en 26,4%, en paralelo más o menos a los precios de la UE. Desde febrero, los precios Henry Hub de Estados Unidos se incrementaron en 8,6%, hasta un promedio de USD 2,6 por MMBtu en agosto de 2023. Se espera que el diferencial de precios entre el gas estadounidense y el europeo vaya frenando gradualmente, a medida que la expansión de la capacidad exportadora de GNL de Estados Unidos gane dinamismo a partir de 2024. Esto se hace patente en la ligera reducción de la brecha entre las curvas de precios de los futuros de Estados Unidos y la UE. Los precios de los futuros del mercado TTF indican que los precios anuales medios podrían pasar de USD 13,6 por MMBtu a USD 17,5 por MMBtu en 2024, pero descenderían hasta USD 9,1 por MMBtu en 2028. Se prevé que los precios Henry Hub de Estados Unidos se incrementen en promedio anual de USD 2,7 por MMBtu en 2023 a USD 3,9 por MMBtu en 2028.

Los precios de los metales se han debilitado. Tras un repunte pasajero durante el invierno, los precios de los metales básicos cayeron 15,7% entre febrero y agosto, ya que la reapertura china perdió fuelle y el sector inmobiliario del país, que junto con el de la construcción representa en torno a 20% del consumo mundial de metales, siguió titubeando (gráfico 1.SE.1, panel 1). La subida de las tasas de interés y la debilidad de la demanda industrial europea también contribuyeron al pesimismo de los mercados. Asimismo, los pronósticos de precios de los metales básicos se han revisado a la baja respecto de las Perspectivas de la economía mundial de abril de 2023; actualmente, se proyecta que los precios desciendan 4,7% en 2023 y 7,1% en 2024. Los precios del oro siguen siendo elevados después de que la Reserva Federal ralentizase el ritmo de contracción monetaria y ante la continua demanda de coberturas contra la inflación y alternativas al dólar.

Los precios de los productos agrícolas mantienen su tendencia descendente. Entre febrero y agosto, el índice de precios de alimentos y bebidas elaborado por el FMI registró una caída de 6,7%, manteniéndose en su senda descendente, si bien a un ritmo inferior al del segundo semestre de 2022. Los precios de todas las principales materias primas alimentarias excepto el azúcar, el arroz y la carne de cerdo contribuyeron a esta tendencia a la baja. Como consecuencia de la sólida respuesta de la oferta durante la temporada 2022-23, los precios de los cereales descendieron sistemáticamente y en agosto se situaban 20,7% por debajo del precio de febrero. Sin embargo, siguen siendo 7,7% superiores al promedio de los últimos cinco años. La preocupación por la seguridad alimentaria fue el origen de las recientes restricciones a la exportación de India, el principal país exportador de arroz del mundo. Los riesgos para los precios se inclinan al alza, originados en su mayoría por las ramificaciones de la cancelación de la Iniciativa de Granos del Mar Negro y la incertidumbre en torno a los efectos de El Niño (véase el texto del capítulo), y podrían verse exacerbados por la proliferación de restricciones a la exportación de alimentos.

#### Gráfico 1.SE.2. Inflación general

(variación porcentual intermensual; desestacionalizada)



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

Nota: La distribución (área sombreada) abarca países que representan 83,9% del PIB mundial (ponderado por la paridad de poder adquisitivo).

### El canal de precios de las materias primas de la política monetaria

Se ha culpado a las fuertes fluctuaciones de los precios de las materias primas, entre otros factores, de la reciente subida de la inflación mundial y su posterior caída (gráfico 1.SE.2) (véanse, por ejemplo, Gagliardone y Gertler, 2023; Blanchard y Bernanke, 2023, y Ball, Leigh y Mishra, 2022). No obstante, los precios de las materias primas no se comportan de forma exógena respecto de la macroeconomía. De hecho, una parte de la reacción de la política monetaria a la inflación podría haberse producido a través de un canal de precios de las materias primas, ya que las medidas de política adoptadas por los principales bancos centrales afectan a la actividad económica y las condiciones financieras en todo el mundo, y estas suelen ser una de las causas principales de las fluctuaciones de los precios de las materias primas. ¿Qué importancia cuantitativa tiene el canal de precios de las materias primas de la política monetaria —en especial la política monetaria de Estados Unidos— en cuanto impulsor de la inflación en Estados Unidos y el resto del mundo?

Los análisis empíricos de esta cuestión han sido escasos<sup>1</sup>. Esta sección especial ayuda a llenar el vacío existente, al estimar los efectos de los shocks de política monetaria de Estados Unidos sobre los precios de las materias primas y, a través de este canal, sus

<sup>1</sup>Algunos ejemplos recientes son Breitenlechner, Georgiadis y Schumann (2022), e Ider *et al.* (2023).

repercusiones para la economía estadounidense y para los precios al consumidor en otros países. Además, examina el traspaso de los precios de las materias primas a los precios al consumidor, así como posibles asimetrías.

#### **Un marco conceptual**

Entre los bancos centrales, la Reserva Federal desempeña una función especial. Esto se debe a que el grueso de los flujos de capital transfronterizos están denominados en dólares y la política monetaria estadounidense es uno de los principales factores determinantes del ciclo financiero mundial (Dées y Galesi, 2021; Miranda-Agrippino y Rey, 2020). Las variaciones en las tasas de interés de Estados Unidos tienen claras repercusiones en el resto del mundo (Rey, 2013)<sup>2</sup>. Así pues, el presente análisis se centrará en los efectos de los shocks de política monetaria de Estados Unidos (para un análisis de los efectos de los shocks del Banco Central Europeo, véase el anexo en línea 1.1)<sup>3</sup>.

Teóricamente, la política monetaria de Estados Unidos puede afectar los precios de las materias primas a través de: 1) el canal de gastos de mantenimiento, al incidir en el costo de oportunidad del almacenamiento de mercancías; 2) el canal de la economía real, al afectar el consumo actual y futuro de productos básicos; 3) el canal de liquidez y cartera de inversiones, al afectar las condiciones financieras y, con ello, la liquidez para la negociación en los mercados físicos y de derivados; 4) el canal del tipo de cambio, ya que la mayoría de las materias primas se negocian en dólares. Como la política monetaria suele presentar amplios rezagos que afectan a la economía real, los efectos inmediatos de un shock de

<sup>2</sup>El dólar es tanto una moneda de intervención como una moneda ancla (Gourinchas, 2019). Esto ayuda a propagar los impulsos de la política monetaria estadounidense desde el centro hacia la periferia, y proporciona un componente común al entorno monetario mundial. Las repercusiones de la política monetaria estadounidense sobre el resto del mundo se ven reforzadas aún más por la importancia del financiamiento en dólares para los balances bancarios, así como por la longitud y complejidad cada vez mayores de las cadenas mundiales de suministro (Bruno y Shin, 2015).

<sup>3</sup>El comovimiento de las tasas de política monetaria de los distintos bancos centrales es elevado. Además, parece que los shocks de política monetaria de Estados Unidos causan reacciones y sorpresas de política monetaria en otros bancos centrales, como el Banco de Canadá y el Banco Central Europeo (véase información detallada en el anexo en línea 1.1). Kearns, Schrimpf y Xia (2023) aportan pruebas de que los efectos de arrastre de otros bancos centrales son modestos. En el caso de China, habitualmente es la política fiscal, y no la monetaria, la que más se utiliza para calcular las fluctuaciones del ciclo económico. Todos los anexos en línea están disponibles en www.imf.org/en/Publications/WEO.

política monetaria a través del canal de la economía real solo pueden materializarse a través de las expectativas y, por tanto, únicamente en el caso de materias primas fáciles de almacenar<sup>4</sup>.

#### Los efectos de los shocks de política monetaria sobre los precios de las materias primas: Un método de alta frecuencia

En el análisis que se presenta aquí, se utilizan proyecciones locales para estimar los efectos de los shocks de política monetaria —como en Jarociński y Karadi (2020)— sobre los precios de las materias primas<sup>5</sup>. Se concluye que el impacto más fuerte se da en los metales industriales (como el níquel y el cobre) y el petróleo. Una sorpresa de política monetaria de 10 puntos básicos genera una caída de 2,5% del índice de precios de los metales básicos y un descenso de 2% de los precios del petróleo; el nivel máximo de respuesta se registra al cabo de unos 20 días (véase el gráfico 1.SE.3). Los precios de las materias primas, como el algodón y el caucho, presentan una disminución similar; en cambio, la reacción de los precios de los alimentos, como los de los cereales, es menor (inferior a 1%) y su estimación no es tan precisa.

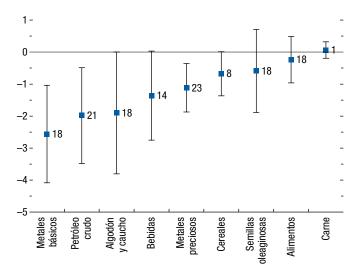
Los resultados son acordes con los canales de gastos de mantenimiento y la economía real, ya que una tasa de interés en niveles más elevados provoca un aumento de los costos de oportunidad de mantener existencias y, por el efecto rezagado que la subida de los costos de financiamiento tiene sobre la actividad económica, un descenso de la demanda futura. Estos efectos son más pronunciados en las materias primas con mayores posibilidades de almacenamiento (por ejemplo, los metales básicos)<sup>6</sup>. La reacción del precio del oro se

<sup>4</sup>Los shocks de política monetaria importantes también pueden tener un efecto no lineal sobre los precios de las materias primas (Miao, Wu y Funke, 2011).

<sup>5</sup>Solo se tienen en cuenta los precios de materias primas denominadas en dólares en el período 1990–2019. Se aplica la sorpresa de política monetaria pura descrita en Jarociński y Karadi (2020), que no toma en consideración los efectos de la información proporcionada por los bancos centrales. Véase más información en el anexo en línea 1.1.

<sup>6</sup>La respuesta de los precios del gas natural (Henry Hub) no se tiene en cuenta, ya que los mercados de gas presentan importantes cambios estructurales en varios puntos de la muestra. Durante el período 1990–2019, los precios del gas natural no reaccionan a la política monetaria de Estados Unidos. Sin embargo, en la muestra correspondiente exclusivamente a 2016–19, período durante el cual las exportaciones de gas natural estadounidense se dispararon, se observa un descenso significativo de los precios del gas tras la aplicación de una política monetaria restrictiva en Estados Unidos.

Gráfico 1.SE.3. Respuestas de los precios máximos de las materias primas a un shock de 10 puntos básicos en la política monetaria de Estados Unidos (variación porcentual)



Fuentes: Bloomberg L.P.; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; base de datos Comtrade de las Naciones Unidas, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los números que aparecen junto a las cajas representan el horizonte (en días) del descenso máximo de los precios de las materias primas. Las barras de error representan intervalos de confianza de 90%.

estima con mucha precisión y se constata una caída de 1,1% al cabo de 23 días. En relación con un tipo de cambio determinado, se establece así un límite para el canal de gastos de mantenimiento, ya que la variación en los precios del petróleo, en épocas de normalidad, viene determinada principalmente por el costo de oportunidad de almacenar oro<sup>7</sup>. Los shocks de política monetaria también afectan al dólar, que se aprecia 0,4%, si bien el impacto es efímero<sup>8</sup>.

<sup>7</sup>Excepto en el caso del gas natural, los resultados son los mismos que se obtienen al elegir períodos de submuestra diferentes, lo cual indica que la relación entre la política monetaria y los precios de las materias primas no ha variado con el paso del tiempo. Esto sigue siendo así incluso cuando la muestra se divide en segmentos correspondientes a antes y después de 2004, año que suele utilizarse para distinguir entre los períodos anterior y posterior a la financialización de los mercados de productos básicos (Tang y Xiong, 2012).

<sup>8</sup>Esto hace suponer que, siempre y cuando se produzca un shock de política monetaria, la correlación entre el dólar y los precios de las materias primas es negativa en frecuencias elevadas. Aunque existen datos que corroboran que la correlación no condicional entre los precios de las materias primas y el dólar no ha variado desde 2015 (Hofmann, Igan y Rees, 2023), el análisis presentado en esta sección especial no encuentra evidencia de que la relación entre la política monetaria de Estados Unidos y los índices de precios de las materias primas sea distinta en ese período (véase información detallada al respecto en el anexo en línea 1.1).

#### Los efectos de los shocks de política monetaria sobre los precios de las materias primas, efectos de rebote y efectos secundarios

Seguidamente, con el fin de calibrar los efectos de rebote internos y los efectos secundarios en otros países de la política monetaria estadounidense, se utiliza un modelo de vector autorregresivo estructural con variable representativa mensual. En primer lugar, el análisis aborda los efectos del canal de precios de las materias primas sobre la inflación estadounidense. A continuación, examina los efectos sobre la inflación de otros países. La atención se centra en los precios de los alimentos y el petróleo, que son los que afectan de forma más directa al nivel general de inflación.

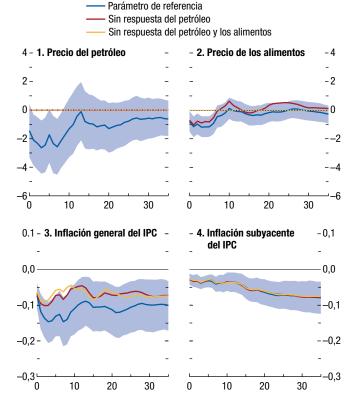
#### Los efectos de rebote

Un incremento de 10 puntos básicos en la tasa de interés de los fondos federales de Estados Unidos provoca un descenso del precio del petróleo de 2% en el momento del impacto, y los efectos se mantienen durante ocho meses. Los precios de los alimentos descienden 1% y los efectos no son tan persistentes. Las respuestas del índice de precios al consumidor (IPC) general, la producción industrial y el tipo de cambio son acordes con las repercusiones clásicas de la austeridad monetaria (véanse el gráfico 1.SE.4 y el anexo en línea 1.1)9.

Con el fin de aislar el canal de precios de las materias primas de la política monetaria estadounidense, en el sentido de Bernanke, Gertler y Watson (1997), se reestiman las funciones impulsorespuesta imponiendo la condición de que la política monetaria de Estados Unidos no repercute en 1) los precios del petróleo y 2) los precios tanto del crudo como de los alimentos. Si el canal de precios de las materias primas está cerrado, la política monetaria de Estados Unidos incide en menor medida en el IPC.

<sup>9</sup>Además del instrumento de política monetaria, la primera especificación tiene en cuenta siete variables macroeconómicas: la letra del Tesoro a un año, el IPC general de Estados Unidos, el IPC básico de Estados Unidos, la producción industrial de Estados Unidos, la prima excedentaria de los bonos, el dólar de Estados Unidos, el precio del crudo West Texas Intermediate y un índice de precios de los alimentos. Los datos abarcan el período 1990–2019. Esta focalización en las mercancías alimentarias y energéticas se debe a que su traspaso a la inflación general es más directo y presenta menor rezago que el de otros productos básicos como los metales, los fertilizantes y las materias primas.

Gráfico 1.SE.4. Funciones impulso-respuesta para un shock de 10 puntos básicos en la política monetaria de Estados Unidos (porcentaje)



Fuentes: Bloomberg L.P., Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, base de datos Comtrade de Naciones Unidas, Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, Administración de Información Energética de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas rojas (amarillas) muestran la respuesta de las variables bajo el supuesto de que los precios del petróleo (los precios del petróleo y los alimentos) no reaccionen. Las zonas sombreadas en azul denotan bandas de confianza de 68%. Los precios del petróleo y los alimentos se expresan en dólares corrientes. IPC = índice de precios al consumidor

Como se observa en el cuadro 1.SE.1, en ausencia de respuesta de los precios del petróleo y los alimentos, el IPC general habría descendido 0,07 puntos porcentuales en vez de 0,12 puntos porcentuales durante el primer semestre, lo cual indica que la contribución del canal de precios de las materias primas es de 41%. La contribución es similar durante el primer año, pero va disminuyendo con el paso del tiempo, ya que la inflación subyacente pasa a ser el principal determinante (véase el gráfico 1.SE.4, panel 4). Los precios del petróleo tienen un papel preponderante, ya que afectan a los precios de los alimentos, pero no a la inversa.

**Cuadro 1.SE.1 Respuesta promedio de los IPC** *(porcentaje)* 

		0-6 meses	0-12 meses	12-24 meses
Estados	Parámetro de referencia	-0,12	-0,12	-0,02
Unidos	Sin contribución	-0,09	-0,07	-0,02
	del petróleo1	(32)	(40)	_
	Sin contribución del	-0,07	-0,06	-0,01
	petróleo y los alimentos	(41)	(47)	_
	Contribución AM <sup>2</sup>	(43)	(40)	_
Otros	Parámetro de referencia	-0,07	-0,07	0
países	Sin contribución	-0,04	-0,03	-0,01
	del petróleo	(48)	(57)	_
	Sin contribución del	-0,02	-0,02	0
	petróleo y los alimentos	(66)	(74)	-

Fuentes: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, Administración de Información Energética de Estados Unidos, Grupo Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Respuesta media de los IPC a un incremento de 10 puntos básicos de la tasa de interés. Los rangos de tiempo de cada columna representan el período medio de descenso. IPC = índice de precios al consumidor; MA = análisis de mediación.

<sup>1</sup>Los porcentajes entre paréntesis son las contribuciones del canal de las materias primas.

2"Contribución AM" presenta la contribución del índice de materias primas general calculado a partir del análisis de mediación (AM) de variable instrumental y proyección local.

Un análisis de mediación de variable instrumental y proyección local tiende a confirmar estos resultados, con una contribución media de los precios de las materias primas de 43% en un período de seis meses (véanse el cuadro 1.SE.1 y el anexo en línea 1.1).

#### Los efectos secundarios

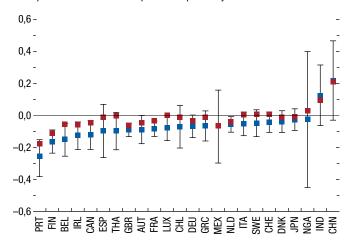
En el gráfico 1.SE.5 se presentan los efectos de la política monetaria de Estados Unidos sobre el IPC de los países (en azul), así como sus repercusiones sobre el IPC de los países en ausencia del canal de precios de las materias primas (en rojo)<sup>10</sup>. Como era de esperar, el IPC de la mayoría de los países desciende tras una contracción monetaria en Estados Unidos. La función del canal de las materias primas es cuantitativamente importante en varios países. Como se subraya en el cuadro 1.SE.1, en el país promedio el

<sup>10</sup>Con el fin de examinar los efectos de la política monetaria estadounidense sobre la inflación externa a través de los precios de las materias primas, se incorporan a la especificación anterior el IPC del país i y el tipo de cambio bilateral entre el país i y Estados Unidos; la estimación se repite para un conjunto de 24 países. Esa misma descomposición se efectúa para examinar qué parte de la variación en el IPC del país i se debe al efecto de la política monetaria estadounidense sobre los precios de las materias primas.

# Gráfico 1.SE.5. Contribución de los precios del petróleo y los alimentos a la transmisión de los shocks de la política monetaria de Estados Unidos (porcentaje)

Respuesta del IPC

Respuesta del IPC cuando los precios del petróleo y los alimentos no reaccionan



Fuentes: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, Administración de Información Energética de Estados Unidos, Grupo Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los cuadrados azules y rojos representan la respuesta promedio en un año de los IPC tras un incremento de 10 puntos básicos de la tasa de interés de Estados Unidos. Las barras de error representan intervalos de confianza de 68%. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). IPC = índice de precios al consumidor.

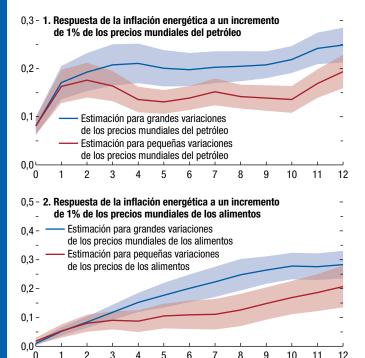
canal de los precios de las materias primas representa 66% de los efectos secundarios totales de la política monetaria estadounidense sobre la inflación durante el primer semestre. La contribución atribuible al precio del crudo asciende a 48%.

#### Traspaso asimétrico

Algunos observadores han señalado que, durante el episodio más reciente de inflación elevada, el traspaso de los precios mundiales de las materias primas a los precios internos al consumidor ha aumentado. También se ha apuntado que los productores están deseosos de traspasar las variaciones en los costos a los consumidores cuando los precios de las materias primas van al alza, pero se abstienen de hacerlo cuando estos disminuyen. Por último, también es posible que los productores traspasen una proporción mayor de las variaciones en los precios de las materias primas a los precios al consumidor cuando las

Gráfico 1.SE.6. Traspaso asimétrico de los shocks de precios de las materias primas

(porcentaje)



Fuentes: Ha, Kose y Ohnsorge (2021) y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La zona sombreada representa el intervalo de confianza de 90%. Los números del eje horizontal representan los meses transcurridos desde el shock. El coeficiente de grandes (pequeñas) variaciones de precios se ha estimado a partir de la submuestra de variaciones de precios mayores (iguales o menores) que una desviación estándar.

> variaciones en los primeros son más importantes y rápidas, lo cual capta la atención de los productores por su prominencia.

Con el fin de explorar estas hipótesis, se llevan a cabo una serie de proyecciones locales de la inflación interna de los alimentos y la energía sobre los shocks de precios de los productos alimentarios y el petróleo. En el caso de la inflación alimentaria, no hay indicios de que el traspaso sea mayor durante los períodos de auge de los precios de las materias primas con respecto a los períodos de caída, ni de que el traspaso de los incrementos de precios sea superior al de las caídas de precios. No obstante, algunos datos muestran que el traspaso de los shocks importantes del precio del petróleo a la inflación

interna de la energía podría duplicar en tamaño el de los menos importantes (gráfico 1.SE.6, panel 1). Por lo que se refiere a la inflación alimentaria, los datos también indican que el traspaso de los precios alimentarios se mantiene elevado durante los shocks más importantes y, por tanto, de mayor prominencia (gráfico 1.SE.6, panel 2).

#### Conclusiones

La política monetaria tiene fuertes efectos directos sobre los precios de las materias primas, en especial los de productos básicos industriales y almacenables, como son el petróleo y los metales. Los efectos de rebote y secundarios de los shocks de política monetaria de Estados Unidos sobre otros países son rápidos. Tras un shock de política monetaria de 10 puntos básicos, el descenso de los precios del crudo y los alimentos en el transcurso de seis meses causa una disminución de la inflación tanto interna como de otros países de 0,05%, en promedio. Este resultado implica que el canal de precios de las materias primas de la política monetaria estadounidense tiene efectos secundarios sobre otros países relativamente más importantes que los efectos de rebote sobre Estados Unidos. Por un lado, el canal de precios de las materias primas representa 41% del descenso total del IPC general de Estados Unidos; por otro lado, es responsable de 66% de la reducción total del IPC en el país promedio de la muestra.

Los efectos secundarios de los shocks de política monetaria de Estados Unidos suelen revestir mayor importancia para los precios al consumidor en otras economías avanzadas, mientras que la precisión en las estimaciones de la reacción de los precios al consumidor en las economías de mercados emergentes y los canales de precios de las materias primas de estos es inferior, ya que, en los mercados emergentes, los precios suelen estar sujetos a mayor regulación. No se aprecia ningún canal de precios de las materias primas significativo en relación con la inflación subyacente. A la hora de determinar sus objetivos de política, los principales bancos centrales deberían tener en cuenta los efectos de rebote y los efectos secundarios que se producirán a través del canal de precios de las materias primas, así como prever que el traspaso será mayor en períodos de

fuertes variaciones en los precios de los productos básicos (con respecto a las épocas de menor variación). Por último, como la Reserva Federal suele establecer las pautas para la orientación de la política monetaria, y dado que otros importantes bancos centrales, como el Banco Central Europeo, también pueden repercutir en los precios de las materias primas, podría reforzarse el canal de precios de las materias primas durante períodos de alta coordinación de la política monetaria.

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

		PIB real		Precio	s al consu	ımidor <sup>1</sup>	Saldo er	n cuenta c	orriente <sup>2</sup>	Desempleo <sup>3</sup>			
		Proyec	ciones		Proyec	cciones		Proyec	ciones		Proyec	ciones	
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
Europa	2,7	1,2	1,5	15,4	10,5	9,4	2,0	2,0	2,1				
Economías avanzadas de Europa	3,5	0,7	1,2	8,5	5,9	3,3	1,9	2,5	2,6	6,0	6,0	6,0	
Zona del euro <sup>4,5</sup>	3,3	0,7	1,2	8,4	5,6	3,3	-0,7	1,2	1,4	6,7	6,6	6,5	
Alemania	1,8	-0,5	0,9	8,7	6,3	3,5	4,2	6,0	6,6	3,1	3,3	3,3	
Francia	2,5	1,0	1,3	5,9	5,6	2,5	-2,0	-1,2	-1,3	7,3	7,4	7,3	
Italia <sup>6</sup>	3,7	0,7	0,7	8,7	6,0	2,6	-1,2	0,7	0,9	8,1	7,9	8,0	
España	5,8	2,5	1,7	8,3	3,5	3,9	0,6	2,1	2,0	12,9	11,8	11,3	
Países Bajos	4,3	0,6	1,1	11,6	4,0	4,2	9,2	7,6	7,6	3,5	3,7	4,1	
Bélgica	3,2	1,0	0,9	10,3	2,5	4,3	-3,6	-2,7	-1,9	5,6	5,7	5,7	
Irlanda	9,4	2,0	3,3	8,1	5,2	3,0	10,8	7,8	7,2	4,5	4,1	4,2	
Austria	4,8	0,1	0,8	8,6	7,8	3,7	0,7	0,1	0,0	4,8	5,1	5,4	
Portugal	6,7	2,3	1,5	8,1	5,3	3,4	-1,2	1,3	1,1	6,1	6,6	6,5	
Grecia	5,9	2,5	2,0	9,3	4,1	2,8	-10,1	-6,9	-6,0	12,4	10,8	9,3	
Finlandia	1,6	-0,1	1,0	7,2	4,5	1,9	-3,6	-1,7	-0,9	6,8	7,3	7,4	
República Eslovaca	1,7	1,3	2,5	12,1	10,9	4,8	-8,2	-2,7	-4,0	6,2	6,1	5,9	
Croacia	6,2	2,7	2,6	10,7	8,6	4,2	-1,6	-0,2	-0,4	6,8	6,3	5,9	
Lituania	1,9	-0,2	2,7	18,9	9,3	3,9	-5,1	0,0	0,9	5,9	6,5	6,3	
Eslovenia	2,5	2,0	2,2	8,8	7,4	4,2	-1,0	4,4	3,8	4,0	3,6	3,8	
Luxemburgo	1,4	-0,4	1,5	8,1	3,2	3,3	3,6	3,7	4,0	4,8	5,2	5,8	
Letonia	2,8	0,5	2,6	17,2	9,9	4,2	-4,7	-3,0	-2,4	6,9	6,7	6,6	
Estonia	-0,5	-2,3	2,4	19,4	10,0	3,8	-2,9	1,8	2,6	5,6	6,7	7,1	
Chipre	5,6	2,2	2,7	8,1	3,5	2,4	-9,1	-8,6	-7,9	6,8	6,7	6,4	
Malta	6,9	3,8	3,3	6,1	5,8	3,1	-5,7	-3,0	-2,9	2,9	3,1	3,2	
Reino Unido <sup>6</sup>	4,1	0,5	0,6	9,1	7,7	3,7	-3,8	-3,7	-3,7	3,7	4,2	4,6	
Suiza	2,7	0,9	1,8	2,8	2,2	2,0	10,2	8,0	8,0	2,2	2,1	2,3	
Suecia	2,8	-0,7	0,6	8,1	6,9	3,6	4,8	5,4	5,4	7,5	7,5	8,1	
República Checa	2,3	0,2	2,3	15,1	10,9	4,6	-6,1	0,5	1,7	2,1	2,8	2,6	
Noruega	3,3	2,3	1,5	5,8	5,8	3,7	30,2	26,2	25,4	3,3	3,6	3,8	
Dinamarca	2,7	1,7	1,4	8,5	4,2	2,8	13,5	11,4	9,9	4,5	5,0	5,0	
Islandia	7,2	3,3	1,7	8,3	8,6	4,5	-2,0	-0,6	-0,4	3,8	3,4	3,8	
Andorra	8,8	2,1	1,5	6,2	5,2	3,5	17,0	17,9	18,4	2,1	1,9	1,7	
San Marino	5,0	2,1	1,3	5,3	5,9	2,5	8,0	3,8	2,9	4,3	4,0	3,9	
Economías emergentes	0,8	2,4		27,9	18,9	19,9	2,6	-0,4		·			
y en desarrollo de Europa <sup>7</sup>	U,O	2,4	2,2	21,9	10,9	19,9	2,0	-0,4	-0,3		•••	•••	
Rusia	-2,1	2,2	1,1	13,8	5,3	6,3	10,5	3,4	4,0	3,9	3,3	3,1	
Türkiye <sup>6</sup>	5,5	4,0	3,0	72,3	51,2	62,5	-5,3	-4,2	-3,0	10,3	9,9	10,1	
Polonia	5,1	0,6	2,3	14,4	12,0	6,4	-3,0	1,0	0,3	2,9	2,8	2,9	
Rumania	4,7	2,2	3,8	13,8	10,7	5,8	-9,3	-7,3	-7,1	5,6	5,6	5,4	
Ucrania <sup>6</sup>	-29,1	2,0	3,2	20,2	17,7	13,0	5,0	-5,7	-7,2	24,5	19,4	10,6	
Hungría	4,6	-0,3	3,1	14,5	17,7	6,6	-8,0	-0,9	-1,6	3,6	3,9	3,8	
Belarús	-3,7	1,6	1,3	15,2	4,7	5,7	3,7	2,7	2,0	4,2	4,0	3,6	
Bulgaria	3,4	1,7	3,2	13,0	8,5	3,0	-0,7	0,0	0,1	4,2	4,6	4,4	
Serbia	2,3	2,0											
Service Fuente: Estimaciones del personal técnic		2,0	3,0	12,0	12,4	5,3	-6,9	-2,3	-3,2	9,4	9,1	9,0	

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>Se presenta el saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en la declaración de datos sobre transacciones dentro de la zona del euro.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat, excepto en el caso de Eslovenia.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>Véanse las notas específicas sobre Italia, el Reino Unido, Türkiye y Ucrania en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

 $<sup>^7</sup>$ Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Macedonia del Norte, Moldova y Montenegro.

### Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

		PIB real		Precios	Precios al consumidor <sup>1</sup>			cuenta c	corriente <sup>2</sup>	Desempleo <sup>3</sup>		
		Proyec	ciones		Proyec	cciones		Proyec	ciones		Proyec	ciones
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Asia	3,9	4,6	4,2	3,8	2,8	2,7	1,8	1,6	1,5			
Economías avanzadas de Asia	1,8	2,1	1,8	3,8	3,5	2,7	3,6	3,8	3,9	2,9	2,8	2,9
Japón	1,0	2,0	1,0	2,5	3,2	2,9	2,1	3,3	3,7	2,6	2,5	2,3
Corea	2,6	1,4	2,2	5,1	3,4	2,3	1,8	1,3	1,7	2,9	2,7	3,2
Provincia china de Taiwan	2,4	0,8	3,0	2,9	2,1	1,5	13,3	11,8	12,1	3,7	3,7	3,7
Australia	3,7	1,8	1,2	6,6	5,8	4,0	1,1	0,6	-0,7	3,7	3,7	4,3
Singapur	3,6	1,0	2,1	6,1	5,5	3,5	19,3	16,6	15,2	2,1	1,8	1,8
Hong Kong, RAE de	-3,5	4,4	2,9	1,9	2,2	2,3	10,6	7,1	6,3	4,3	3,2	3,1
Nueva Zelandia	2,7	1,1	1,0	7,2	4,9	2,7	-9,0	-7,9	-6,5	3,3	3,8	4,9
Macao, RAE de	-26,8	74,4	27,2	1,0	0,9	1,7	-23,5	19,9	32,4	3,0	2,7	2,5
Economías emergentes	4,5	5,2	4,8	3,8	2,6	2,7	1,2	0,7	0,6			
y en desarrollo de Asia												
China	3,0	5,0	4,2	1,9	0,7	1,7	2,2	1,5	1,4	5,5	5,3	5,2
India <sup>4</sup>	7,2	6,3	6,3	6,7	5,5	4,6	-2,0	-1,8	-1,8			
Indonesia	5,3	5,0	5,0	4,2	3,6	2,5	1,0	-0,3	-0,6	5,9	5,3	5,2
Tailandia	2,6	2,7	3,2	6,1	1,5	1,6	-3,0	-0,2	1,9	1,3	1,2	1,1
Vietnam	8,0	4,7	5,8	3,2	3,4	3,4	-0,3	0,2	0,7	2,3	2,1	2,1
Filipinas	7,6	5,3	5,9	5,8	5,8	3,2	-4,5	-3.0	-2,6	5,4	4,7	5,1
Malasia	8,7	4,0	4,3	3,4	2,9	2,7	3,1	2,7	2,8	3,8	3,6	3,5
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia <sup>5</sup>	3,9	3,8	5,6	12,3	10,8	7,4	-3,8	-1,2	-1,2			
Partidas informativas												
ASEAN-56	5,5	4,2	4,5	4,8	3,6	2,5	2,7	2,3	2,3			
Economías emergentes de Asia <sup>7</sup>	4,5	5,2	4,8	3,4	2,3	2,5	1,3	0,8	0,7			

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>Véase la nota específica sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>Las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia son Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nauru, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu. <sup>6</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup>Las economías emergentes de Asia comprenden China, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

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

		PIB real		Precio	s al consur	nidor <sup>1</sup>	Saldo en	cuenta d	corriente <sup>2</sup>	D	Desempleo <sup>3</sup>		
		Proyec	ciones		Proyec	ciones		Proyec	cciones		Proyec	ciones	
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
América del Norte	2,3	2,1	1,5	7,9	4,2	2,8	-3,4	-2,7	-2,6				
Estados Unidos	2,1	2,1	1,5	8,0	4,1	2,8	-3,8	-3,0	-2,8	3,6	3,6	3,8	
México	3,9	3,2	2,1	7,9	5,5	3,8	-1,2	-1,5	-1,4	3,3	2,9	3,1	
Canadá	3,4	1,3	1,6	6,8	3,6	2,4	-0,3	-1,0	-1,0	5,3	5,5	6,3	
Puerto Rico <sup>4</sup>	2,0	-0,7	-0,2	5,9	2,9	1,5				6,2	6,8	6,6	
América del Sur <sup>5</sup>	3,8	1,6	2,0	17,4	18,7	14,7	-3,0	-1,9	-1,6				
Brasil	2,9	3,1	1,5	9,3	4,7	4,5	-2,8	-1,9	-1,8	9,3	8,3	8,2	
Argentina	5,0	-2,5	2,8	72,4	121,7	93,7	-0,7	-0,6	1,2	6,8	7,4	7,2	
Colombia	7,3	1,4	2,0	10,2	11,4	5,2	-6,2	-4,9	-4,3	11,2	10,8	10,4	
Chile	2,4	-0,5	1,6	11,6	7,8	3,6	-9,0	-3,5	-3,6	7,9	8,8	9,0	
Perú	2,7	1,1	2,7	7,9	6,5	2,9	-4,1	-1,9	-2,1	7,8	7,6	7,4	
Ecuador	2,9	1,4	1,8	3,5	2,3	1,8	2,4	1,5	1,6	3,2	3,8	3,9	
Venezuela	8,0	4,0	4,5	186,5	360,0	200,0	3,6	2,2	3,4				
Bolivia	3,5	1,8	1,8	1,7	3,0	4,4	-0,4	-2,7	-3,3	4,7	4,9	5,0	
Paraguay	0,1	4,5	3,8	9,8	4,7	4,1	-6,0	0,6	0,1	6,8	6,2	6,0	
Uruguay	4,9	1,0	3,2	9,1	6,1	5,9	-3,5	-3,7	-3,3	7,9	8,1	8,0	
América Central <sup>6</sup>	5,4	3,8	3,9	7,2	4,2	3,6	-3,2	-2,2	-2,1				
El Caribe <sup>7</sup>	13,9	9,8	8,3	12,6	13,2	6,5	4,4	0,8	2,0				
Partidas informativas													
América Latina y el Caribe <sup>8</sup>	4,1	2,3	2,3	14,0	13,8	10,7	-2,4	-1,8	-1,5				
Unión Monetaria del Caribe Oriental <sup>9</sup>	9,9	4,7	4,0	5,5	4,2	2,4	-13,4	-11,3	-10,2				

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico. Se excluye Venezuela en los agregados.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>Puerto Rico es un territorio de Estados Unidos, pero sus estadísticas se mantienen sobre una base separada e independiente.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>América Central se refiere a CAPRD (América Central, Panamá y la República Dominicana) y comprende Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana.

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup>El Caribe abarca Antigua y Barbuda, Aruba, Las Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Haití, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía y Trinidad y Tobago.

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup>América Latina y el Caribe abarca México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur. Véanse la notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup>La Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU, por su siglas en inglés) comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía, así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.

### Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de Oriente Medio y Asia Central: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

		PIB real		Precio	Precios al consumidor <sup>1</sup>			cuenta	corriente <sup>2</sup>	Desempleo <sup>3</sup>		
		Proyect	ciones		Proyec	cciones		Proye	cciones		Proyec	ciones
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Oriente Medio y Asia Central	5,6	2,0	3,4	14,0	18,0	15,2	8,6	4,1	3,6			
Exportadores de petróleo4	5,7	2,2	3,4	13,3	12,9	9,4	13,8	6,8	6,0			
Arabia Saudita	8,7	0,8	4,0	2,5	2,5	2,2	13,6	5,9	5,4	5,6		
Irán	3,8	3,0	2,5	45,8	47,0	32,5	4,2	3,4	3,7	9,3	9,4	9,6
Emiratos Árabes Unidos	7,9	3,4	4,0	4,8	3,1	2,3	11,7	8,2	7,7		• • •	
Kazajstán	3,3	4,6	4,2	15,0	15,0	9,0	3,5	-1,5	-0,7	4,9	4,8	4,8
Argelia	3,2	3,8	3,1	9,3	9,0	6,8	9,8	2,9	1,0			• • • •
Iraq	7,0	-2,7	2,9	5,0	5,3	3,6	17,3	-1,9	-4,3			
Qatar	4,9	2,4	2,2	5,0	2,8	2,3	26,7	17,6	15,4			
Kuwait	8,9	-0,6	3,6	4,0	3,4	3,1	36,0	30,3	27,7	2,2	2,2	2,2
Azerbaiyán	4,6	2,5	2,5	13,9	10,3	5,6	29,8	16,3	15,7	5,9	5,9	5,8
Omán	4,3	1,2	2,7	2,8	1,1	1,7	6,4	5,1	5,4			
Turkmenistán	1,6	2,5	2,1	11,2	5,9	10,5	7,1	3,4	1,8			
Bahrein	4,9	2,7	3,6	3,6	1,0	1,4	15,4	6,6	7,0	5,4		
Importadores de petróleo <sup>5,6</sup>	5,3	1,8	3,3	15,1	26,7	25,1	-5,1	-3,1	-3,6			
Egipto	<b>6,7</b>	4,2	3,6	8,5	23,5	32,2	-3,5	-1,7	-2,4	7,3	7,1	7,5
Pakistán	6,1	-0,5	2,5	12,1	29,2	23,6	-4,7	-0,7	-1,8	6,2	8,5	8,0
Marruecos	1,3	2,4	3,6	6,6	6,3	3,5	-3,5	-3,1	-3,2	11,8	12,0	11,7
Uzbekistán	5,7	5,5	5,5	11,4	10,2	10,0	-0,8	-4,3	-3,2 -4,6	8,9	8,4	7,9
Sudán <sup>7</sup>	-2,5	-18,3	0,3	138,8	256,2	152,4	-0,0 -11,2	-1,0	- <del>4</del> ,0	32,1	46.0	47,2
	•			·							40,0	41,2
Túnez	2,5	1,3	1,9	8,3	9,4	9,8	-8,6	-5,8	-5,4	15,2		
Jordania	2,5	2,6	2,7	4,2	2,7	2,6	-8,8	-7,6	-5,4	22,9		
Georgia	10,1	6,2	4,8	11,9	2,4	2,7	-4,0	-6,1	-5,8	17,3	18,4	18,6
Armenia	12,6	7,0	5,0	8,6	3,5	4,0	0,8	-1,4	-2,3	13,0	13,5	14,0
Tayikistán	8,0	6,5	5,0	6,6	4,6	5,7	15,6	-3,7	-2,4			
República Kirguisa	6,3	3,4	4,3	13,9	11,7	8,6	-46,5	-20,0	-6,1	9,0	9,0	9,0
Ribera Occidental y Gaza <sup>7</sup>	3,9	3,0	2,7	3,7	3,4	2,7				24,4	24,2	24,0
Mauritania	6,5	4,5	5,3	9,6	7,5	4,0	-15,3	-9,9	-11,1			
Partidas informativas												
Cáucaso y Asia Central	4,8	4,6	4,2	13,0	11,0	8,3	6,0	0,4	0,6			
Oriente Medio, Norte de África,	5,7	1,7	3,3	14,1	19,0	16,2	8,9	4,7	4,0			
Afganistán y Pakistán Oriente Medio y Norte de África	5,6	2,0	3,4	14,4	17 F	15.0	10,2	5,2	4,6			
Israel <sup>8</sup>	5,6 6,5	2,0 3,1	3,4	14,4 4,4	17,5 4,3	15,0 3,0	3,4	5,2 4,2	4,0 4,0	3,8	3,5	3,9
Euonta: Estimacionas dal parsanal tácni		٥,١	3,0	4,4	4,3	3,0	3,4	4,2	4,0	ა,0	ა,ა	3,9

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>Incluye Libia y Yemen.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>Incluye Djibouti, Líbano y Somalia. Véase la nota específica sobre Líbano en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

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

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup>Véanse la notas específicas sobre Ribera Occidental y Gaza y sobre Sudán en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup>Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas, pero no se incluye en los agregados regionales.

### Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

		PIB real		Precio	s al consu	midor <sup>1</sup>	Saldo en	cuenta c	orriente <sup>2</sup>	D	Desempleo <sup>3</sup>		
		Proyec	ciones		Proyec	ciones		Proyec	ciones		Proyec	ciones	
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
África subsahariana	4,0	3,3	4,0	14,5	15,8	13,1	-1,9	-2,7	-2,8				
Exportadores de petróleo <sup>4</sup>	3,2	2,5	3,0	18,0	21,6	21,3	2,8	1,1	0,9				
Nigeria	3,3	2,9	3,1	18,8	25,1	23,0	0,2	0,7	0,6				
Angola	3,0	1,3	3,3	21,4	13,1	22,3	9,6	3,1	3,7				
Gabón	3,0	2,8	2,6	4,3	3,8	2,5	1,6	-0,8	-2,1				
Chad	3,4	4,0	3,7	5,8	7,0	3,5	6,2	0,2	-3,3				
Guinea Ecuatorial	3,2	-6,2	-5,5	4,9	2,4	4,0	9,6	-2,6	-3,0				
Países de ingreso mediano <sup>5</sup>	3,6	2,7	3,6	9,4	9,4	6,6	-2,7	-3,3	-3,0				
Sudáfrica	1,9	0,9	1,8	6,9	5,8	4,8	-0,5	-2,5	-2,8	33,5	32,8	32,8	
Kenya	4,8	5,0	5,3	7,6	7,7	6,6	-5,1	-4,9	-4,9				
Ghana	3,1	1,2	2,7	31,9	42,2	23,2	-2,1	-2,5	-2,8				
Côte d'Ivoire	6,7	6,2	6,6	5,2	4,3	2,3	-6,5	-4,7	-3,8				
Camerún	3,8	4,0	4,2	6,3	7,2	4,8	-1,8	-2,6	-2,4				
Zambia	4,7	3,6	4,3	11,0	10,6	9,6	3,6	5,0	7,4				
Senegal	4,0	4,1	8,8	9,7	6,1	3,3	-19,9	-14,6	-7,9				
Países de ingreso bajo <sup>6</sup>	5,7	5,3	5,8	18,7	19,1	14,1	-6,8	-5,5	-5,7				
Etiopía	6,4	6,1	6,2	33,9	29,1	20,7	-4,3	-2,4	-2,0				
Tanzanía	4,7	5,2	6,1	4,4	4,0	4,0	-5,4	-5,1	-4,2				
República Democrática del Congo	8,9	6,7	4,7	9,3	19,1	10,6	-5,2	-6,0	-5,3				
Uganda	6,4	4,6	5,7	7,2	5,8	4,7	-8,2	-7,1	-8,2				
Burkina Faso	1,5	4,4	6,4	14,1	1,4	3,0	-6,2	-5,1	-5,2				
Malí	3,7	4,5	4,8	9,7	5,0	2,8	-6,9	-6,5	-5,7				

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>Incluye la República del Congo y Sudán del Sur.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>Incluye Benin, Botswana, Cabo Verde, Comoras, Eswatini, Lesotho, Mauricio, Namibia, Santo Tomé y Príncipe y Seychelles.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>Incluye Burundi, Eritrea, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Madagascar, Malawi, Mozambique, Níger, la República Centroafricana, Rwanda, Sierra Leona, Togo y Zimbabwe.

Cuadro del anexo 1.1.6. Resumen del producto mundial real per cápita

(variación porcentual anual; en dólares internacionales constantes de 2017 según la paridad del poder adquisitivo)

	Promedio									Proyec	ciones
	2005-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Mundo	2,3	2,0	1,9	2,5	2,5	1,7	-4,0	5,3	3,0	2,0	1,9
Economías avanzadas	0,9	1,7	1,3	2,1	1,9	1,3	-4,7	5,5	2,2	1,1	1,1
Estados Unidos	0,8	2,0	0,9	1,6	2,4	1,8	-3,6	5,6	1,7	1,6	1,0
Zona del euro <sup>1</sup>	0,4	1,7	1,6	2,5	1,6	1,4	-6,4	5,8	3,2	0,5	1,1
Alemania	1,4	0,6	1,4	2,3	0,7	0,8	-3,9	3,1	1,1	-0,6	0,9
Francia	0,4	0,6	0,7	2,2	1,5	1,5	-7,9	6,1	2,2	0,7	1,1
Italia <sup>2</sup>	-0,9	0,9	1,5	1,8	1,1	0,7	-8,7	7,7	4,1	1,0	1,0
España	-0,4	3,9	2,9	2,8	1,9	1,2	-11,6	6,5	5,1	2,0	1,3
Japón	0,6	1,7	0,8	1,8	0,8	-0,2	-4,0	2,5	1,3	2,4	1,5
Reino Unido <sup>2</sup>	0,5	1,6	1,3	1,8	1,1	1,1	-11,4	7,3	3,3	0,0	0,2
Canadá	0,9	-0,1	0,0	1,8	1,4	0,4	-6,2	4,4	1,7	-1,1	0,2
Otras economías avanzadas <sup>3</sup>	2,3	1,5	1,8	2,4	2,0	1,2	-2,2	5,8	1,8	1,0	1,6
Economías de mercados emergentes											
y en desarrollo	4,3	2,8	2,8	3,3	3,3	2,3	-3,1	5,7	3,5	2,9	2,9
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,1	5,8	5,8	5,7	5,6	4,4	-1,3	6,7	3,9	4,6	4,2
China	9,4	6,5	6,2	6,4	6,3	5,6	2,1	8,4	3,1	5,0	4,2
India <sup>2</sup>	6,2	6,7	7,0	5,6	5,3	2,8	-6,7	8,2	6,5	5,5	5,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,5	0,5	1,5	4,0	3,4	2,3	-1,5	7,4	2,7	2,7	1,9
Rusia	3,3	-2,2	0,0	1,8	2,9	2,2	-2,3	6,1	-0,6	2,4	1,3
América Latina y el Caribe	2,2	-0,8	-1,9	0,3	0,2	-1,0	-8,1	6,4	3,3	1,5	1,4
Brasil	2,6	-4,1	-3,8	0,8	1,3	0,7	-3,7	4,4	2,4	2,5	0,9
México	0,4	1,5	0,6	0,8	0,9	-1,3	-9,5	4,9	3,0	2,3	1,3
Oriente Medio y Asia Central	1,8	0,6	2,0	0,0	0,7	-0,2	-4,7	2,4	7,2	0,1	1,6
Arabia Saudita	0,7	-0,6	-1,4	-0,1	5,4	1,3	-8,9	6,5	4,0	-1,2	1,9
África subsahariana	2,5	0,4	-1,3	0,2	0,5	0,4	-4,3	2,1	1,4	0,8	1,4
Nigeria	4,1	0,0	-4,2	-1,8	-0,7	-0,4	-4,3	1,1	0,7	0,4	0,6
Sudáfrica	1,6	-0,2	-0,8	-0,3	0,1	-1,2	-7,3	3,8	1,1	-0,6	0,3
Partidas informativas											
Unión Europea	0,8	2,1	1,8	2,9	2,1	1,8	-5,8	6,0	3,4	0,5	1,3
ASEAN-5 <sup>4</sup>	3,7	3,3	3,6	4,1	3,9	3,2	-5,4	3,2	4,5	3,2	3,6
Oriente Medio y Norte de África	1,3	0,4	2,3	-0,7	0,4	-0,7	-5,2	2,5	3,5	0,1	1,6
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	4,6	3,0	3,1	3,6	3,6	2,5	-3,0	6,4	3,4	3,3	3,1
Países en desarrollo de ingreso bajo	3,5	2,2	1,5	2,5	2,7	2,6	-1,2	1,1	4,1	1,6	2,9

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Datos calculados como la suma de los de cada uno de los países de la zona del euro.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Véanse las notas específicas sobre India, Italia y el Reino Unido en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>ASEAN-5 incluye Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.

#### Referencias

- Abdelrahman, Hamza, and Luiz E. Oliveira. 2023. "The Rise and Fall of Pandemic Excess Savings." FRBSF Economic Letter 2023–11, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco.
- Abiad, Abdul, Ravi Balakrishnan, Petya Koeva Brooks, Daniel Leigh, and Irina Tytell. 2009. "What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics after Banking Crises." IMF Working Paper 09/245, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Acemoglu, Daron, David Autor, and Christina Patterson. 2023. "Bottlenecks: Sectoral Imbalances and the US Productivity Slowdown." NBER Working Paper 31427, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Adrian, Tobias, Gita Gopinath, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2023. "Central Banks Can Fend Off Financial Turmoil and Still Fight Inflation." *IMF Blog*, June 23.
- Adrian, Tobias, Fabio Natalucci, and Jason Wu. 2023. "Inflation Remains Risk Confronting Financial Markets." *IMF Blog*, July 27. https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/07/27/ inflation-remains-risk-confronting-financial-markets.
- Aiyar, Shekhar, Jiaqian Chen, Christian Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, and others. 2023. "Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism." IMF Staff Discussion Note 23/001, International Monetary Fund, Washington, DC. https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/01/11/Geo-Economic-Fragmentation-and-the -Future-of-Multilateralism-527266.
- Andrle, Michal, Patrick Blagrave, Pedro Espaillat, Keiko Honjo, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, René Lalonde, and others. 2015. "The Flexible System of Global Models—FSGM." IMF Working Paper 15/64, International Monetary Fund, Washington, DC. https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/ 2016/12/31/The-Flexible-System-of-Global-Models-FSGM-42796.
- Andrle, Michal, and Benjamin Hunt. 2020. "Model-Based Globally-Consistent Risk Assessment." IMF Working Paper 20/64, International Monetary Fund, Washington, DC. https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/05/22/ Model-Based-Globally-Consistent-Risk-Assessment-49253.
- Ball, Laurence M., Daniel Leigh, and Prachi Mishra. 2022. "Understanding U.S. Inflation during the COVID-19 Era." *Brookings Papers on Economic Activity* (Fall): 1–54. https://www.brookings.edu/projects/brookings-papers-on-economic-activity.
- Baqaee, David Rezza, and Emmanuel Farhi. 2020. "Productivity and Misallocation in General Equilibrium." *Quarterly Journal of Economics* 135 (1): 105–63.
- Barrett, Philip, Maximiliano Appendino, Kate Nguyen, and Jorge de Lion Miranda. 2022. "Measuring Social Unrest Using Media Reports." *Journal of Development Economics* 158: 102924. https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2022.102924.
- Bernanke, Ben S., Mark Gertler, and Mark Watson. 1997. "Systematic Monetary Policy and the Effects of Oil Price Shocks."

- Brookings Papers on Economic Activity 1: 91–142. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1997/01/1997a\_bpea \_bernanke\_gertler\_watson\_sims\_friedman.pdf.
- Blanchard, Olivier, and Ben S. Bernanke. 2023. "What Caused the US Pandemic-Era Inflation?" NBER Working Paper 31417, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. https://www.nber.org/papers/w31417.
- Bloom, Nicholas, Charles I. Jones, John Van Reenen, and Michael Webb. 2020. "Are Ideas Getting Harder to Find?" American Economic Review 110 (4): 1104–44.
- Brasili, Andrea, Cristina Brasili, Giorgio Musto, and Anamaria Tüske. 2023. "Complementarities between Local Public and Private Investment in EU Regions." European Investment Bank Working Paper 2023/04, Luxembourg.
- Breitenlechner, Max, Georgios Georgiadis, and Ben Schumann. 2022. "What Goes around Comes around: How Large Are Spillbacks from US Monetary Policy?" *Journal of Monetary Economics* 131 (2022): 45–60.
- Bruno, Valentina, and Hyun Song Shin. 2015. "Capital Flows and the Risk-Taking Channel of Monetary Policy." *Journal of Monetary Economics* 71: 119–32. https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.11.011.
- Brussevich, Maria, Shihui Liu, and Chris Papageorgiou. 2022. "Income Convergence or Divergence in the Aftermath of the COVID-19 Shock?" IMF Working Paper 22/121, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Budina, Nina, Christian Ebeke, Florence Jaumotte, Andrea
  Medici, Augustus J. Panton, Marina M. Tavares, and Bella Yao.
  2023. "Structural Reforms to Accelerate Growth, Ease Policy
  Trade-Offs, and Support the Green Transition in EMDEs."
  Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Capelle, Damien, Divya Kirti, Nicola Pierri, and German Villegas Bauer. Forthcoming. "Mitigating Climate Change at the Firm Level: Mind the Laggards." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Colonna, Fabrizio, Roberto Torrini, and Eliana Viviano. 2023. "The Profit Share and Firm Mark-Up: How to Interpret Them?" Bank of Italy Occasional Papers 770, Bank of Italy, Rome. https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2023-0770/.
- Dao, Mai Chi, Allan Dizioli, Chris Jackson, Pierre-Olivier Gourinchas, and Daniel Leigh. 2023. "Unconventional Fiscal Policy in Times of High Inflation." IMF Working Paper 23/178, International Monetary Fund, Washington, DC. https://www .imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/08/31/Unconventional -Fiscal-Policy-in-Times-of-High-Inflation-537454.
- de Soyres, Francois, Dylan Moore, and Julio L. Ortiz. 2023. "Accumulated Savings during the Pandemic: An International Comparison with Historical Perspective." FEDS Notes. Board of Governors of the Federal Reserve System, June 23. https:// doi.org/10.17016/2380-7172.3326.
- Dées, Stéphane, and Alessandro Galesi. 2021. "The Global Financial Cycle and US Monetary Policy in an Interconnected World." *Journal of International Money and Finance* 115: 102395. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102395.

- Food and Agriculture Organization (FAO), International Fund for Agricultural Development, United Nations Children's Fund, World Food Programme, and World Health Organization. 2023. "In Brief: The State of Food Security and Nutrition in the World 2023: Urbanization, Agrifood Systems Transformation and Healthy Diets across the Rural-Urban Continuum." Rome. https://www.fao.org/documents/card/en/c/cc6550en.
- Gagliardone, Luca, and Mark Gertler. 2023. "Oil Prices, Monetary Policy and Inflation Surges." NBER Working Paper 31263, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. https://www.nber.org/papers/w31263.
- Gertler, Mark, and Peter Karadi. 2015. "Monetary Policy Surprises, Credit Costs, and Economic Activity." American Economic Journal: Macroeconomics 7 (1): 44–76. https://doi.org/10.1257/mac.20130329.
- Gourinchas, Pierre-Olivier. 2019. "The Dollar Hegemon? Evidence and Implications for Policymakers." In *The Asian Monetary Policy Forum: Insights for Central Banking*, edited by Steven J. Davis, Edward S. Robinson, and Bernard Young, 264–300. Singapore: World Scientific. https://doi.org/10.1142/9789811238628 0007.
- Ha, Jongrim, M. Ayhan Kose, and Franziska Ohnsorge. 2021.
  "One-Stop Source: A Global Database of Inflation." Policy Research Working Paper 9737, World Bank, Washington, DC. https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/5a5fb3ef-6d71-58c4-a8e2-34d4804dd2e7/content.
- Hadzi-Vaskov, Metodij, Samuel Pienknagura, and Luca Antonio Ricci. 2021. "The Macroeconomic Impact of Social Unrest." IMF Working Paper 21/135, International Monetary Fund, Washington, DC. https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/ 05/07/The-Macroeconomic-Impact-of-Social-Unrest-50338.
- Hofmann, Boris, Deniz Igan, and Daniel Rees. 2023. "The Changing Nexus between Commodity Prices and the Dollar: Causes and Implications." BIS Bulletin 74, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland. https://www.bis.org/ publ/bisbull74.htm.
- Ider, Gökhan, Alexander Kriwoluzky, Frederik Kurcz, and Ben Schumann. 2023. "The Energy-Price Channel of (European) Monetary Policy." DIW Berlin Discussion Paper 2033, German Institute for Economic Research, Berlin.
- International Labour Organization (ILO). 2023. "A Global Employment Divide: Low-Income Countries Will Be Left Further behind without Action on Jobs and Social Protection." ILO Monitor on the World of Work, 11th ed. Geneva. https://www.ilo.org/beijing/what-we-do/publications/WCMS \_883341/lang--en/index.htm.
- International Monetary Fund (IMF). 2020. "Kurzarbeit: Germany's Short-Time Work Benefit." IMF Blog, July 15. https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/06/11/na061120 -kurzarbeit-germanys-short-time-work-benefit.
- Jarociński, Marek, and Peter Karadi. 2020. "Deconstructing Monetary Policy Surprises—The Role of Information Shocks." American Economic Journal: Macroeconomics 12 (2): 1–43. https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/ mac.20180090.

- Kearns, Jonathan, Andreas Schrimpf, and Fan Dora Xia. 2023. "Explaining Monetary Spillovers: The Matrix Reloaded." *Journal of Money, Credit and Banking* 55 (6): 1535–68. https://doi.org/10.1111/jmcb.12996.
- Kilic Celik, Sinem, M. Ayhan Kose, and Franziska Ohnsorge. 2023. "Potential Growth Prospects: Risks, Rewards, and Policies." Policy Research Working Paper 10355, World Bank, Washington, DC.
- Mahler, Daniel Gerszon, Nishant Yonzan, Ruth Hill, Christopher Lakner, Haoyu Wu, and Nobuo Yoshida. 2022. "Pandemic, Prices, and Poverty." *Data Blog* (World Bank), April 13. https://blogs.worldbank.org/opendata/pandemic -prices-and-poverty.
- Miao, Yanliang, Weifeng Wu, and Norbert Funke. 2011. "Reviving the Competitive Storage Model: A Holistic Approach to Food Commodity Prices." IMF Working Paper 11/64, International Monetary Fund, Washington, DC. https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Reviving-the-Competitive-Storage-Model-A-Holistic-Approach-to-Food-Commodity-Prices-24720.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria. 2021. "The Travel Shock." Hutchins Center Working Paper 74, Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy, Brookings Institution, Washington, DC. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2021/08/WP74-Milesi-Ferretti.pdf.
- Miranda-Agrippino, Silvia, and Hélène Rey. 2020. "US Monetary Policy and the Global Financial Cycle." *Review of Economic Studies* 87 (6): 2754–776. https://doi.org/10.1093/restud/rdaa019.
- Miranda-Pinto, Jorge, Andrea Pescatori, Ervin Prifti, and Guillermo Verduzco Bustos. 2023. "Monetary Policy Transmission through Commodity Prices." IMF Working Paper 23/215, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Platzer, Josef, and Marcel Peruffo. 2022. "Secular Drivers of the Natural Rate of Interest in the United States: A Quantitative Evaluation." IMF Working Paper 22/30, International Monetary Fund, Washington, DC. https://www.imf.org/ en/Publications/WP/Issues/2022/02/11/Secular-Drivers -of-the-Natural-Rate-of-Interest-in-the-United-States-A -Quantitative-512755.
- Rey, Hélène. 2013. "Dilemma, not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence." In *Jackson Hole Economic Policy Proceedings*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 285–333. Federal Reserve Bank of Kansas City. https://www.kansascityfed.org/Jackson%20Hole/documents/4575/2013Rey.pdf.
- Schnabel, Isabel. 2023. "The Risks of Stubborn Inflation."

  Speech delivered at the Euro50 Group Conference "New Challenges for the Economic and Monetary Union in the Post-crisis Environment," Luxembourg, June 19. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230619\_1-2c0bdf2422.en.html.
- Tang, Ke, and Wei Xiong. 2012. "Index Investment and the Financialization of Commodities." *Financial Analysts Journal* 68 (6): 54–74. https://doi.org/10.2469/faj.v68.n6.5.

## GESTIONAR LAS EXPECTATIVAS: INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

En 2022, la inflación en muchas economías alcanzó máximos no registrados en varias décadas. Desde entonces, la inflación general ha disminuido gracias a la reducción de los trastornos de la cadena de suministro y la moderación de los precios de las materias primas, pero la inflación subyacente está resultando ser más rígida. El fantasma de que la inflación alta se incruste en las expectativas y que eso lleve a fijar precios que mantendrían la inflación en niveles elevados sigue atormentando a los bancos centrales. En este capítulo se analizan las tendencias recientes de las expectativas inflacionarias y se examina su función como factores determinantes de la inflación, así como las repercusiones para la política monetaria. Las expectativas de analistas profesionales, mercados financieros y hogares, así como un nuevo indicador de opinión empresarial, coinciden respecto de la dinámica general de la inflación. La experiencia de episodios anteriores en los que las expectativas de inflación aumentaron durante un período sostenido de por lo menos un año indica que, en promedio, suelen necesitarse alrededor de tres años para que la inflación y sus expectativas a corto plazo (en los 12 meses siguientes) retornen a los niveles anteriores a dicho episodio, habida cuenta de las reacciones de política monetaria registradas en el pasado. Aunque, en promedio, las expectativas de inflación a largo plazo (cinco años) se han mantenido en general ancladas, las expectativas a corto plazo han aumentado considerablemente desde 2022 en las distintas economías. Las estimaciones empíricas del canal de expectativas apuntan a que las expectativas a corto plazo son cada vez de mayor importancia para comprender la dinámica inflacionaria. A partir de un nuevo modelo macroeconómico que combina visiones prospectivas y retrospectivas, el análisis revela que las economías con una mayor proporción de personas con un estilo de aprendizaje retrospectivo prolongan las presiones sobre los precios y reducen la potencia de la política monetaria, ya que estos agentes no tienen en

Los autores de este capítulo son Silvia Albrizio (codirectora), John Bluedorn (codirector), Allan Dizioli, Christoffer Koch y Philippe Wingender, con apoyo de Yaniv Cohen, Pedro Simon e Isaac Warren. Arash Sheikholeslam y Mona Wang prestaron asistencia informática y técnica. Yuriy Gorodnichenko fue consultor externo. El capítulo contó con los comentarios de Robert Rich, así como de revisores y participantes en seminarios internos.

cuenta los efectos futuros de dicha política. Se estima que la proporción de personas con estilo de aprendizaje retrospectivo dentro de una economía es mayor en las economías de mercados emergentes que en las economías avanzadas. Al fomentar el aumento de la proporción de ciudadanos con visión prospectiva, las mejoras en los marcos de política monetaria y las estrategias de comunicación de los bancos centrales pueden contribuir a que la inflación retorne al nivel fijado como meta más pronto y con menor merma del producto; es decir, pueden incrementar las probabilidades de un "aterrizaje suave" de la economía.

#### Introducción

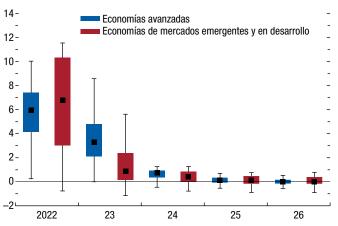
Tras los shocks de la pandemia de COVID-19 y la invasión rusa de Ucrania, en 2022 la inflación en el mundo tocó máximos no registrados en varias décadas, muy superiores a las metas de los bancos centrales, sobre todo en las economías avanzadas (véase el capítulo 1, gráfico 1.7). Conforme las políticas más restrictivas reequilibran gradualmente la demanda en favor del producto potencial, las alteraciones en la cadena de suministro se han disipado y los precios de las materias primas han disminuido, y la inflación general se está reduciendo, pero las presiones subyacentes de los precios (reflejadas en la inflación subyacente) siguen siendo altas. Los profesionales de la elaboración de pronósticos prevén que las tasas de inflación retornen a niveles más cercanos a las metas fijadas por los bancos centrales, con un desplazamiento de la desviación mediana hacia cero y una marcada compresión de la distribución (gráfico 2.1)<sup>1</sup>. No obstante, también prevén que, dada la actual orientación contractiva y las medidas de política que se esperan de cara al futuro, las tasas de interés no retornarán cabalmente a los niveles fijados como meta hasta 2026, en promedio.

<sup>1</sup>Estos profesionales suelen trabajar en el sector privado; no pertenecen a este grupo los profesionales del FMI que participan en la elaboración de los pronósticos de *Perspectivas de la economía mundial*. Véanse más detalles en los criterios empleados por Consensus Economics para determinar la inclusión en la encuesta.

Gráfico 2.1. Desviaciones de las expectativas de inflación respecto de los niveles fijados como meta en distintos grupos de economías

(puntos porcentuales)

Se prevé que las tasas de inflación retornen a los niveles fijados como meta, aunque lo harán de forma gradual a lo largo de los dos próximos años.



Fuentes: Consensus Economics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: A fin de maximizar la cobertura de las economías, las expectativas de inflación del gráfico proceden de profesionales que elaboran pronósticos. Para cada uno de los grupos de economías, las cajas representan el cuartil superior, la mediana y el cuartil inferior de la distribución; los flecos muestran el valor máximo y mínimo dentro del límite estadístico de 1,5 veces el rango intercuartílico.

Puesto que tanto las decisiones de consumo e inversión como los procesos de fijación de salarios y precios reflejan en parte las expectativas de hogares y empresas sobre el ritmo futuro de variación de los precios, las expectativas de inflación inciden de forma decisiva en la dinámica inflacionaria. En el actual entorno de mayor inflación, algunos observadores han expresado su temor a que las expectativas pudiesen mantenerse elevadas o incluso aumentar todavía más, así como a que las expectativas a largo plazo pudiesen desanclarse de las metas de tasas de inflación. A su vez, las expectativas de que la inflación aumente en el futuro podrían reflejarse en las tasas de inflación actuales, manteniéndolas en niveles elevados. Si el canal de expectativas reviste importancia para la inflación, significa también que las políticas que rebajar las expectativas podrían reducir la inflación de forma más rápida y sencilla. La idea es que, cuanto más eficaces sean las autoridades monetarias a la hora de influir en las expectativas de inflación, menor será el costo del producto sacrificado en aras de que los bancos centrales alcancen sus metas de inflación (Sargent, 1983; Ball, 1994). Dicho de otra manera: el canal de expectativas es crucial para que los bancos centrales puedan lograr el difícil "aterrizaje suave", que consiste en reducir la tasa de inflación hasta su meta sin provocar una recesión.

La incidencia de las expectativas de inflación en la dinámica inflacionaria de una economía probablemente depende de la coyuntura imperante y la experiencia reciente, así como de los indicadores de las expectativas de inflación que se tengan en cuenta (por ejemplo, expectativas medias a corto o a largo plazo). En general, cuando la inflación esperada dista sistemáticamente de la inflación observada, es debatible cuál de los indicadores de las expectativas es el más pertinente para entender la dinámica inflacionaria (Werning, 2022). Cuando la inflación es baja y estable y se sitúa en los niveles fijados como meta por el banco central, la atención de los agentes económicos podría desviarse, reduciendo así el contenido informativo de las expectativas (Coibion et al., 2020). Así podría haberse descrito la situación en muchas economías antes de la pandemia de COVID-19 (Reis, 2021). Sin embargo, cuando la inflación aumenta bruscamente o se torna volátil, es posible que los agentes económicos presten más atención, y las expectativas podrían convertirse en un importante factor determinante de la inflación observada.

A raíz de estas consideraciones, el propósito del capítulo es enriquecer el amplio y creciente acervo de estudios sobre las expectativas de inflación a partir de un examen de indicadores alternativos de estas expectativas, su importancia para la dinámica inflacionaria y la forma en que su comportamiento puede influir en la efectividad de la política monetaria, y viceversa<sup>2</sup>. Se abordan las siguientes cuestiones:

• ¿Qué comportamiento han tenido las expectativas de inflación en agentes diferentes y en otros horizontes

<sup>2</sup>Entre las contribuciones recientes del FMI en materia de políticas sobre este tema destacan el capítulo 3 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO) de octubre de 2018, en el que se concluye que un mejor anclaje de las expectativas de inflación mejora la resiliencia económica de las economías de mercados emergentes; el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2021, en el que se presentaron datos que indican que, tras la pandemia, las expectativas de inflación a largo plazo permanecieron ancladas, y el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2022, en el que se constató que, después de la pandemia, el poder explicativo de las expectativas de inflación respecto de los salarios había aumentado, y que la adopción de medidas de política monetaria contundentes para contrarrestar los shocks inflacionarios podría ayudar a mantener ancladas estas expectativas. Entre las más destacadas contribuciones empíricas y teóricas recientes sobre el tema de las expectativas de inflación en los estudios académicos, véanse Bems et al. (2021), Binder (2017), Coibion et al. (2020) y Reis (2020), entre muchos otros. Véanse también en Kose et al. (2019) otra panorámica de los estudios y un análisis de las expectativas en economías de mercados emergentes y en desarrollo seleccionadas. Cabe señalar que el hecho de que el capítulo se centre en las expectativas no debe entenderse como que estas son el único factor que determina la dinámica inflacionaria. Son un factor clave, pero también hay otros importantes, como se verá más adelante.

- temporales antes y después de la pandemia en las distintas economías? ¿Hay señales de desanclaje de las expectativas inflacionarias desde 2021? ¿O parece que la rápida subida de las tasas de interés durante 2022 ha contenido los riesgos?
- ¿En qué medida explican las expectativas la dinámica inflacionaria, en especial después del shock de la COVID-19? ¿Incide el nivel actual de inflación (alto o bajo) en el poder explicativo de las expectativas inflacionarias?
- ¿De qué modo afectan las expectativas la eficacia de la política monetaria, y cómo incide la política en las expectativas? ¿Cómo incide el proceso de formación de expectativas en las disyuntivas a las que se enfrentan las autoridades monetarias para lograr que las tasas de inflación retornen a los niveles fijados como meta?

A partir de análisis empíricos y basados en modelos, las principales conclusiones del capítulo se detallan a continuación:

- La evolución a corto plazo (12 meses siguientes) de las expectativas de inflación es en general similar en todos los agentes económicos, con un fuerte incremento en 2022. Los indicadores basados en encuestas de las expectativas de analistas profesionales y hogares, las expectativas implícitas en los mercados financieros y el nuevo indicador de las expectativas empresariales elaborado en este capítulo (a partir del análisis de textos de informes financieros sobre ganancias) fluctúan con diferencias, pero en torno a una tendencia común.
- Pese al aumento notable de la inflación en muchas economías a lo largo de 2022, las expectativas de inflación a largo plazo (a cinco años) en la economía media han permanecido estables. Según múltiples indicadores —entre ellos, la desviación respecto de la meta de inflación, la variabilidad de las expectativas y la discrepancia entre expectativas—, las expectativas a largo plazo han permanecido bien ancladas en la mayoría de las economías.
- Los episodios históricos caracterizados por períodos iniciales de aumento constante de las expectativas indican que las expectativas solo disminuyen de forma lenta. En estos casos, la inflación y las expectativas a corto plazo tardaron unos tres años en regresar a los niveles previos al episodio. En particular, las tasas de política monetaria reales eran más bajas y ahora son más elevadas, en promedio, si se comparan con las de episodios anteriores, lo cual hace pensar que desde 2022 la austeridad monetaria ha sido inusualmente rigurosa.

- Las expectativas a corto plazo son fundamentales para entender la dinámica inflacionaria y explican una proporción cada vez mayor de la inflación desde 2022. Mediante la aplicación de una novedosa estrategia de identificación causal para estimar curvas de Phillips, el capítulo concluye que las expectativas de inflación tienen una gran incidencia en el grupo de las economías avanzadas. En las economías de mercados emergentes, la inflación rezagada también reviste importancia, lo cual indicaría un predominio de agentes con un estilo de aprendizaje retrospectivo. También se aprecian signos de que el traspaso de las expectativas inflacionarias a la inflación suele ser mayor en períodos de inflación elevada, como los registrados en todo el mundo últimamente.
- Las propiedades del proceso de formación de expectativas repercuten considerablemente en la eficacia de la política monetaria, de modo que es crucial que los bancos centrales las comprendan. Un nuevo modelo dinámico estocástico de equilibrio general que combina agentes con estilos de aprendizaje prospectivos y retrospectivos demuestra que las pérdidas de producto provocadas por la contracción monetaria aumentan de forma acorde con la proporción de agentes con visión retrospectiva en la economía o con el nivel imperante de inflación<sup>3</sup>. El análisis muestra también que tanto las expectativas inflacionarias como la inflación se reducirían ligeramente más deprisa al mejorar los marcos y la comunicación de la política monetaria —por ejemplo, con mensajes más sencillos y frecuentes y mejor selección de los destinatarios— de modo que aumente la proporción de agentes con una visión prospectiva en la economía. De todos modos, estas medidas tardan en surtir efecto o son más difíciles de implementar que las políticas cíclicas más restrictivas, que acarrean costos mucho más elevados en cuanto a desaceleración del crecimiento.

En general, la dinámica inflacionaria depende de las proporciones de agentes con visión prospectiva y retrospectiva en la economía y de su influencia sobre las expectativas. Si los bancos centrales solo tuviesen que centrarse en hacer bajar rápidamente la inflación,

<sup>3</sup>En términos técnicos, los agentes con un estilo de aprendizaje prospectivo conforman sus expectativas de acuerdo con los supuestos estándar de expectativas racionales con información completa, mientras que los agentes de estilo de aprendizaje retrospectivo las forman mediante el aprendizaje adaptativo basado en un pequeño modelo estadístico de variables de interés para las expectativas, y que se actualiza solo a partir de las experiencias pasadas y recientes. Véanse más detalles en el anexo 2.5 en línea.

restringirían todavía más la política monetaria y reducirían en dos años el tiempo necesario para volver a situar la inflación en el nivel fijado como meta, si bien esto provocaría una desaceleración económica más pronunciada. Cuando las autoridades monetarias optan por políticas que tienen en cuenta las disyuntivas derivadas de los objetivos de situar la inflación cerca del nivel fijado como meta, el producto en su nivel potencial y la tasa de política monetaria en una trayectoria ordenada (para ayudar a gestionar los problemas de estabilidad financiera), un escenario de una economía avanzada representativa en el actual contexto inflacionario indica que es probable que la inflación y las expectativas tarden entre tres y cuatro años en retornar a la meta fijada por el banco central<sup>4</sup>.

Dada la manera en que los bancos centrales influyen en la transmisión de la política monetaria, las conclusiones del capítulo indican que les es beneficioso comprender claramente los procesos de formación de expectativas en sus economías y adaptar en consecuencia las estrategias de comunicación, adoptando en paralelo reformas estructurales que refuercen la independencia y transparencia del banco central. Para mejorar la gestión de las expectativas quizá sea necesario invertir más en la recopilación de datos y el seguimiento de las expectativas, incluso entre agentes diferentes. Gracias a los avances tecnológicos, los métodos alternativos para medir las expectativas —como el análisis de textos de informes financieros sobre ganancias utilizado aquí por primera vezpodrían facilitar esta tarea.

Cabe resaltar aquí algunas salvedades sobre el análisis y las conclusiones de este capítulo. En primer lugar, las limitaciones de los datos restringen el análisis empírico de las expectativas de inflación en varios ejercicios y, sobre todo, las comparaciones entre agentes. Para garantizar que el alcance de la muestra sea lo más amplio posible, el capítulo adopta una perspectiva macroeconómica y se centra en las expectativas medias, por lo general de pronósticos elaborados por profesionales, en vez de hacerlo en la distribución o el comportamiento de las expectativas a nivel individual, que no están ampliamente

<sup>4</sup>Esta conclusión se basa en una función de bienestar social estilizada (véanse más detalles en el anexo 2.5 en línea). En el capítulo 1 de la edición de abril de 2023 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial se analizan las repercusiones de la orientación de la política monetaria en la estabilidad financiera y su incidencia en las decisiones de los bancos centrales.

disponibles<sup>5</sup>. Esto quizá sea preferible, puesto que el análisis puede arrojar información más práctica para las autoridades, que probablemente se enfrentan a muchas de las mismas limitaciones de datos. En segundo lugar, la interpretación causal de las estimaciones de la curva de Phillips depende de los supuestos de la estrategia de estimación de variables instrumentales basada en rezagos. Como se describe en el anexo 2.4 en línea, los hallazgos son en general robustos frente a diferentes momentos de aplicación de los instrumentos, lo cual ofrece ciertas garantías. Sin embargo, si los supuestos subyacentes no se cumplen, las estimaciones deberían interpretarse como asociativas. En tercer lugar, si se han producido rupturas estructurales en el comportamiento de la economía, es posible que los análisis empíricos e históricos no ofrezcan tanta información. La dependencia de estado en el análisis de la curva de Phillips aborda un posible tipo de ruptura. El análisis basado en modelos también brinda cierta protección frente a posibles rupturas estructurales, al incorporar una forma limitada de cambio estructural a través del aprendizaje. En cuarto lugar, los hallazgos del análisis basado en modelos sobre los efectos de la mejora de los marcos de política monetaria y la comunicación sobre las expectativas y la inflación son ilustrativos. La correspondencia entre un incremento de la proporción de agentes de visión prospectiva respecto de la de agentes de visión retrospectiva en la economía, y las mejoras en el marco y las comunicaciones de política monetaria, es estilizada<sup>6</sup>.

En el capítulo primero se presentan patrones de las expectativas inflacionarias, haciendo hincapié en la recuperación económica tras la pandemia. Estos se comparan con los patrones observados tras

<sup>5</sup>Este capítulo se centra en las expectativas de inflación medias para garantizar una amplia cobertura de los países, pero la distribución de expectativas a nivel individual también podría revestir importancia. Véanse en Reis (2023) y Clements, Rich y Tracy (2023) argumentos sobre la importancia que revisten para la inflación las divergencias de las expectativas de personas y agentes. Muchos de los estudios más recientes analizan en detalle los datos microeconómicos sobre expectativas de inflación de las personas en economías específicas, contrastando sus propiedades entre agentes o llevando a cabo ensayos aleatorios controlados para identificar influencias sobre las expectativas. Véanse ejemplos recientes en Andre et al. (2022), Candia et al. (2023), D'Acunto et al. (2020), Weber et al. (2022) y Weber et al. (2023).

<sup>6</sup>Si bien el capítulo demuestra que las mejoras en los marcos y las comunicaciones de la política monetaria concuerdan con un incremento de la proporción de agentes con estilo de aprendizaje prospectivo, no se puede descartar la posibilidad de que otras intervenciones institucionales o estructurales (por ejemplo, logro educativo, marcos fiscales, gobernanza, etc.) también puedan asociarse a un cambio en el proceso de formación de expectativas. De todos modos, un examen completo de estas intervenciones alternativas escapa al alcance de este capítulo.

episodios históricos marcados por un incremento de las expectativas durante un período prolongado. Seguidamente, se emplea un nuevo método de identificación para estudiar el canal de transmisión de las expectativas a la inflación, así como el grado en que las expectativas explican la dinámica inflacionaria reciente. En la penúltima sección se describen los resultados de un análisis basado en modelos que combina agentes con estilos de aprendizaje prospectivos y retrospectivos, a fin de examinar la manera en que el proceso de formación de expectativas puede influir en la ejecución de la política monetaria, y viceversa. La última sección presenta posibles medidas de política a la luz de las conclusiones del capítulo.

## Patrones recientes de las expectativas inflacionarias

En esta sección se compara, primero, el comportamiento reciente de las expectativas inflacionarias de profesionales que elaboran pronósticos, mercados financieros, hogares y empresas de economías seleccionadas. A continuación, se examina la evolución de las expectativas inflacionarias a corto y largo plazo de los profesionales que elaboran pronósticos. Por último, se pone en perspectiva histórica la actual dinámica macroeconómica, comparándola con la de episodios anteriores durante los que las expectativas inflacionarias tanto a corto como a largo plazo aumentaron durante un período sostenido.

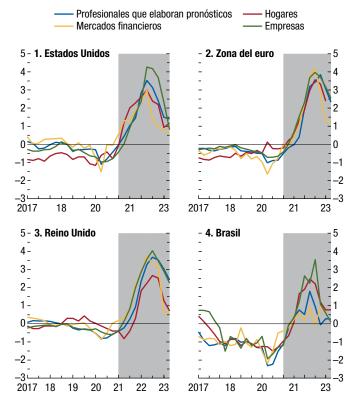
## Las expectativas sobre la dinámica inflacionaria general son similares en los distintos agentes

Es posible que los distintos agentes económicos no tengan las mismas expectativas inflacionarias, entre otros factores porque sus conjuntos de información, su atención y sus prioridades son distintas. En esta subsección se presenta el comportamiento desde 2017 de los indicadores de expectativas de inflación a corto plazo en distintos agentes (profesionales que elaboran pronósticos, mercados financieros, hogares y empresas) en un conjunto de cuatro economías importantes de las que hay datos comparables (gráfico 2.2)<sup>7</sup>. Para subsanar la escasez de datos sobre expectativas a nivel de empresas en distintas economías y plazos, se elaboró un indicador nuevo de las expectativas inflacionarias de las empresas

### Gráfico 2.2. Expectativas de inflación media por agente económico para los próximos 12 meses

(puntuación z, desviaciones estándar con respecto a la media)

Los agentes económicos coinciden en cuanto a la dinámica general de las expectativas inflacionarias a corto plazo. Las marcadas subidas de 2022 fueron inusuales si se comparan con la experiencia de los últimos 20 años.



Fuentes: Consensus Economics, Comisión Europea, Haver Analytics, NL Analytics, S&P Capital IQ y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra las puntuaciones z (variable menos su media, todas divididas por su desviación estándar) calculadas para el período 2004:T1 a 2023:T2 con frecuencia trimestral. Las zonas sombreadas de cada panel denotan el período que se inicia en 2021 y durante el cual la inflación realizada comenzó a aumentar notablemente.

a partir del análisis de textos de informes financieros sobre ganancias (véanse más detalles en el recuadro 2.1). Para que sean comparables, las expectativas por tipo de agente se transforman en puntuaciones z<sup>8</sup>.

En las distintas economías, las expectativas a corto plazo de los cuatro agentes presentan patrones a grandes rasgos similares, acordes con el repunte de la inflación a partir de 2021, pero con cronologías diferentes. Coinciden en que la inflación tocó máximos

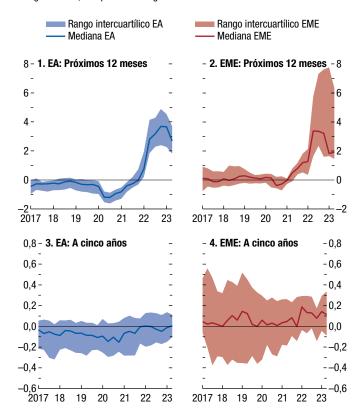
<sup>8</sup>La transformación a puntuación z consiste en tomar una variable y restar la media de la muestra, y luego dividir la cantidad resultante por la desviación estándar de la muestra correspondiente a la variable. Carece de unidades y se ajusta implícitamente por el rango, lo que permite comparar directamente la dinámica de diferentes variables.

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup>Como se señala en la introducción, la falta de datos ampliamente disponibles sobre expectativas inflacionarias —en especial de mercados financieros, hogares y empresas— limita la cobertura temporal y de economías de los distintos ejercicios analíticos realizados en el capítulo.

## Gráfico 2.3. Distribución de las expectativas de la inflación media en el tiempo y por grupos de economías

(desviación en puntos porcentuales con respecto a la meta)

Las expectativas de inflación a corto plazo se dispararon en 2022, pero ahora están retrocediendo, mientras que las expectativas a largo plazo han variado solo marginalmente, aunque en un rango cada vez más estrecho.



Fuentes: Sitios web de bancos centrales, Consensus Economics, Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las expectativas de inflación media del gráfico proceden de profesionales que elaboran pronósticos. La inclusión de las economías en la muestra se decide según la disponibilidad de datos. Véanse detalles en el anexo 2.1 en línea. EA = economías avanzadas; EME = economías de mercados emergentes.

en 2022 y está ahora en fase descendente. Todos los indicadores, por agente y en las distintas economías, se sitúan en entre dos y media y más de cuatro desviaciones estándar, lo cual denota extraordinaria magnitud del aumento de las expectativas inflacionarias durante la recuperación económica tras la pandemia, si se compara con los episodios registrados desde comienzos de la década de 2000.

Las expectativas inflacionarias de los distintos agentes presentan propiedades ligeramente diferentes. Las de los hogares parecen estar rodeadas de más ruido estadístico, e impulsan y rezagan la evolución de las expectativas de otros agentes (en la zona del euro y el Reino Unido, respectivamente). Las expectativas

inflacionarias implícitas en los mercados financieros, derivadas de bonos indexados a la inflación o de swaps de inflación, están permanentemente disponibles en tiempo real, pero desentrañar la señal sobre las expectativas de la fluctuante prima de riesgo es complicado (capítulo 1 de la edición de abril de 2023 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial). Durante la reciente escalada de la inflación, las expectativas inflacionarias a corto plazo de las empresas tienden a situarse en el límite superior del rango de expectativas de los distintos agentes. Las expectativas de los profesionales que elaboran pronósticos transmiten más señales, pero podrían adolecer de comportamiento gregario y estratégico (Reis, 2023).

Habitualmente, las expectativas de los profesionales que elaboran pronósticos se sitúan a medio camino entre las expectativas implícitas de mercado que son más volátiles, pero que están siempre disponibles, y las de los hogares que están rodeadas de más ruido estadístico. También tienen la ventaja de que su cobertura es la más amplia entre los indicadores de expectativas en todas las economías, horizontes temporales y de pronóstico. Por esta razón, los análisis del capítulo se basan principalmente en las expectativas de los profesionales que elaboran pronósticos.

## Expectativas inflacionarias a corto plazo superiores a las metas y contenidas a largo plazo

Al examinar un conjunto más amplio de economías, una idea queda clara: las expectativas inflacionarias a corto plazo medidas como desviación con respecto a las metas de los bancos centrales han aumentado, mientras que las desviaciones con respecto de las expectativas a largo plazo han permanecido en general estables (gráfico 2.3)9.

En las economías avanzadas, el período previo al inicio de la pandemia de COVID-19, en el primer trimestre de 2020, se caracterizó por una evolución de las expectativas inflacionarias levemente inferior al nivel fijado como meta, tanto en el corto como en el largo plazo (gráfico 2.3, paneles 1 y 3). Después de 2021, las expectativas a corto plazo aumentaron notablemente. Si acaso, desde la pandemia, las expectativas a largo plazo se han acercado a las metas de inflación en las economías avanzadas.

<sup>9</sup>Las metas de inflación de los bancos centrales pueden ser explícitas o implícitas; véase más información sobre fuentes de datos en el anexo 2.1 en línea. Todos los anexos en línea están disponibles en www.imf.org/en/Publications/WEO.

Por lo que se refiere a las economías de mercados emergentes, la distribución de las expectativas inflacionarias a corto plazo es ligeramente más amplia y sesgada al alza, señal de una mayor variación en las experiencias inflacionarias, en particular en los últimos trimestres (gráfico 2.3, panel 2). Las expectativas inflacionarias medias a largo plazo han aumentado de forma moderada, en 10 puntos básicos (gráfico 2.3, panel 4). El rango intercuartílico de las expectativas a largo plazo se ha reducido y desplazado ligeramente hacia arriba. No obstante, en términos generales, los patrones indican que las expectativas de inflación a largo plazo han permanecido estables.

Tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes, varios indicadores del desanclaje de las expectativas de inflación —relacionados con las desviaciones medias absolutas de las expectativas con respecto a los niveles fijados como meta, la variabilidad de las expectativas a lo largo del tiempo y las discrepancias entre las expectativas de las distintas personas— indican que las expectativas inflacionarias a largo plazo han permanecido ancladas a pesar de los aumentos de la inflación en los últimos tiempos (véase el anexo 2.2 en línea). Aunque es tranquilizador, este anclaje de las expectativas a largo plazo no debe darse por hecho, ya que probablemente se debe en parte a la respuesta activa de las autoridades para moderar las presiones sobre los precios.

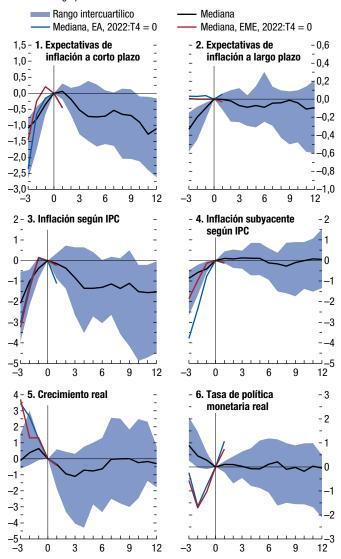
## La historia indica que la inflación y las expectativas a corto plazo pueden tardar en disminuir

Las expectativas de inflación a largo plazo han permanecido estables, pero ¿cuán inusuales son las actuales trayectorias de otras de las principales variables macroeconómicas? Para contextualizarlo desde el punto de vista histórico, en el capítulo se compara la experiencia reciente con la observada tras episodios anteriores en los que las expectativas inflacionarias a corto y largo plazo aumentaron por un período mínimo de un año (gráfico 2.4).

Las trayectorias actuales de la inflación observada son hasta ahora acordes con las medianas históricas; en cambio, las expectativas inflacionarias a corto plazo muestran un incremento más pronunciado y una caída más rápida que las de episodios anteriores. Después de que las expectativas inflacionarias aumentasen de forma continua durante más de un año, las economías tendieron a registrar un descenso gradual pero lento de la inflación general y las expectativas inflacionarias

## Gráfico 2.4. Episodios históricos de aumento persistente de las expectativas de inflación a corto y largo plazo (puntos porcentuales con respecto al nivel al fin del episodio)

Tras episodios anteriores en los que las expectativas de inflación aumentaron de forma persistente durante por lo menos un año, la inflación y las expectativas a corto plazo tardaron unos tres años, en promedio, en retornar a los niveles observados antes del episodio. Si se comparan con las de estos episodios históricos, las recientes expectativas de inflación a largo plazo han sido inusualmente estables, y las trayectorias de la tasa de política monetaria real han sido más pronunciadas en los diferentes grupos de economías.



Fuentes: Consensus Economics y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los ejes horizontales indican los trimestres transcurridos desde el final del episodio histórico. Todas las tasas se expresan en términos anuales. Las expectativas de inflación a corto plazo (panel 1) corresponden a las tasas de inflación prevista durante el año posterior de forma continua. Las expectativas de inflación a largo plazo (panel 2) corresponden a las tasas de inflación prevista a cinco años. Las tasas de política monetaria reales corresponden a las tasas de interés basadas en la inflación prevista. Para que un episodio histórico pueda ser incluido, las expectativas de inflación a corto y a largo plazo deben aumentar durante cuatro trimestres. La muestra abarca de 1989:T4 a 2023:T1; la cobertura temporal exacta varía en función de la economía. Se identifica un total de 32 episodios históricos: 16 de EA y 16 de EME. Véanse más detalles en el anexo 2.3 en línea. EA = economías avanzadas; IPC = índice de precios al consumidor; EME = economías de mercados emergentes.

a corto plazo. En general, ambas tardan alrededor de tres años en regresar a los niveles de antes del episodio; en cambio, la inflación subyacente fue más persistente. De todos modos, se aprecia una gran variabilidad entre las experiencias, como se desprende de los rangos intercuartílicos.

Por el contrario, las trayectorias recientes de las tasas de política monetaria reales y las expectativas de inflación a largo plazo parecen diferenciarse de las trayectorias medianas de episodios anteriores. Por otra parte, en 2022 las tasas de política monetaria reales estaban situadas muy por debajo de las observadas en trayectorias comparativas de episodios anteriores, en parte debido a la larga y pronunciada subida de la inflación. En cambio, las tasas de interés reales se encuentran actualmente muy por encima de la mediana histórica, una diferencia atribuible a la rápida contracción monetaria y los recientes descensos de la inflación general. A diferencia de episodios anteriores, las expectativas inflacionarias a largo plazo permanecieron inusualmente estables al iniciarse el reciente período de inflación alta. Esto concuerda con los hallazgos del capítulo sobre la reciente estabilidad y el (hasta ahora) sólido anclaje de las perspectivas a largo plazo y los corrobora.

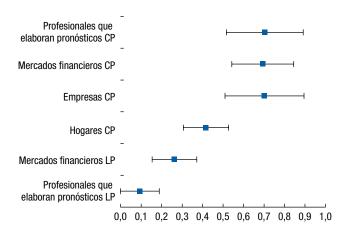
#### La incidencia de las expectativas en la dinámica inflacionaria

A fin de comprender mejor la incidencia de las expectativas en la dinámica inflacionaria, en esta sección se analiza un marco de curva de Phillips de precios híbridos que relaciona la inflación actual con un conjunto de factores determinantes, tales como las expectativas inflacionarias, la inflación rezagada y la brecha del producto<sup>10</sup>. Primero se evalúa el poder explicativo de las expectativas de inflación de distintos agentes y la importancia relativa de las expectativas a corto plazo frente a las expectativas a largo plazo. Seguidamente, se utiliza un método de variables instrumentales para identificar el impacto causal de las expectativas inflacionarias sobre la inflación. A continuación, a partir de las estimaciones causales, se presentan las contribuciones de los distintos factores

10 Véanse en el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2018, el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2021 y el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2022 análisis recientes de estimaciones de curvas de Phillips (de precios y salarios) de varias economías. Dao et al. (2023) utiliza un método similar para analizar la evolución de la inflación en Estados Unidos y la zona del euro. Véase en el anexo 2.4 en línea más información sobre la estimación y la muestra.

## Gráfico 2.5. Efectos estimados de indicadores alternativos de las expectativas inflacionarias sobre la inflación corriente (coeficientes de regresión estandarizados)

Los indicadores a corto plazo de las expectativas inflacionarias permiten predecir la inflación corriente mejor que los indicadores a largo plazo. Las expectativas de empresas, mercados financieros y profesionales que elaboran pronósticos presentan evoluciones similares.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra los coeficientes estandarizados obtenidos de regresiones lineales estimadas a partir de series temporales combinadas de la zona del euro, el Reino Unido y Estados Unidos con datos trimestrales que abarcan de 1991:T2 a 2023:T1. La variable dependiente es la inflación general trimestral, desestacionalizada en forma de tasa anualizada. Véanse en el anexo 2.4 en línea detalles sobre las especificaciones de la regresión y otras variables de control. Las líneas horizontales denotan intervalos de confianza de 90% con errores estándar robustos a la heterocedasticidad. LP = expectativas de inflación a largo plazo (a cinco años; en el caso de los mercados financieros, se refiere a los próximos cinco años); CP = expectativas de inflación a corto plazo (próximos 12 meses).

a la dinámica inflacionaria reciente en las economías avanzadas y de mercados emergentes medias. Por último, se analiza si el efecto de las expectativas sobre la inflación varía en función del nivel imperante de inflación<sup>11</sup>.

## Las expectativas a corto plazo son las que más inciden en la inflación

Si se examinan una por una, se observa que los indicadores alternativos de las expectativas de inflación (por agentes y horizontes temporales) varían en su forma de explicar la inflación cuando se utiliza el modelo de curva de Phillips híbrida (gráfico 2.5).

<sup>11</sup>Otros aspectos que podrían ser importantes en la modelización de la relación de la curva de Phillips, como los coeficientes variables en el tiempo, las no linealidades, las rupturas estructurales y la influencia de momentos de orden superior de las expectativas medidas, así como algunos indicadores alternativos de la capacidad ociosa, se abordarán en estudios futuros. Las estimaciones de los coeficientes representan la variación en la inflación asociada a un incremento de una desviación estándar del indicador de las expectativas indicado<sup>12</sup>. El primer hallazgo es que las expectativas de inflación a largo plazo tienen un poder de predicción menor que el de indicadores a corto plazo. Las expectativas inflacionarias a cinco años, tanto basadas en el mercado financiero como de los profesionales que elaboran pronósticos, presentan coeficientes estandarizados menores a los de otros indicadores (gráfico 2.5, dos conjuntos inferiores de cajas y flecos). Estos resultados se condicen con los de estudios recientes que hallan que las expectativas a largo plazo inciden menos en la inflación corriente (Werning, 2022; Hajdini, 2023). En segundo lugar, se observa una notable coherencia entre las expectativas de inflación a corto plazo de los profesionales que elaboran pronósticos, los mercados financieros y las empresas (gráfico 2.5, tres cajas y flecos superiores). Estos resultados implican que un incremento de una desviación estándar de las expectativas se asocia a un incremento de la inflación corriente equivalente a 0,7 desviaciones estándar<sup>13</sup>. Por último, el coeficiente correspondiente a las expectativas a corto plazo de los hogares se sitúa a medio camino entre las expectativas a corto y a largo plazo de otros agentes.

A la vista de estos hallazgos, y fundamentalmente debido a la mayor amplitud de la cobertura temporal y de economías, la especificación de base de la curva de Phillips híbrida se estima a partir de las expectativas inflacionarias a corto plazo de profesionales que elaboran pronósticos (gráfico 2.6). La relación estimada indica que un incremento de 1 punto porcentual de las expectativas a corto plazo se asocia a un aumento de 1,1 puntos porcentuales de la inflación corriente en las economías avanzadas, mientras que en las economías de mercados emergentes el aumento es de aproximadamente 0,8 puntos porcentuales. La inflación rezagada tiene poco poder explicativo en las economías avanzadas (ligeramente negativa, pero no significativamente distinta de cero desde el punto

12Los coeficientes se han estandarizado para tener en cuenta la volatilidad de los distintos indicadores y para permitir la comparación de los pronósticos de inflación con el nuevo índice de expectativas de inflación, que se basa en una escala diferente. Debido a la falta de datos, esta comparación puede efectuarse en los casos del Reino Unido, Estados Unidos y la zona del euro.

<sup>13</sup>Los coeficientes de expectativas de inflación sin ajuste por la volatilidad van de 1,1 a 1,4. Los coeficientes estimados de expectativas a largo plazo son inferiores a los de las expectativas a corto plazo. La exclusión de los resultados posteriores a 2019 arroja coeficientes estimados menores, aunque patrones similares.

de vista estadístico), mientras que en las economías de mercados emergentes la inflación arrastrada del trimestre anterior (en torno a 0,2 puntos porcentuales) es estadísticamente significativa<sup>14</sup>. Por último, existe una relación estadísticamente significativa entre la brecha del producto y la inflación corriente en ambos grupos de economías, pero es ligeramente mayor en el grupo de economías de mercados emergentes.

#### La incidencia de las expectativas sobre la inflación podría ser menor de lo que indican las simples correlaciones estadísticas

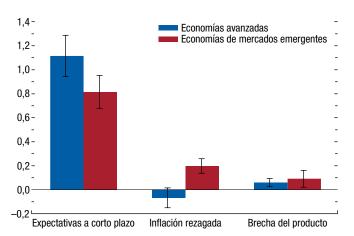
Los resultados anteriores documentan correlaciones estadísticas entre la inflación corriente y las expectativas inflacionarias a corto plazo, pero no tienen en cuenta la posibilidad de que la inflación corriente pueda influir en las expectativas de inflación futura, o que factores omitidos pudiesen influir en ambas. Para subsanar estas deficiencias y estimar el efecto causal de las expectativas sobre la inflación (el canal de expectativas), se utiliza una estrategia de variables instrumentales basada en rezagos de las expectativas inflacionarias a corto plazo y la brecha del producto para volver a estimar la curva de Phillips híbrida. Esta estrategia aprovecha el hecho de que estas variables presentan correlación serial en el tiempo (los valores actuales están estrechamente relacionados con los valores pasados) y de que los

<sup>14</sup>En el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2016 y en el capítulo 2 de los informes WEO de octubre de 2016 y octubre de 2021, respectivamente, así como en Kamber, Mohanty y Morley (2020), también se observa que los coeficientes de inflación rezagada en curvas de Phillips híbridas en las economías de mercados emergentes son mayores en comparación con los de las economías avanzadas. Forbes, Gagnon y Collins (2021) demuestran que los coeficientes de inflación rezagada disminuyen cuando las estimaciones de panel incluyen solo economías avanzadas. Estos estudios no examinan las posibles causas, pero la mayor prevalencia de la indexación de precios en muchas economías de mercados emergentes podría explicar estos hallazgos (Céspedes et al., 2005; Frankel, 2010; Kganyago, 2023). Asimismo, los marcos de política monetaria más débiles, en promedio, también podrían contribuir a la menor incidencia relativa de las expectativas. Quizá también podría ser razonable que los agentes de aprendizaje adaptativo recurran más a la inflación pasada cuando la indexación es más prevalente y las instituciones responsables de formular las políticas gozan de menor credibilidad. Las mejoras en los marcos y las comunicaciones de política monetaria introducidas en las economías de mercados emergentes durante los últimos 15 años (véase el recuadro 2.2) indican que la inflación rezagada podría tener una incidencia menor en la dinámica inflacionaria de estas economías de aquí en adelante. Por último, en las economías de mercados emergentes los errores de medición de las expectativas de inflación podrían ser mayores, lo que daría lugar a un sesgo de atenuación y a una importancia relativamente mayor de la inflación rezagada.

### Gráfico 2.6. Principales coeficientes de la curva de Phillips híbrida

(coeficientes de regresión)

Las expectativas de inflación a corto plazo inciden más en la explicación de la inflación corriente en las economías avanzada que en las economías de mercados emergentes.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra los coeficientes obtenidos de regresiones lineales estimadas a partir de series temporales combinadas con datos trimestrales que abarcan de 1991:T2 a 2023:T1. Los flecos denotan el intervalo de confianza de 90% alrededor del coeficiente estimado. La variable dependiente es la inflación general trimestral, desestacionalizada en forma de tasa anualizada. Véanse en el anexo 2.4 en línea más detalles sobre las especificaciones de la regresión y otras variables de control. Los flecos denotan los intervalos de confianza de 90% con errores estándar Driscoll-Kraay.

rezagos de estas variables no afectan directamente a la inflación corriente en la especificación de la curva de Phillips híbrida<sup>15</sup>.

Las estimaciones causales de los efectos de las expectativas a corto plazo sobre la inflación corriente son de una magnitud aproximadamente 30% inferior que las estimaciones asociativas (gráfico 2.7). Esto implica que parte de la variación observada en las expectativas inflacionarias a corto plazo obedece a causalidad inversa (es decir, una mayor inflación corriente eleva las expectativas de inflación futura) o a la omisión de factores que afectan tanto a la inflación corriente como a las expectativas. Al eliminar estos sesgos, las estimaciones de variables instrumentales ofrecen una valoración más precisa del canal de expectativas. En la economía avanzada media, la inflación se incrementaría en torno a 0,8 puntos

15Véase el anexo 2.4 en línea para consultar más detalles sobre la especificación del modelo, la estrategia de variables instrumentales, su desempeño y los principales resultados y las pruebas de robustez. Las estimaciones de variables instrumentales se mantienen estables en los distintos períodos.

porcentuales por cada aumento de 1 punto porcentual de las expectativas a corto plazo. El traspaso estimado es de aproximadamente 0,4 puntos porcentuales en la economía de mercado emergente media. La diferencia de magnitudes, combinada con las diferencias en la relación entre la inflación corriente y pasada, indica que, en promedio, la formación de expectativas en las economías de mercados emergentes tiende a ser más retrospectiva que la observada en las economías avanzadas.

## Las expectativas explican una proporción cada vez mayor de la dinámica inflacionaria reciente

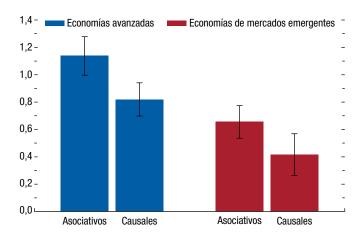
La contribución del canal de expectativas a la dinámica inflacionaria reciente puede calcularse a partir de las estimaciones causales de la curva de Phillips híbrida (gráfico 2.8). En la economía avanzada media, la mayor parte del incremento inicial de la inflación en 2021-22 es atribuible a otros factores distintos de las expectativas y la inflación rezagada (gráfico 2.8, panel 1). Entre ellos se encuentran factores mundiales comunes, como las perturbaciones económicas provocadas por el shock de la COVID-19, los fuertes vaivenes de los precios de las materias primas y los problemas en la cadena mundial de suministro, así como los efectos de los precios de la energía y la brecha del producto específicos de cada economía (que, a su vez, pueden deberse a medidas internas sobre la demanda agregada). Aun así, el gráfico 2.8 pone de manifiesto la amplia y creciente importancia de las expectativas inflacionarias a corto plazo a la hora de explicar la dinámica de inflación en los trimestres más recientes16. En cambio, la influencia de la inflación rezagada fue menor.

Por lo que se refiere a la economía de mercado emergente media, una vez más fueron factores distintos de las expectativas y la inflación rezagada los que llevaron la inflación al máximo registrado en 2022 (gráfico 2.8, panel 2). En promedio, las expectativas han desempeñado un papel significativo aunque menor que en las economías avanzadas a la hora de explicar la inflación general. Por otra parte, casi la mitad del incremento medio de la inflación desde el primer trimestre de 2020 es atribuible a la inflación rezagada.

16Otros factores no han dejado de revestir importancia en los últimos trimestres pese a una contribución neta cercana a cero, como muestran las barras grises del panel 1 del gráfico 2.8. Esto se debe a que el traspaso de los precios más bajos de la energía se ha visto neutralizado por otros factores, lo cual se refleja principalmente en los efectos fijos trimestrales.

## Gráfico 2.7. Efectos asociativos y causales estimados de las expectativas inflacionarias sobre la inflación corriente (coeficientes de regresión)

Al tener en cuenta la influencia de la inflación corriente sobre las expectativas de inflación futura en la curva de Phillips los efectos estimados de las expectativas inflacionarias sobre la inflación corriente se reducen aproximadamente 30% en los diferentes grupos de economías.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra los coeficientes obtenidos de regresiones lineales estimadas a partir de series temporales combinadas con datos trimestrales que abarcan de 1991:T2 a 2023:T1. Los flecos denotan el intervalo de confianza de 90% alrededor del coeficiente estimado. La variable dependiente es la inflación general trimestral, desestacionalizada en forma de tasa anualizada. Las estimaciones asociativas se calculan mediante mínimos cuadrados ordinarios, mientras que las estimaciones causales se calculan usando un método de variables instrumentales. Los modelos incorporan efectos fijos temporales y de economía, así como variables de control adicionales. Véanse en el anexo 2.4 en linea más detalles sobre la especificación y la estrategia de variables instrumentales.

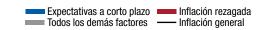
## Entorno de inflación elevada y mayor traspaso de las expectativas

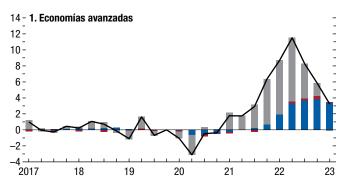
El último ejercicio de la sección consiste en estimar si el traspaso de las expectativas inflacionarias a la inflación corriente varía según el nivel de inflación: ¿Se observan signos de no linealidad o dependencia de estado en el efecto de las expectativas sobre la inflación? Tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes, el traspaso estimado es mayor cuando la inflación es alta (superior a la mediana de la muestra para una economía específica; gráfico 2.9). La diferencia es particularmente grande: el coeficiente aumenta de 0,6 cuando la inflación es baja (por debajo de la mediana de la muestra para una economía específica) a 0,9 cuando la inflación es elevada y estadísticamente significativa en las economías avanzadas. Estos resultados implican que el canal de expectativas podría ser aún más importante a la hora de explicar la dinámica inflacionaria en el presente, mientras la inflación permanece elevada.

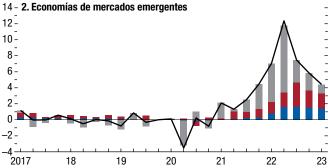
### Gráfico 2.8. Factores que contribuyen a la dinámica inflacionaria reciente

(desviación en puntos porcentuales con respecto a 2019:T4)

Una descomposición de la dinámica reciente de la inflación general revela la creciente importancia de las expectativas de inflación a corto plazo.







Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras del gráfico denotan las contribuciones a la inflación general media por grupo de economías con respecto a las contribuciones observadas en 2019:T4. Las contribuciones se calculan usando coeficientes estimados mediante series temporales combinadas de variables instrumentales con datos trimestrales que abarcan de 1991:T2 a 2023:T1. Las líneas negras de cada panel denotan la inflación general media observada según el índice de precios al consumidor basada en datos intertrimestrales anualizados y desestacionalizados en relación con 2019:T4. La categoría "Todos los demás factores" incluye las contribuciones de efectos fijos temporales (factores mundiales comunes), el resto de variables explicativas y el residuo de la regresión. Véanse en el anexo 2.4 en línea detalles sobre la especificación y la estimación.

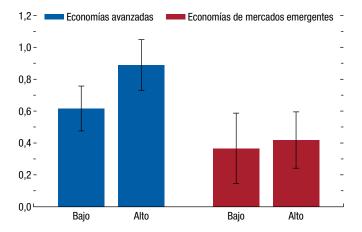
## Formación de expectativas y formulación de la política monetaria

En esta sección se explora la forma en que las expectativas de inflación repercuten en la eficacia de la política monetaria, así como la forma en que las distintas políticas pueden influir en las expectativas. Se utiliza un modelo semiestructural para ilustrar de qué modo el proceso de formación de expectativas de una economía interactúa con las medidas de política monetaria, lo cual incide en la dinámica inflacionaria, las expectativas y la actividad económica.

## Gráfico 2.9. Traspaso de las expectativas inflacionarias a la inflación con dependencia de estado

(coeficientes de regresión)

El traspaso (o efecto) de las expectativas inflacionarias a la inflación corriente es mayor cuando el nivel de inflación imperante es más alto en los distintos grupos de economías. La diferencia en traspaso por nivel de inflación imperante es mayor en las economías avanzadas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras del gráfico denotan los coeficientes estimados medios obtenidos de regresiones de la inflación general sobre las expectativas inflacionarias por grupo de economías, en interacción con un indicador para determinar si la inflación general rezagada se situaba por encima del nivel de inflación mediano de la economía durante el período de muestra. La estimación se lleva a cabo mediante variables instrumentales, a partir de datos trimestrales que abarcan de 1991:T2 a 2023:T1. Véanse en el anexo 2.4 en línea más detalles sobre la especificación y la estimación de la regresión. Los flecos denotan el intervalo de confianza de 90% con errores estándar robustos a la heterocedasticidad.

El análisis amplía el modelo dinámico estocástico de equilibrio general estándar incorporando el aprendizaje por expectativas de Alvarez y Dizioli (2023). El modelo incluye curvas de Phillips de precios y salarios (que relacionan la inflación de precios y salarios con las expectativas, la brecha entre salarios reales y productividad y la capacidad ociosa), una curva inversión-ahorro (que relaciona el producto con la tasa de interés nominal y las expectativas de inflación) y una función de reacción de la política monetaria<sup>17</sup>. El modelo incorpora dos características nuevas. En primer lugar, se añaden agentes heterogéneos o una mezcla de estilos de aprendizaje retrospectivo y prospectivo con conjuntos de información diferentes. Los agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo conforman sus expectativas a partir de su experiencia reciente, mientras que los de estilo de aprendizaje prospectivo lo hacen de forma racional, basándose en información completa

sobre la economía, lo que incluye la proporción de agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo. Esto significa que los agentes con estilo de aprendizaje prospectivo irán adquiriendo un comportamiento más parecido al de los agentes de estilo retrospectivo conforme aumente la proporción de estos últimos en la economía<sup>18</sup>. En segundo lugar, siguiendo el ejemplo de Blanchard y Bernanke (2023), las expectativas a corto plazo se ven influenciadas por las expectativas a largo plazo, y viceversa. El principal supuesto adicional es que las expectativas a largo plazo repercuten en la inflación únicamente a través del efecto que tienen sobre las expectativas a corto plazo. Para fines comparativos, también se considera un modelo alternativo que solo admite agentes con estilo de aprendizaje prospectivo. Se estiman los dos modelos —expectativas heterogéneas y agentes con estilo de aprendizaje prospectivo o únicamente expectativas racionales— para dos economías representativas (una avanzada y una de mercado emergente) para ayudar a captar las diferencias estructurales entre los dos grupos de economías. Al usar agentes heterogéneos, las proporciones estimadas de agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo son aproximadamente de 20% en la economía avanzada y de 30% en la economía de mercado emergente; el resto corresponde a agentes con estilo de aprendizaje prospectivo.

# Un mayor número de agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo prolonga la inflación y debilita la transmisión de la política monetaria

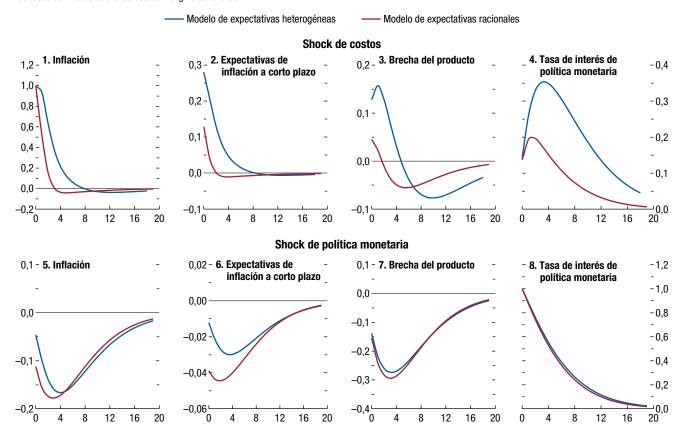
La propagación de shocks a la economía depende de cómo se formen las expectativas. Tras un shock de costos idéntico (por ejemplo, un aumento inesperado de los precios de las materias primas y la energía, una perturbación imprevista en la cadena de suministro que encarece los insumos, u otros shocks por el lado de la oferta), la inflación es persistentemente más alta en una economía con agentes heterogéneos que en una economía que solo cuenta con agentes de estilo de aprendizaje prospectivo. Cuando una parte de la economía está integrada por agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo, las expectativas inflacionarias son más sensibles a un shock de

<sup>18</sup>Otros procesos de formación de expectativas son posibles (por ejemplo, expectativas de inflación completamente ancladas y no sensibles). El capítulo no pretende ser exhaustivo, sino que ilustra la forma en que una combinación viable de dos tipos de procesos sumamente pertinentes puede incidir en la evolución.

 $<sup>^{17}\</sup>mbox{V\'ease}$  en el anexo 2.5 en línea más información sobre el modelo, su estructura y estimación.

Gráfico 2.10. Respuestas macroeconómicas a shocks condicionadas a la formación de expectativas de los agentes (puntos porcentuales)

Tras un shock de costos, las expectativas de inflación son más sensibles cuando en la economía hay una combinación de agentes con estilos de aprendizaje prospectivo (expectativas heterogéneas) que cuando solo hay agentes con estilo de aprendizaje prospectivo (expectativas racionales). La inflación también es más persistente. La política monetaria es menos eficaz, ya que los agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo no tienen en cuenta los efectos de las tasas de interés sobre los costos marginales futuros.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las cifras del eje horizontal de cada panel representan los trimestres transcurridos desde el shock en tiempo 0. Los paneles 1 a 4 denotan el impulso-respuesta a un shock de costos que incrementa la inflación en 1 punto porcentual. Tras este shock, la brecha del producto aumenta porque el producto potencial disminuye más que el PIB real. Los paneles 5 a 8 muestran el impulso-respuesta a un shock temporal de la política monetaria que incrementa la tasa de interés de política monetaria en 100 puntos básicos. Los efectos del shock de política monetaria sobre la inflación alcanzan su máximo al cabo de cinco trimestres en el modelo de expectativas heterogéneas, y al cabo de tres trimestres en el caso del modelo de expectativas racionales.

costos y son más rígidas. Los agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo suponen que un nivel de inflación corriente más alto implica que la inflación futura será persistentemente más elevada. Esto hace que las presiones de precios se prolonguen más que en una economía con agentes de estilo de aprendizaje prospectivo que saben que el shock de costos es transitorio y no modifican demasiado sus expectativas de inflación (gráfico 2.10, paneles 1 a 4). Además, con agentes heterogéneos, la política monetaria al inicio es menos capaz de influir en la inflación (gráfico 2.10, paneles 5 a 8). Esto se debe principalmente a que los agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo no tienen en cuenta los efectos de la política monetaria sobre los

costos marginales futuros, mientras que los agentes con estilo de aprendizaje prospectivo sí lo hacen. Sin este componente prospectivo, la política monetaria solo puede influir en las expectativas a través de sus efectos directos sobre la brecha del producto.

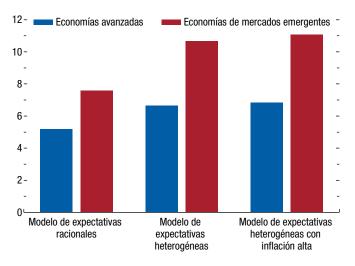
# Mayor tasa de sacrificio cuanto mayor es el número de agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo o la inflación

La combinación de episodios inflacionarios más prolongados tras un shock de costos y una política monetaria menos eficaz implica que lograr un determinado nivel de reducción de la inflación en

### Gráfico 2.11. Tasas de sacrificio en procesos alternativos de formación de expectativas

(porcentaje de producto al que se renuncia para reducir la inflación en un punto porcentual)

Las tasas de sacrificio son mayores cuando en las economías hay una combinación de agentes con estilos de aprendizaje prospectivo y retrospectivo (expectativas heterogéneas), ya que en ese caso la política monetaria es menos eficaz. Las economías de mercados emergentes suelen tener mayores proporciones de agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo, lo cual hace subir las tasas. Cuando impera la inflación elevada, el coeficiente empeora ligeramente, ya que los agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo elevan sus expectativas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las tasas de sacrificio del gráfico se calculan conforme al supuesto de que se aplica la política monetaria para reducir la tasa de inflación en 1 punto porcentual en un plazo de tres años. Véanse en el anexo 2.5 en línea más detalles sobre el modelo dinámico estocástico de equilibrio general.

un período dado será más costoso en términos de producto perdido. Esto repercutirá en el nivel de la tasa de sacrificio, definida aquí como el porcentaje de producto al que se renuncia para lograr una reducción 1 punto porcentual más rápida de la tasa de inflación en un período de tres años (gráfico 2.11)<sup>19</sup>. En primer lugar, la tasa de sacrificio es mayor en el modelo de agentes heterogéneos que en el de expectativas racionales que incluye únicamente agentes con estilo de aprendizaje prospectivo (independientemente del grupo de economías). La razón principal de este aumento de la tasa de sacrificio es la mayor debilidad del canal de expectativas inflacionarias de la política monetaria cuando en la economía hay un mayor número de agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo. En

<sup>19</sup>Tetlow (2022) presenta una amplia gama de estimaciones de la tasa de sacrificio en economías avanzadas, con una moda de siete (similar a la presentada aquí) en 40 modelos distintos y con definiciones ligeramente distintas. Dicho esto, el capítulo se centra en la comparación cualitativa de los casos. segundo lugar, la tasa de sacrificio también tiende a ser más elevada en una economía de mercado emergente que en una avanzada, ya que se estima que la primera tiene mayor proporción de agentes con un estilo de aprendizaje retrospectivo. En tercer lugar, cuando existen agentes heterogéneos, la dinámica de la economía pasa a tener dependencia de estado. En un entorno de inflación elevada, los agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo se comportan como si la inflación fuese a permanecer en niveles elevados, lo que supone un ligero desanclaje endógeno de la inflación y dificulta la labor a las autoridades monetarias (gráfico 2.11, barras de más a la derecha)<sup>20</sup>.

#### Las mejoras en los marcos y la comunicación de la política monetaria facilitan la desinflación

El modelo estimado ofrece un laboratorio para estudiar cómo las intervenciones de política alternativas ayudan a acelerar el descenso de la inflación. La primera intervención que se examina es una que incrementaría la proporción de agentes con estilo de aprendizaje prospectivo en la economía<sup>21</sup>. ¿Cómo podría conseguirse un cambio de este tipo?

Según estudios recientes, las mejoras de los marcos de política monetaria —que engloban la independencia y transparencia de los bancos centrales y sus estrategias de comunicación— pueden generar mayor interés en los agentes y una mejor comprensión de las medidas de política monetaria, ayudando así a que las expectativas inflacionarias sean más prospectivas (Coibion *et al.*, 2020; Carotta, Mello y Ponce, 2023). La reciente decisión de Brasil de adoptar una meta de tasa de inflación permanente (y no para el año calendario) de 3% a partir de 2025 es un ejemplo concreto de mejora de la eficacia operativa y la estrategia de comunicación que ayuda a reducir la incertidumbre y dotar de mayor eficacia a la política monetaria. Otros ejemplos de

<sup>20</sup>Para reproducir mejor las condiciones corrientes, se simula un entorno de inflación elevada ejecutando el modelo en ocho períodos, con la inflación 2 puntos porcentuales por encima del nivel fijado como meta, a fin de determinar las condiciones iniciales del escenario.

<sup>21</sup>Varios estudios realizados en los últimos años indican que la mayoría de las personas no comprende la función del banco central dentro de la economía o cómo las variaciones en la tasa de política monetaria afectan la economía, lo que hace pensar que sus expectativas podrían estar distorsionadas. Véanse, entre otros, Coibion, Gorodnichenko y Weber (2022), BCE (2021), Kumar *et al.* (2015) y van der Cruijsen, Jansen y de Haan (2015). Andre *et al.* (2022) concluye que, de una muestra de 6.500 hogares estadounidenses, los hogares creen en promedio que un incremento de la tasa de política monetaria del banco central elevaría la inflación.

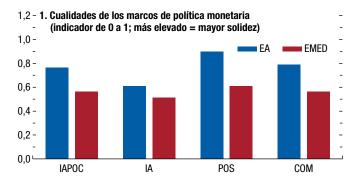
mejoras de las estrategias de comunicación son las medidas adoptadas desde 2020 por los bancos centrales de Pakistán y Uruguay para anunciar con antelación el calendario programado de reuniones de política monetaria. Como ejemplos de mejora de la eficacia operativa cabe citar las decisiones adoptadas a partir de 2019 por los bancos centrales de Chile y Tailandia para adoptar la estabilidad de precios como objetivo de política principal, con metas numéricas claramente definidas. Desde la óptica del modelo, el capítulo cuantifica los posibles efectos de tales intervenciones de forma estilizada e ilustrativa.

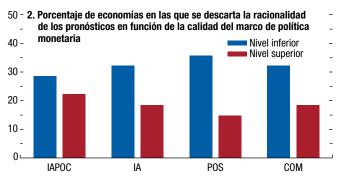
Por otra parte, existe una relación entre las propiedades del marco de política monetaria de una economía y la probabilidad de rechazo de una prueba sencilla de racionalidad de los pronósticos de expectativas de inflación medias (gráfico 2.12; véase también el anexo 2.5 en línea). Cuando los marcos de política monetaria son más débiles (en términos de independencia, transparencia y comunicaciones del banco central), la proporción de economías en las que se desestima la racionalidad predictiva de las expectativas suele ser mayor, lo que concuerda con una mayor incidencia de agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo<sup>22</sup>. Algo que corrobora los indicios sobre la importancia de los marcos de política monetaria sólidos es la presencia de una relación negativa entre la magnitud de las desviaciones de las expectativas inflacionarias a corto plazo (o las tasas de inflación realizada) respecto de las metas y la calidad de los marcos de política monetaria. Las desviaciones respecto de la meta se reducen conforme mejoran los marcos de política monetaria, lo que implica que la inflación regresa más rápidamente a la meta, en promedio (véase el anexo 2.7 en línea).

Si bien se observa una clara tendencia hacia la mejora de los marcos en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (recuadro 2.2), en promedio la calidad de los marcos y comunicaciones de política monetaria es mejor en las economías avanzadas. Así, el análisis de la intervención mediante políticas considera un descenso de la proporción de agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo en la economía igual a la diferencia entre la proporción de agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo en el mercado emergente representativo y en la economía avanzada representativa<sup>23</sup>. Con una

## Gráfico 2.12. Solidez de los marcos de política monetaria y pruebas de racionalidad de los pronósticos en distintas economías

Los marcos de política monetaria de las economías avanzadas obtienen en promedio mejores puntuaciones de múltiples dimensiones que los de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. La racionalidad de los pronósticos se descarta estadísticamente más a menudo en el caso de las economías con marcos de política monetaria de peor calidad.





Fuentes: Unsal, Papageorgiou y Garbers (2022), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra la media del indicador por grupo de economía sobre el cual hay datos disponibles (2007–21). El panel 2 del gráfico presenta la proporción de economías (entre las que incluyen las expectativas de profesionales que elaboran pronósticos) en las que una sencilla prueba de racionalidad de los pronósticos (Lovell, 1986) descarta la hipótesis de expectativas racionales. Véanse más detalles en el anexo 2.7 en línea. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; IAPOC = índice general de marcos de política monetaria (por su sigla en inglés), formado por tres pilares: independencia y rendición de cuentas (IA), política y estrategia operativa (POS) y comunicaciones (COM).

mayor proporción de agentes con estilo de aprendizaje prospectivo, una trayectoria de contracción monetaria como la del escenario de referencia tendría repercusiones más fuertes sobre las expectativas de inflación (gráfico 2.13, paneles 1, 3 y 5). La eficacia de la política monetaria es mayor no solo porque los agentes con estilo de aprendizaje prospectivo comprenden los efectos sobre los costos marginales futuros, sino también porque saben que la proporción de agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo en la economía es menor, lo cual acentúa su estilo prospectivo. Estos resultados concuerdan con

<sup>&</sup>lt;sup>22</sup>Los indicadores de los marcos de política monetaria se obtienen de Unsal, Papageorgiou y Garbers (2022). Véase también el recuadro 2.2.

<sup>&</sup>lt;sup>23</sup>La diferencia en la proporción de agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo es de aproximadamente 8%.

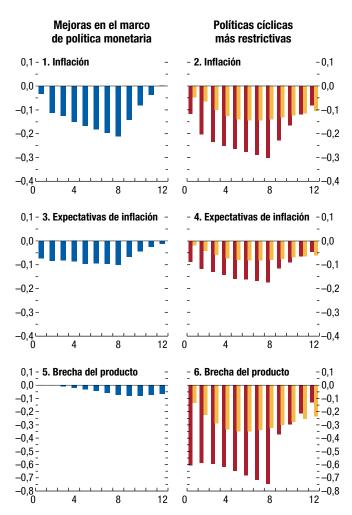
## Gráfico 2.13. Intervenciones mediante políticas para acelerar la reducción de la inflación y las expectativas inflacionarias (puntos porcentuales, desviación respecto al escenario base)

Gracias a sus efectos sobre el canal de expectativas, las mejoras en los marcos y las estrategias de comunicación de política monetaria que aumentan la proporción de agentes con estilo de aprendizaje prospectivo en la economía hacen más fácil enfrentarse a la disyuntiva entre reducir la inflación y promover el crecimiento. Las políticas cíclicas más restrictivas —consolidación fiscal y restricción monetaria—también reducen la inflación y las expectativas inflacionarias, pero con mayor merma del producto.

Mejoras en el marco de política monetaria y la estrategia de comunicación

Consolidación fiscal





Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los ejes horizontales denotan los trimestres transcurridos desde la intervención indicada en tiempo t=1. La intervención «Mejoras en el marco de política monetaria y la estrategia de comunicación» supone que la proporción de agentes con estilo de aprendizaje prospectivo aumenta, con respecto al escenario de referencia, en función de la diferencia entre las proporciones estimadas para el modelo de economías avanzadas y el modelo de economías de mercados emergentes. La intervención «Consolidación fiscal» supone un recorte del gasto fiscal de 1% del PIB durante dos años y que la política monetaria no intenta compensar los efectos del esfuerzo fiscal. La intervención «Restricción monetaria» supone un incremento inicial de 100 puntos básicos de la tasa de interés de política monetaria en el momento del impacto, que luego disminuye de forma endógena. Véanse en el anexo 2.5 en línea detalles sobre el modelo dinámico estocástico de equilibrio general y su calibración.

los hallazgos destacados en el recuadro 2.1, según los cuales la política monetaria estadounidense influye más eficazmente en las expectativas cuando las empresas prestan mayor atención a la política monetaria que la empresa media del sector y, por tanto, tienen un estilo más prospectivo. Una transmisión más rápida a las expectativas inflacionarias se traduce en una trayectoria inferior de la inflación realizada y, sobre todo, en un aterrizaje más suave, con mínimos costos adicionales en términos de producto.

Por el contrario, la adopción de políticas cíclicas (monetarias o fiscales) todavía más restrictivas a modo de intervención adicional también podría ayudar a reducir la inflación y las expectativas, pero con una mayor merma del producto (gráfico 2.13, paneles 2, 4 y 6). Aunque las dos intervenciones de política cíclica no son estrictamente comparables, el efecto de ambas se debe en parte a que inicialmente generan una menor demanda agregada<sup>24</sup>. Después, con el tiempo, los efectos de reducción de la inflación derivados del endurecimiento se incorporan a las expectativas inflacionarias, reduciendo aún más la inflación realizada.

Una mejora del marco y las comunicaciones de política monetaria implica una merma mucho menor del producto debido a sus efectos primarios sobre las expectativas y su formación, pero la dificultad de realizar estas intervenciones oportuna y eficazmente significa que no se trata de fórmulas mágicas y que deberían considerarse como complementos de las medidas de política monetaria habituales.

Asimismo, es probable que la incidencia de la política fiscal en la inflación y las expectativas inflacionarias sea más compleja de lo que refleja el modelo utilizado aquí como ejemplo. Como muestra el análisis empírico del recuadro 2.2, una situación fiscal peor (es decir, deuda pública elevada y déficits persistentes) puede restar eficacia a los marcos de política monetaria más sólidos para reducir las expectativas de inflación en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Es decir, las posiciones fiscales más sostenibles están asociadas a expectativas inflacionarias medias más reducidas. Aun así, puede haber condiciones en las que las medidas de respaldo fiscal ayuden a rebajar

<sup>24</sup>En concreto, la ilustración supone intervenciones de política de unidad estándar en el momento del impacto, con distintas propiedades de persistencia de las políticas en las diferentes intervenciones fiscales y monetarias, como se describe en la nota del gráfico 2.13. La dinámica de aprendizaje del modelo implica también que la evolución del sistema puede estar supeditada a las propiedades específicas de la intervención, así como a la coyuntura imperante. Véanse más detalles en el anexo 2.5 en línea.

la inflación o, por lo menos, a atenuar un shock inflacionario brusco, como se observa en el análisis del recuadro 2.3 sobre las medidas de alivio fiscal para contrarrestar el shock energético en Europa en 2022. La persistencia percibida o prevista por los consumidores de estas medidas es crucial para determinar la forma en que afectarán la trayectoria de inflación.

## La política monetaria afronta las disyuntivas inflación-producto

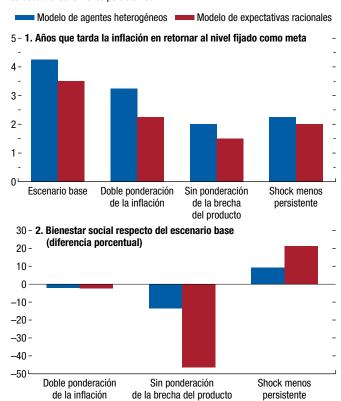
En el contexto actual de inflación subyacente más persistente de lo que inicialmente se esperaba en muchos países, un interrogante importante para las autoridades es el calendario que se debe seguir para volver a situar la inflación en el nivel fijado como meta. En esta subsección se ilustra la forma en que la mejor opción de un banco central —la que minimiza una función de pérdida de bienestar estilizada— variaría en función de sus objetivos y de las propiedades de los shocks subyacentes, en el contexto del modelo ilustrativo. El caso de referencia supone que el banco central busca minimizar una función que otorga igual ponderación a las pérdidas de bienestar derivadas de la brecha del producto y a las desviaciones con respecto a la meta de inflación, así como una trayectoria más uniforme de la tasa de política monetaria<sup>25</sup>. En el escenario de referencia del modelo de agentes heterogéneos, el banco central optaría por calibrar la trayectoria de la tasa de política monetaria de modo que la inflación retorne al nivel fijado como meta al cabo de aproximadamente cuatro años (gráfico 2.14, panel 1)26. Si el banco central acelerase este proceso y decidiese duplicar la ponderación de la inflación en su función-objetivo, entonces el propósito sería que la inflación retornase al nivel fijado como meta al cabo de unos tres años. En un caso más extremo, en el que al banco central solo le preocupa la inflación, este optaría por hacer retornar la inflación al nivel fijado como meta en dos años. No obstante, esta

<sup>25</sup>En concreto, el ejercicio supone que el banco central minimiza una función de pérdida de bienestar que valora la suavización de las tasas de interés y pondera por igual las desviaciones de producto e inflación (función de pérdida cuadrática). También se supone que el banco central conoce el proceso de formación de expectativas de la economía y dispone de información completa sobre la trayectoria de los shocks de costos futuros. Véase el anexo 2.7 en línea para consultar más detalles sobre el ejercicio.

<sup>26</sup>Como la persistencia del shock es muy incierta, en esta subsección se presentan dos escenarios con diferentes grados de persistencia. Si el shock resulta ser menos persistente, la política monetaria logrará volver a situar la inflación en el nivel fijado como meta en menos de cuatro años (gráfico 2.14, panel 2).

#### Gráfico 2.14. Objetivos de política, bienestar social y formación de expectativas

Tras un shock de costos, el tiempo que la inflación tarda en retornar al nivel fijado como meta en una economía depende de la formación de expectativas y los objetivos del banco central. La existencia de una mayor proporción de agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo en la economía prolonga el tiempo, con independencia de los objetivos de política. Una comparación con una función de bienestar social estilizada indica que una trayectoria más acelerada puede acarrear costos, salvo que se deba a shocks menos persistentes.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico supone que un shock de costos eleva inicialmente la inflación
2 puntos porcentuales por encima del nivel fijado como meta. El shock tiene una
vida media estimada de 14 trimestres. En el escenario de referencia, la política del
banco central procura reducir a un mínimo la pérdida de bienestar, medida a partir
de una función de bienestar social estilizada. Esta última incorpora un término de
suavización de las tasas de interés y pondera por igual las desviaciones de la
brecha del producto y la inflación. Los valores de referencia del bienestar del
panel 2 difieren en cuanto al proceso de formación de expectativas. En una
función de bienestar idéntica, el bienestar social es aproximadamente 20% mayor
con expectativas racionales que con expectativas heterogéneas, lo que denota la
mayor eficacia de las políticas y la menor persistencia endógena de los shocks.

Véanse en el anexo 2.5 en línea más detalles sobre el modelo estocástico de
equilibrio general. El escenario "Shock menos persistente" reduce la vida media
del shock a 6,5 trimestres.

última opción implica una pérdida del bienestar si la sociedad en efecto asigna igual valor a las brechas del producto mínimas y a las desviaciones respecto de la meta de inflación (gráfico 2.14, panel 2)<sup>27</sup>. Por último,

27Está claro que las pérdidas de bienestar dependen de la ponderación que cada sociedad otorgue a las desviaciones de la meta de inflación y la brecha del producto. si en la economía solo hubiese agentes con estilo de aprendizaje prospectivo, lo más indicado sería volver a situar la inflación en el nivel fijado como meta en unos tres años. En general, incluso si el shock de costos fuese la mitad de persistente de lo que es en los supuestos de base, lo adecuado seguiría siendo esperar unos dos años antes de volver a situar la inflación en el nivel fijado como meta. Todos estos escenarios demuestran que, en presencia de un shock de costos persistente y de expectativas parcialmente retrospectivas, lo óptimo quizá sería volver a situar la inflación en el nivel fijado como meta en un plazo más amplio.

#### **Conclusiones**

En plena recuperación económica tras la pandemia y después de los importantes shocks de costos de 2022 (provocados por el aumento inesperado de los precios de la energía y las materias primas, y las perturbaciones en las cadenas de suministro), las expectativas de inflación a corto plazo aumentaron de forma pronunciada en muchas economías. El aumento en las expectativas de los profesionales que elaboran pronósticos, los mercados financieros, los hogares y las empresas fue en general sincronizado. Por el contrario, las expectativas a largo plazo se han mantenido bastante estables, en promedio, y no hay señales de desanclaje. El análisis de episodios anteriores de incremento conjunto de las expectativas de inflación a corto y largo plazo durante un período prolongado indica que, en promedio, la inflación y las expectativas a corto plazo tardaron unos tres años en regresar a los niveles previos al episodio, aunque se observa amplia variabilidad entre episodios.

Según una curva de Phillips híbrida estimada, la inflación corriente obedece más claramente a las expectativas de inflación a corto plazo que a las expectativas a largo. En los últimos trimestres, los factores determinantes de la inflación han pasado de los shocks de costos subyacentes a las expectativas inflacionarias, en particular en la economía avanzada media. En la economía de mercado emergente media, las expectativas influyen menos que la inflación rezagada, pero también son importantes. Esto resulta especialmente significativo, puesto que el traspaso de las expectativas a la inflación aumenta cuando la inflación ya es elevada, como ocurre en la actualidad.

En términos más generales, el análisis pone de manifiesto la importancia crítica que el proceso de formación de expectativas reviste para la dinámica inflacionaria y la conducción de la política monetaria. Cuando la proporción de agentes con un estilo de aprendizaje retrospectivo en la economía es mayor, las expectativas medias son más persistentes y pueden quedar atascadas en un nivel más alto cuando la inflación permanece elevada durante un período sostenido. Esta rigidez resta potencia a la política monetaria e incrementa la tasa de sacrificio (el costo en términos de pérdidas de producto) con respecto al caso en que las expectativas son puramente prospectivas.

Dado que se deduce que la inflación es más persistente cuando en la economía hay una proporción de agentes con estilo de aprendizaje retrospectivo, lograr que la inflación retorne al nivel fijado como meta podría tardar hasta cuatro años si los bancos centrales ponderan por igual las pérdidas de bienestar generadas por el desvío de la inflación respecto de la meta y las derivadas de las brechas del producto. El análisis indica que, si los bancos centrales hiciesen caso omiso de los efectos de sus medidas en la brecha del producto y endureciesen sus políticas más y con mayor rapidez, podrían volver a situar la inflación en el nivel fijado como meta en dos años, pero con perjuicio del producto.

Considerados en conjunto, los resultados del capítulo y otros hallazgos recientes indican que a las autoridades monetarias les conviene comprender cabalmente la naturaleza de los procesos de formación de expectativas en sus economías. Podrían obtenerse datos de mejor calidad sobre las expectativas inflacionarias a través de una estricta vigilancia y una mejor recopilación de información sobre las expectativas de diversos agentes económicos, en especial las expectativas a corto plazo, que parecen influir más en la dinámica inflacionaria corriente. La eficacia del nuevo indicador de las expectativas inflacionarias de las empresas obtenido a partir del análisis de textos de informes financieros sobre ganancias que se presenta en este capítulo apunta a que los avances tecnológicos han hecho que sea más fácil y menos costoso extraer información puntual sobre las expectativas.

Las mejoras de los marcos de política monetaria —en particular las que aumentan la independencia y transparencia del banco central— y de las estrategias de comunicación tienen el potencial de incrementar la proporción de agentes con estilo de aprendizaje prospectivo en la economía y, con ello, la eficacia de la política monetaria (Dincer, Eichengreen y Geraats, 2022). Estudios recientes indican que la

exposición a las noticias mejora la precisión de las percepciones y las expectativas, incrementa la confianza y reduce la dispersión de las opiniones (Lamla y Vinogradov, 2019). Haldane, Macaulay y McMahon (2020) recomiendan que las estrategias de comunicación de los bancos centrales se basen en tres pilares: explicación, participación y educación. En el ámbito concreto de los hogares y las empresas, otras contribuciones recientes hacen pensar que la falta de atención se puede corregir teniendo en cuenta la segmentación del público y utilizando las fuentes de comunicación consideradas más pertinentes para los agentes con expectativas más retrospectivas, por

ejemplo, la televisión en Estados Unidos y la zona del euro (véanse, entre otros, Coibion *et al.*, 2020; D'Acunto *et al.*, 2020, y Weber *et al.*, 2022). También apuntan a que deben elaborarse mensajes sencillos que se repitan a menudo y se debe invertir en educación financiera, haciendo hincapié en el objetivo y no en los instrumentos (por ejemplo, el discurso de "lo que sea necesario" del expresidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, en 2012) y adaptando el mensaje a la coyuntura. Estas estrategias de comunicación pueden ayudar a los agentes económicos a ser conscientes de los efectos de las decisiones de política monetaria y a entenderlos e incorporarlos en sus conocimientos.

## Recuadro 2.1. Expectativas inflacionarias, atención y eficacia de la política monetaria en el ámbito empresarial

El canal de las expectativas inflacionarias puede mejorar cuando las empresas prestan mayor atención a la política monetaria y comprenden mejor lo que esto supone para sus perspectivas comerciales. No obstante, existen pocas encuestas de expectativas inflacionarias de las empresas y realizarlas lleva mucho tiempo (Coibion et al., 2020). En este recuadro se presenta un nuevo índice a nivel de empresas de expectativas inflacionarias a corto plazo, obtenido a partir del análisis de textos de informes financieros sobre ganancias, y se describen los hallazgos preliminares sobre la manera en que la atención que las empresas prestan a la inflación puede incidir en la eficacia de la política monetaria.

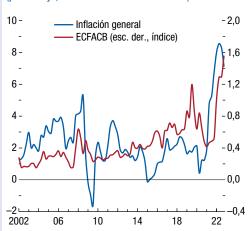
El índice de atención de las empresas a la política monetaria se elabora aquí a partir de un análisis de textos de informes financieros sobre ganancias. Los detalles de la elaboración del índice pueden consultarse en Albrizio, Dizioli y Simon (2023), y son similares a los del índice de expectativas inflacionarias a nivel de empresas, como se describe en el anexo 2.6 en línea. En concreto, se elabora un índice de la atención que las empresas estadounidenses prestan a la Reserva Federal, y que se basa en la frecuencia con la que aparecen oraciones sobre política monetaria en la transcripción de los informes financieros sobre ganancias (véase una representación agregada en el gráfico 2.1.1).

Para evaluar los efectos de un shock de política monetaria en las expectativas inflacionarias de una empresa en función de la atención prestada a la

Los autores de este recuadro son Silvia Albrizio, Pedro Vitale Simon y Allan Dizioli.

## Gráfico 2.1.1. Inflación en Estados Unidos y atención prestada por las empresas a la Reserva Federal

(porcentaje, salvo indicación en contrario)



Fuentes: NL Analytics, S&P Capital IQ y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico presenta un índice de la atención que las empresas prestan al banco central (escala derecha), obtenido a partir de la transcripción de informes financieros sobre ganancias y la inflación observada (escala izquierda). El índice, que se calcula analizando los textos de informes financieros sobre ganancias de empresas con sede en Estados Unidos, mide la intensidad de los debates relativos a la Reserva Federal. ECFACB = Índice de la atención que las empresas prestan al banco central, calculado a partir de informes financieros sobre ganancias.

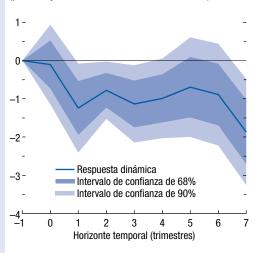
## Recuadro 2.1. Expectativas inflacionarias, atención y eficacia de la política monetaria en el ámbito empresarial (continuación)

política monetaria, se estiman respuestas dinámicas a partir de proyecciones locales1. Para suprimir la media de la atención por empresa se utiliza el promedio de la atención sectorial en la regresión. Gracias a esta corrección y a la inclusión de efectos fijos temporales, la interacción entre el shock de política monetaria y la atención refleja el efecto marginal de la contracción monetaria sobre las expectativas inflacionarias de una empresa atribuible al hecho de prestar más atención. Las empresas que prestan más atención reducen sus expectativas de inflación en aproximadamente un 1% de una desviación estándar más que el promedio al cabo de cuatro trimestres (gráfico 2.1.2)2. Esto equivale a una amplificación de aproximadamente una cuarta parte en la respuesta negativa media del sector. Los resultados corroboran la hipótesis del capítulo de que la política monetaria es más eficaz cuando sus marcos y estrategias de comunicación ayudan a mejorar la confianza de los agentes en los bancos centrales y a comprender mejor las decisiones de política monetaria.

<sup>1</sup>La especificación incluye una interacción entre un indicador de un shock de política monetaria en Estados Unidos (obtenido en Acosta, 2023) y un índice de atención, efectos fijos temporales y de empresa, y controles a nivel de empresas, basado en Ottonello y Windberry (2020). Entre los controles a nivel de empresas destacan el aumento de las ventas, el apalancamiento, el empleo, los activos totales y la proporción de activos corrientes en los activos totales. Los errores estándar se agrupan bidireccionalmente por empresas y tiempo.

<sup>2</sup>Los shocks se han ajustado de forma que tengan unidades de desviación estándar.

Gráfico 2.1.2. Cómo incide la atención en la eficacia de la política monetaria (porcentaje de desviación estándar del ECFIE)



Fuentes: Haver Analytics, NL Analytics, S&P Capital IQ, S&P Compustat y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La línea del gráfico representa la estimación del impulso-respuesta acumulado ante un shock de política monetaria restrictiva equivalente a una desviación estándar para una empresa situada una desviación estándar por encima del promedio de atención empresarial en su sector. Las zonas sombreadas representan intervalos de confianza de 68% (exterior) y 90% (interior). ECFIE = Índice de expectativas inflacionarias de las empresas basado en informes financieros sobre ganancias.

## Recuadro 2.2. Imprudencia fiscal y expectativas de inflación: El papel de los marcos de política monetaria

Suele considerarse que la imprudencia fiscal —niveles elevados de deuda pública en relación con el PIB— puede generar incertidumbre e influir en las expectativas de inflación al menoscabar la forma en que se percibe la credibilidad e independencia de la política monetaria¹. Esto ya quedó claro en los estudios de Sargent y Wallace (1981) y Leeper (1991). En este recuadro, se examina empíricamente la forma en que el nivel de las expectativas inflacionarias guarda relación con el marco de política monetaria de una economía, habida cuenta del nivel de deuda pública.

En el estudio presentado en este recuadro, la solidez de los marcos de política monetaria es captada por un nuevo índice, el índice IAPOC, desarrollado por Unsal, Papageorgiou y Garbers (2022)<sup>2</sup>. Se demuestra que, incluso tras tener en cuenta los controles de economías específicas y las características invariantes en el tiempo, un mayor nivel de deuda pública está asociado a expectativas de mayor inflación, en un nivel concreto de marco de política monetaria (gráfico 2.2.1, panel 1)3. Este mayor impacto se torna aún más evidente al fijar la atención en el saldo de deuda pública en moneda extranjera, y se ve exacerbado cuando los déficits fiscales son persistentes (gráfico 2.2.1, panel 2). No obstante, a medida que los marcos de política monetaria mejoran (como se observa en el desplazamiento de la distribución del índice IAPOC en economías de mercados emergentes y en desarrollo a lo largo de

Los autores de este recuadro son Omer Akbal, Mariarosaria Comunale, Marina Conesa Martinez, Chris Papageorgiou y Filiz Uncal

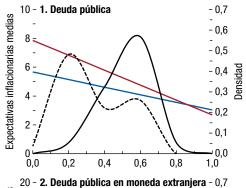
<sup>1</sup>Véase en Brandao-Marques *et al.* (2023) un estudio empírico reciente de esta cuestión, y véanse los argumentos teóricos en Bianchi y Melosi (2022), Bianchi, Faccini y Melosi (2022) y Cochrane (2022).

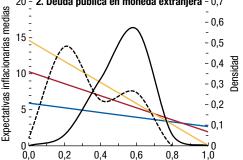
<sup>2</sup>El índice IAPOC y sus subindicadores permiten cuantificar la solidez de los marcos de política monetaria de distintos países en función de tres pilares: independencia y rendición de cuentas, política y estrategia operativa, y comunicaciones (IAPOC, por su sigla en inglés). Se trata de un índice integral que facilita la caracterización multidimensional de los marcos de política monetaria —más allá de las clasificaciones de las políticas monetarias o los regímenes cambiarios— de 23 economías avanzadas y 37 economías de mercados emergentes y en desarrollo. Véanse más detalles en Unsal, Papageorgiou y Garbers (2022). El conjunto de datos se ha actualizado con información de 2021.

<sup>3</sup>Las economías avanzadas no presentan esta sensibilidad diferenciada a los niveles de deuda en las diversas puntuaciones del índice IAPOC.

Gráfico 2.2.1. Expectativas de inflación en economías de mercados emergentes y en desarrollo: Marcos de política monetaria e interacciones de la deuda pública (porcentaje)

- --- Relación deuda/PIB más baja
- ---- Relación deuda/PIB más alta
- ---- Relación deuda/PIB más alta y déficit persistente
- ---- Distribución en 2007 (esc. der.)
- Distribución en 2007 (esc. der.)





Fuentes: Consensus Economics; Unsal, Papageorgiou y Garbers (2022), y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los eies horizontales denotan el nivel del índice IAPOC. Las líneas representan los efectos marginales de las variaciones en el marco de política monetaria (según el índice general de marcos de política monetaria, IAPOC) sobre las expectativas inflacionarias medias, en función de la relación entre la deuda pública total (en moneda extranjera) y el PIB. «Deuda más alta (más baja)» se refiere a la relación deuda/PIB promedio, siempre y cuando se sitúe por encima (por debajo) de la media muestral. Las estimaciones se obtienen de una regresión de datos de panel con efectos fijos de las expectativas de inflación medias de distintas economías respecto de la interacción entre la puntuación del índice IAPOC y la relación deuda/PIB. Las distribuciones representan la densidad del índice IAPOC correspondiente a las economías evaluadas en 2007 (línea discontinua) y 2021 (línea continua); un desplazamiento hacia la derecha denota mejora.

78

## Recuadro 2.2. Imprudencia fiscal y expectativas de inflación: El papel de los marcos de política monetaria (continuación)

los últimos 15 años), las expectativas de inflación pierden sensibilidad al nivel y la composición de la deuda pública o los déficits fiscales persistentes.

En general, el estudio concluye que las dificultades que los niveles más altos de deuda pública suponen para la gestión de las expectativas de inflación en las economías de mercados emergentes y en desarrollo podrían aliviarse adoptando marcos de política

monetaria más sólidos. La formulación de la política monetaria en muchas de estas economías cuenta ahora con mejores herramientas que hace 15 años que le permiten servir de ancla de estabilidad, pero adoptar una política fiscal prudente sigue siendo esencial para lograr una preparación eficaz frente a los retos y para evitar el riesgo de predominio fiscal en el futuro.

### Recuadro 2.3. Subsidios a la energía, inflación y expectativas inflacionarias: Un análisis de las medidas de la zona del euro

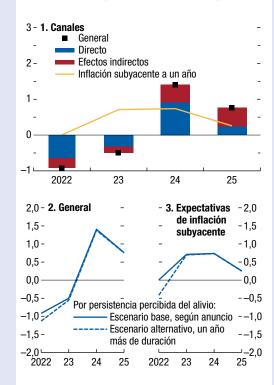
Varias economías europeas han recurrido a los subsidios a la energía, la reducción de impuestos y los topes de precios para ayudar a atenuar el impacto de los recientes shocks de precios de la energía sobre los ingresos y la inflación. La eficacia y conveniencia de tales medidas dependen de muchos factores que no son objeto de análisis en este recuadro, como la incidencia en los mercados de energía, la asignación ineficiente de los recursos y la sostenibilidad fiscal, así como ciertos aspectos del diseño de políticas. Otro canal importante es el de expectativas de inflación. Los subsidios temporales a la energía reducen directamente la inflación actual, pero la aumentan en relación con el escenario sin medidas una vez que expiran, lo cual suaviza la trayectoria general de la inflación. Si se entiende que los subsidios a la energía serán temporales, el canal de expectativas puede reducir la eficacia con que reducen la inflación, ya que las expectativas de que la inflación suba en el futuro pueden afectar la fijación de precios en la actualidad.

En este recuadro se utiliza un modelo del Sistema Flexible de Modelos Mundiales del FMI para simular la forma en que el anuncio de medidas de alivio energético (subsidios y topes de precios) incide en la inflación esperada y realizada en la zona del euro<sup>1</sup>. La simulación supone que el fuerte shock al alza de los precios de la energía en 2022 es temporal y se disipa. También incorpora los efectos indirectos de los precios de la energía sobre la inflación subyacente a través de la cadena de suministro. El modelo estima que las medidas de alivio fiscal se tradujeron en un descenso de la inflación en la zona del euro de 0,9 puntos porcentuales en 2022 y de medio punto porcentual en 2023 (gráfico 2.3.1, panel 1). Aunque aumentar el endeudamiento fiscal para financiar los subsidios impulsa la demanda, el efecto sobre la inflación subyacente se ve neutralizado con creces por la reducción de los costos en la cadena de suministro. Estas medidas fiscales atenúan con el tiempo el impacto del shock energético en la inflación, al propiciar un incremento de la inflación en el período 2024-25 (respecto del escenario sin medidas) y al evitar que se sitúe por debajo de los

El autor de este recuadro es Chris Jackson.

<sup>1</sup>Véanse en Dao *et al.* (2023) más detalles sobre la estructura del modelo y la calibración de la simulación.

Gráfico 2.3.1. Efectos marginales sobre la inflación y las expectativas inflacionarias de las medidas fiscales adoptadas para aliviar el shock de precios de la energía (desviación en puntos porcentuales con respecto al escenario en el que no se toman medidas)



Fuentes: Dao et al. (2023) y cálculos del personal técnico del FMI

Nota: El panel 1 presenta los efectos marginales sobre la inflación de las medidas de alivio fiscal anunciadas para la energía, usando el Sistema Flexible de Modelos Mundiales del FMI. Las barras azules muestran los efectos directos de las medidas (subsidios, reducción de impuestos o topes a los precios al consumidor de la energía), y las barras rojas presentan los efectos indirectos de las variaciones en la demanda agregada, los costos de la cadena de suministro y las expectativas de inflación subyacente. El escenario base del panel 2 supone que las medidas de alivio fiscal se mantienen en 2022, como se anunció en su momento. En el escenario alternativo se supone que la percepción de los hogares es errónea y prevén que las medidas se prolonguen, pero en 2023 se percatan de su error y se adaptan a la trayectoria anunciada.

## Recuadro 2.3. Subsidios a la energía, inflación y expectativas inflacionarias: Un análisis de las medidas de la zona del euro *(continuación)*

niveles fijados como meta una vez que expiran los subsidios a la energía y que se disipa el shock energético. Las medidas tienen un efecto neutral neto sobre las expectativas de inflación subyacente en 2022, pero las incrementan en 0,7 puntos porcentuales en el período 2023–24. Sin embargo, estos hallazgos suponen que los agentes comprenden cabalmente el carácter transitorio de los subsidios. ¿Qué ocurre si la percepción de los agentes es errónea y creen que los subsidios durarán un año más de lo anunciado? En este escenario alternativo, las expectativas disminuyen

más en 2022 (gráfico 2.3.1, panel 2). Asimismo, los subsidios llevan a las empresas a bajar más los precios en 2022, porque ahora prevén una menor inflación subyacente en 2023. El descenso de las expectativas inflacionarias potencia el impacto de la política fiscal sobre la inflación, de –0,9 a –1,1 puntos porcentuales en 2022, y de –0,5 a –0,6 puntos porcentuales en 2023. No obstante, una vez que los agentes detectan el error y rectifican, la inflación y las expectativas repuntan, lo que destaca la importancia del canal de expectativas.

#### **Referencias**

- Acosta, Miguel. 2023. "The Perceived Causes of Monetary Policy Surprises." Unpublished, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC. https://www.acostamiguel .com/papers/acosta\_mp.pdf.
- Albrizio, Silvia, Allan Dizioli, and Pedro Vitale Simon. 2023. "Mining the Gap: Extracting Firms' Inflation Expectations from Earning Calls." IMF Working Paper 23/202, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Alvarez, Jorge, and Allan Dizioli. 2023. "How Costly Will Reining in Inflation Be? It Depends on How Rational We Are." IMF Working Paper 23/021, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Andre, Peter, Carlo Pizzinelli, Christopher Roth, and Johannes Wohlfart. 2022. "Subjective Models of the Macroeconomy: Evidence from Experts and Representative Samples." *Review of Economic Studies* 89 (6): 2958–91.
- Ball, Laurence. 1994. "What Determines the Sacrifice Ratio?" In *Monetary Policy*, edited by N. Gregory Mankiw. Chicago: University of Chicago Press.
- Bems, Rudolfs, Francesca Caselli, Francesco Grigoli, and Bertrand Gruss. 2021. "Expectations' Anchoring and Inflation Persistence." *Journal of International Economics* 132: 103516.
- Bianchi, Francesco, Renato Faccini, and Leonardo Melosi. 2022. "A Fiscal Theory of Trend Inflation." NBER Working Paper 30727, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bianchi, Francesco, and Leonardo Melosi. 2022. "Inflation as a Fiscal Limit." Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper 2022/08, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago.
- Binder, Carola. 2017. "Fed Speak on Main Street: Central Bank Communication and Household Expectations." *Journal of Macroeconomics* 52: 238–51.
- Blanchard, Olivier J., and Ben S. Bernanke. 2023. "What Caused the US Pandemic-Era Inflation?" NBER Working Paper 31417, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Brandao-Marques, Luis, Marco Casiraghi, Gaston Gelos,
  Olamide Harrison, and Günes Kamber. 2023. "Is High Debt
  Constraining Monetary Policy? Evidence from Inflation
  Expectations." IMF Working Paper 2023/143, International
  Monetary Fund, Washington, DC.
- Candia, Bernardo, Oliver Coibion, and Yuriy Gorodnichenko. 2023. "The Macroeconomic Expectations of Firms." In Handbook of Economic Expectations, edited by Rudiger Bachmann, Giorgio Topa, and Wilbert van der Klaaw.
- Carotta, Gianni, Miguel Mello, and Jorge Ponce. 2023. "Monetary Policy Communication and Inflation Expectations: New Evidence about Tone and Readability." *Latin American Journal of Central Banking* 4 (3): 100088.
- Céspedes, Luis Felipe, Ilan Goldfajn, Phil Lowe, and Rodrigo Valdés. 2005. "Policy Responses to External Shocks: The Experiences of Australia, Brazil, and Chile." Central Bank of Chile Working Paper 321, Central Bank of Chile, Santiago.

- Clements, Michael P., Robert W. Rich, and Joseph S. Tracy. 2023. "Surveys of Professionals." In *Handbook of Economic Expectations*, edited by Rüdiger Bachmann, Giorgio Topa, and Wilbert van der Klaauw, Chapter 3. Elsevier: London.
- Cochrane, John H. 2022. "A Fiscal Theory of Monetary Policy with Partially-Repaid Long-Term Debt." Review of Economic Dynamics 45: 1–21.
- Coibion, Oliver, Yuriy Gorodnichenko, Saten Kumar, and Mathieu Pedemonte. 2020. "Inflation Expectations as a Policy Tool?" Journal of International Economics 124: 103297.
- Coibion, Olivier, Yuriy Gorodnichenko, and Michael Weber. 2022. "Monetary Policy Communications and Their Effects on Household Inflation Expectations." *Journal of Political Economy* 130 (6): 1537–84.
- D'Acunto, Francesco, Daniel Hoang, Maritta Paloviita, and Michael Weber. 2020. "Effective Policy Communication: Targets versus Instruments." Becker Friedman Institute for Economics Working Paper 2020-148, Becker Friedman Institute for Economics, Chicago.
- Dao, Mai Chi, Allan Dizioli, Pierre-Olivier Gourinchas, Chris Jackson, and Daniel Leigh. 2023. "Unconventional Fiscal Policy in Times of High Inflation." Paper presented at the European Central Bank Forum on Central Banking, Sintra, Portugal, June 25–28.
- Dincer, Nergiz, Barry Eichengreen, and Petra Geraats. 2022."Trends in Monetary Policy Transparency: Further Updates."International Journal of Central Banking 18 (1): 331–48
- European Central Bank (ECB). 2021. "Economic, Financial, and Monetary Developments." ECB Economic Bulletin 8, European Central Bank, Frankfurt.
- Forbes, Kristin J., Joseph Gagnon, and Christopher G. Collins. 2021. "Low Inflation Bends the Phillips Curve around the World: Extended Results." Peterson Institute for International Economics Working Paper 21-15, Peterson Institute for International Economics Washington, DC.
- Frankel, Jeffrey. 2010. "Monetary Policy in Emerging Markets." In *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3, edited by Benjamin M. Friedman and Michael Woodford.
- Hajdini, Ina. 2023. "Trend Inflation and Implications for the Phillips Curve." Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Commentary 2023–07, Federal Reserve Bank of Cleveland, Cleveland, OH.
- Haldane, Andrew, Alistair Macaulay, and Michael McMahon. 2020. "The 3 E's of Central Bank Communication with the Public." CEPR Discussion Paper 14265, Centre for Economic Policy Research, London.
- Kamber, Güneş, Madhusudan S. Mohanty, and James Morley. 2020. "What Drives Inflation in Advanced and Emerging Market Economies?" BIS Papers 111, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
- Kganyago, Lesetja. 2023. "A Road Well Traveled." *Finance & Development* 60 (1): 44–45.
- Kose, Ayhan, Hideaki Matsuoka, Ugo Panizza, and Dana Vorisek. 2019. "Inflation Expectations: Review and Evidence." In

- Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies, edited by Jongrim Ha, Ayhan Kose, and Franziska Ohnsorge. World Bank: Washington, DC.
- Kumar, Saten, Hassan Afrouzi, Olivier Coibion, and Yuriy Gorodnichenko. 2015. "Inflation Targeting Does Not Anchor Inflation Expectations: Evidence from Firms in New Zealand." Brookings Papers on Economic Activity 46: 151–225.
- Lamla, Michael J., and Dmitri V. Vinogradov 2019. "Central Bank Announcements: Big News for Little People?" *Journal of Monetary Economics* 108: 21–38.
- Leeper, Eric M. 1991. "Equilibria under 'Active' and 'Passive' Monetary and Fiscal Policies." *Journal of Monetary Economics* 27 (1): 129–47.
- Lovell, Michael C. 1986. "Tests of the Rational Expectations Hypothesis." American Economic Review 76 (1): 110–24.
- Ottonello, Pablo, and Thomas Windberry. 2020. "Financial Heterogeneity and the Investment Channel of Monetary Policy." *Econometrica* 88 (6): 2473–502.
- Reis, Ricardo. 2020. "The People versus the Markets: A Parsimonious Model of Inflation Expectations." Centre for Macroeconomics Working Paper 2033, Centre for Macroeconomics, London.
- Reis, Ricardo. 2021. "Losing the Inflation Anchor." *Brookings Papers on Economic Activity* (Fall): 307–61.
- Reis, Ricardo. 2023. "Expected Inflation in the Euro Area: Measurement and Policy Response." CEPR Discussion Paper 17849, Centre for Economic Policy Research, London.
- Sargent, Thomas. 1983. "Stopping Moderate Inflations: The Methods of Poincare and Thatcher." In *Inflation, Debt,* and *Indexation*, edited by Rudiger Dornbusch and Mario Henrique Simonsen. Cambridge, MA: MIT Press.

- Sargent, Thomas J., and Neil Wallace. 1981. "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic." Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review 5 (3): 1–17.
- Tetlow, Robert J. 2022. "How Large Is the Output Cost of Disinflation?" Finance and Economics Discussion Series 2022–079, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- Unsal, Filiz D., Chris Papageorgiou, and Hendre Garbers. 2022. "Monetary Policy Framework: An Index and New Evidence." IMF Working Paper 22/022, International Monetary Fund, Washington, DC.
- van der Cruijsen, Carin, David-Jan Jansen, and Jakob de Haan. 2015. "How Much Does the Public Know about the ECB's Monetary Policy? Evidence from a Survey of Dutch Households." *International Journal of Central Banking* 42 (December): 169–218.
- Weber, Michael, Bernardo Candia, Tiziano Ropele, Rodrigo Lluberas, Serafin Frache, Brent H. Meyer, Saten Kumar, Yuriy Gorodnichenko, Dimitris Georgarakos, Olivier Coibion, Geoff Kenny, and Jorge Ponce. 2023. "Tell Me Something I Don't Already Know: Learning in Low and High-Inflation Settings." NBER Working Paper 31485, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Weber, Michael, Francesco D'Acunto, Yuriy Gorodnichenko, and Olivier Coibion. 2022. "The Subjective Inflation Expectations of Households and Firms: Measurement, Determinants, and Implications." *Journal of Economic Perspectives* 36 (3): 157–84.
- Werning, Ivan. 2022. "Expectations and the Rate of Inflation." NBER Working Paper 30260, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

### FRAGMENTACIÓN Y MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS: VULNERABILIDADES Y RIESGOS

La invasión rusa de Ucrania ocurrida en 2022 provocó la fragmentación de los principales mercados de materias primas, y las incesantes tensiones geopolíticas podrían agravar la situación. En el presente capítulo, se examinan los canales más importantes a través de los cuales nuevos trastornos en el comercio de materias primas podrían incidir en los precios, la actividad económica y la transición hacia energías limpias. La determinación del capítulo es que los mercados de materias primas son especialmente vulnerables en caso de fragmentación. La producción de materias primas suele estar sumamente concentrada debido a la distribución de los recursos naturales, y muchas materias primas son difíciles de reemplazar a corto plazo. Como consecuencia de una mayor fragmentación de los mercados de materias primas —que se estaba agudizando incluso antes de la guerra en Ucrania—, los precios podrían sufrir fuertes variaciones y un aumento de la volatilidad. Las simulaciones del modelo llevan a pensar que las dislocaciones del comercio internacional podrían causar efectos económicos sustanciales en los países que dependen de las materias primas. No obstante, gracias a efectos compensatorios en los países productores y consumidores, los costos económicos parecen ser pequeños a nivel mundial. Un factor de crucial importancia es que los países de ingreso bajo con una gran dependencia de las importaciones agrícolas se verían desproporcionadamente afectados, lo cual plantea inquietudes en torno a la inseguridad alimentaria. La fragmentación de los mercados de minerales también podría encarecer la transición hacia energías limpias y reducir la inversión en energías renovables y vehículos eléctricos por debajo de los niveles necesarios. Tomadas en conjunto, nuestras determinaciones representan un argumento más a favor de la cooperación multilateral en el ámbito de las políticas

Los autores del capítulo son Jorge Alvarez (codirector del equipo), Mehdi Benatiya Andaloussi, Christopher Evans, Chiara Maggi, Marika Santoro, Alexandre Sollaci y Martin Stuermer (codirector del equipo), con contribuciones de Marijn Bolhuis, Jiaqian Chen, Benjamin Kett, Seung Mo Choi, Peter Nagle y Alessandra Sozzi, y bajo la orientación de Petia Topalova. Yarou Xu, Carlos Morales y Canran Zheng brindaron excelente asistencia en las labores de investigación. El consultor externo fue Andrei Levchenko. Las charlas con Thibault Fally, Julien Martin, James Sayre, David Shin y John Sturm representaron una valiosa contribución, al igual que los comentarios de revisores y participantes en seminarios internos. Nuestro agradecimiento a Naomi Idoine y sus colegas del British Geological Survey por la orientación que nos proporcionaron en cuanto a los datos.

comerciales. Como mínimo, el acuerdo sobre un "corredor verde" para minerales críticos y un "corredor alimentario" mantendría a resguardo los objetivos mundiales de prevenir el cambio climático y la inseguridad alimentaria.

#### Introducción

Desde el final de la Guerra Fría, los mercados de materias primas han experimentado una mayor integración gracias a la liberalización del comercio internacional, la innovación tecnológica y el abaratamiento del transporte. Así surgieron insumos baratos que han respaldado el crecimiento mundial y contribuido a su vez a la mejora de los niveles de vida, sobre todo en los mercados emergentes¹.

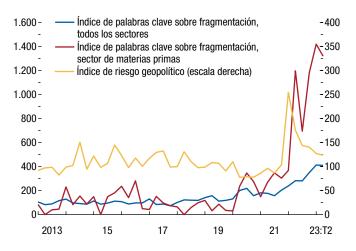
Sin embargo, la guerra en Ucrania dio marcha atrás a este proceso. Por primera vez desde la década de 1970, se hizo un uso generalizado de materias primas como el petróleo crudo, el gas natural y el trigo para ejercer presión en un conflicto de magnitud. Se restringieron las exportaciones y se impusieron contrasanciones. Estas perturbaciones del comercio internacional de materias primas contribuyeron a una escalada inflacionaria en 2022 en muchas partes del mundo, a la inseguridad alimentaria en países de ingreso bajo y a la desaceleración del crecimiento mundial (FMI, 2023).

Aunque la mayoría de los precios de las materias primas se han normalizado, las tensiones geopolíticas muestran un importante riesgo de que se agrave la fragmentación de su comercio a escala internacional<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>Según la teoría económica, el avance del consumo y el incremento de la eficiencia en el uso de los recursos generados por el comercio internacional deberían mejorar el PIB. Véanse el análisis reciente de Feyrer (2019, 2021) y el panorama bibliográfico general sobre el comercio internacional y el crecimiento de Irwin (2019).

<sup>2</sup>Basándose en Aiyar *et al.* (2023), el capítulo define la fragmentación geoeconómica (denominada aquí "fragmentación" en aras de la brevedad) como toda reversión de la integración resultante de la adopción de políticas, incluida la que responde a factores estratégicos como la seguridad nacional. Abarca medidas comerciales, fiscales y financieras como aranceles, restricciones a la exportación, subsidios y restricciones a los pagos. En los estudios sobre el comercio internacional publicados a comienzos de la década de 2000, "fragmentación" se refería a la dispersión de los procesos de producción en cadenas de suministro integradas a escala mundial (Arndt y Kierzkowski, 2000; Deardorff, 2001).

Gráfico 3.1. Palabras clave relacionadas con la fragmentación en los informes financieros sobre ganancias (índices, 2013–2015 = 100)



Fuentes: Caldara y lacoviello (2022); Hassan *et al.* (2019); NL Analytics, Inc., y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los índices de fragmentación miden el número promedio de frases, por

Nota: Los indices de traginientación iniden el número promedio de trases, por cada mil informes financieros sobre ganancias, que mencionan al menos una de las siguientes palabras clave: desglobalización, relocalización, relocalización interna, deslocalización cercana, deslocalización entre aliados, localización, regionalización.

Muchos países están intentando relocalizar las cadenas de suministro de materias primas por razones geopolíticas y de seguridad nacional, entre otras. Cabe mencionar las medidas sobre minerales críticos para tecnologías de energía limpia, semiconductores y defensa (por ejemplo, la ley estadounidense de lucha contra la inflación, la ley europea sobre chips y las restricciones chinas a la exportación de galio y germanio).

En consecuencia, cunde la preocupación en torno a la fragmentación, la desglobalización y la deslocalización cercana, sobre todo en el sector de las materias primas (gráfico 3.1). El análisis con minería de textos basado en informes financieros sobre ganancias revela que antes de la pandemia de COVID-19, las empresas apenas mencionaban palabras clave relacionadas con la fragmentación, pero su uso aumentó drásticamente después de la invasión rusa de Ucrania.

Los estudios sobre el tema, cada vez más numerosos, coinciden poco sobre los costos económicos de la fragmentación. Las estimaciones de las pérdidas del producto a largo plazo derivadas de las restricciones aplicadas al flujo internacional de bienes y servicios, finanzas y tecnología van de 0,2% a 12% del PIB

mundial, según el escenario y los supuestos utilizados<sup>3</sup>. Los mercados de materias primas podrían ser otro canal importante a través del cual nuevas perturbaciones del comercio internacional afectan a la actividad. La producción de materias primas es difícil de relocalizar, ya que está vinculada a la existencia de recursos naturales como yacimientos geológicos o suelos de calidad. El consumo de materias primas es muchas veces difícil de sustituir a corto plazo. Además, muchas materias primas son insumos cruciales para la manufactura y las tecnologías, incluidas las relacionadas con la transición hacia energías limpias.

Con este telón de fondo, el presente capítulo analiza los principales canales a través de los cuales un agravamiento de la fragmentación de los mercados de materias primas energéticas, agrícolas y minerales podría repercutir en las economías y en los bienes públicos mundiales; concretamente, la transición energética. El análisis se centra en los siguientes interrogantes:

- ¿A qué atribuir la vulnerabilidad de los mercados de materias primas en caso de fragmentación?
- ¿Se observa una fragmentación en los mercados de materias primas, y en caso afirmativo, cómo se manifiesta?
- ¿Qué materias primas son más vulnerables a trastornos del comercio internacional?
- ¿Cuál sería el impacto económico de la fragmentación de los mercados de materias primas en bloques y países, y en la economía mundial?
- ¿Cuáles podrían ser las implicaciones de esta fragmentación para la transición hacia energías limpias?

El capítulo abarca casi todos los países y se concentra en 48 materias primas, incluidos productos agrícolas, materias primas energéticas —a saber, carbón, petróleo crudo y gas natural— y otras materias primas minerales.

<sup>3</sup>Véase en Aiyar et al. (2023) un repaso general de los posibles canales de impacto. Entre los estudios recientes que cuantifican las pérdidas agregadas causadas por las restricciones al comercio internacional, cabe mencionar Albrizio et al. (2023); Attinasi, Boeckelmann y Meunier (2023); Bolhuis, Chen y Kett (2023); Fally y Sayre (2018); Felbermayr, Mahlkow y Sandkamp (2022); Hakobyan, Meleshchuk y Zymek (2023), y Javorcik et al. (2022). El capítulo 4 de la edición de abril de 2023 de Perspectivas de la economía mundial examina las consecuencias de las restricciones a la inversión, y el capítulo 3 de la edición del mismo mes del Informe sobre la estabilidad financiera mundial hace lo propio con los flujos de inversiones de cartera; Cerdeiro et al. (2021) y Góes y Bekkers (2022), por su parte, cuantifican las pérdidas sufridas si se tiene en cuenta también el desacoplamiento tecnológico.

Presenta una base de datos única sobre la producción, el uso y el comercio bilateral de materias primas, y emplea una combinación de estadísticas descriptivas, análisis empíricos y simulaciones del modelo.

Simula un escenario de riesgos sumamente estilizado, en el cual el comercio internacional de materias primas entre dos bloques geopolíticos sufre perturbaciones persistentes, para ilustrar los canales mediante los cuales la fragmentación de los mercados de materias primas podría repercutir en los precios y el producto. El escenario principal define los dos bloques teóricos empleando como punto de partida transparente la votación sobre la guerra en Ucrania que tuvo lugar en las Naciones Unidas (ONU) en 2022. No obstante, el capítulo examina otros escenarios, incluidos el papel de países neutrales y el impacto del cambio de un país a otro bloque, dada la sensibilidad del análisis a las configuraciones de los bloques y la dificultad de evaluar la plausibilidad de estas últimas<sup>4</sup>.

Las principales determinaciones son las siguientes:

• Las materias primas son vulnerables en caso de fragmentación. La importancia de los recursos naturales para la producción puede traducirse en una fuerte concentración geográfica de esta última. Por ejemplo, los tres proveedores más grandes de minerales generan alrededor de 70% de la producción mundial, en promedio. Sumado a las escasas elasticidades de la demanda y a su uso posterior en muchos procesos de manufactura y tecnologías críticas, esto significa que el comercio de materias primas es intenso. Ahora bien, numerosos importadores dependen de un pequeño círculo de proveedores. Estas características incrementan el costo de las perturbaciones del comercio internacional.

<sup>4</sup>El alineamiento geopolítico de los países podría responder en parte a vínculos comerciales y estrategias de gestión del riesgo destinadas a reducir las secuelas de escaladas de las tensiones geopolíticas, si bien la formación endógena de bloques trasciende el alcance de este capítulo. El escenario de dos bloques presentado aquí pretende trazar un panorama de base claramente definido y hacer un análisis comparable al publicado en estudios recientes. Como se explica más adelante, el uso de países neutrales suaviza el impacto de la fragmentación.

El anexo 3.1 en línea ofrece detalles sobre las materias primas y los países, así como su asignación a los distintos bloques y las fuentes de datos. El anexo 3.5.2 en línea evalúa la constancia de algunas de las principales determinaciones frente al uso de distintas configuraciones de bloques. Todos los anexos en línea pueden consultarse en www.imf.org/en/Publications/WEO.

- Se observa una creciente fragmentación en los mercados de materias primas. Las restricciones del comercio de materias primas se multiplicaron en 2022, mucho más que en el caso del comercio de otros bienes. Los diferenciales geográficos de los precios de algunas materias primas se han ampliado. Además, la inversión extranjera directa (IED) en el sector de las materias primas y las fusiones y adquisiciones transfronterizas de empresas estaban disminuyendo aun antes de la guerra en Ucrania.
- La fragmentación podría provocar fuertes variaciones de los precios. La escala de los efectos en los precios depende de los desequilibrios entre la oferta y la demanda causados por la fragmentación y de las elasticidades de la oferta y la demanda respecto de los precios. Las simulaciones ilustrativas del modelo de equilibrio parcial sugieren que los efectos en los precios podrían ser particularmente agudos en el caso de algunos minerales críticos para la transición verde y algunos bienes agrícolas comerciados intensamente. Los picos de precios de las materias primas agrícolas podrían ser preocupantes para muchos países de ingreso bajo que dependen de las importaciones para alimentar a la población.
- La fragmentación de los mercados de materias primas también inyectaría más volatilidad en los precios. En un mundo fragmentado, un mercado más pequeño no ofrecería tanta protección ante los shocks de la oferta y la demanda de materias primas, y por ende la respuesta de los precios sería más sensible que con un régimen de libre comercio. Por añadidura, los productores de materias primas tendrían poderosos incentivos para cambiar lealtades, ya que las diferencias de precios de las materias primas entre un bloque y otro podrían ser significativas. Esta situación provocaría más shocks de la oferta, volatilidad e incertidumbre en los mercados de materias primas, trastocando la estabilidad fiscal, monetaria y financiera.
- Para muchas economías dependientes de las materias primas, la fragmentación tendría un impacto macroeconómico considerable. Las simulaciones ilustrativas del modelo de comercio internacional apuntan a pérdidas del producto a largo plazo de más de 2% en algunos países de ingreso bajo y economías de mercados emergentes. Ahora bien, como los efectos en los países productores

netos y consumidores netos de materias primas muestran enormes diferencias y a menudo se neutralizan entre sí, las pérdidas económicas a nivel mundial parecen ser relativamente moderadas. Esta observación no debería llevar a la inacción: el capítulo cuantifica solamente la restricción del comercio de materias primas entre bloques. Si el mundo se fragmentara en bloques aislados, los flujos de otros bienes y servicios, finanzas, tecnología y conocimientos técnicos probablemente también sufrirían trastornos, lo cual amplificaría los costos económicos mundiales (Aiyar et al., 2023). La agudización de la volatilidad y la incertidumbre provocada por la fragmentación de los mercados de materias primas complicaría la formulación de políticas y añadiría costos, un canal que el capítulo tampoco refleja. Además, dentro de los países, los efectos compensatorios en los consumidores y los productores de materias primas acarrean graves impactos distributivos, aun si el producto agregado no se ve muy afectado. La fragmentación de los mercados de materias primas agrícolas podría crear inseguridad alimentaria en países de ingreso bajo, con elevados costos sociales y humanitarios que no están incluidos en las simulaciones del modelo del capítulo. En suma, la fragmentación de los mercados de materias primas podría asestar un golpe económico sustancial en un ambiente ya difícil de crecimiento mundial lento, condiciones financieras restrictivas y deuda elevada en muchos países vulnerables.

• La fragmentación de los mercados de minerales podría encarecer la transición hacia energías limpias. Según las proyecciones, la demanda de minerales críticos se septuplicará en un mundo con cero emisiones netas de carbono. Dado que estos minerales tienen una elevada concentración geográfica y poca elasticidad de la demanda y la oferta, la desarticulación del comercio tras una fragmentación podría empujar al alza sus precios en el bloque con más demanda que oferta. Pero el bloque rico en minerales no podría cosechar los frutos del exceso de oferta, ya que no hay manera de ampliar con rapidez la capacidad de refinamiento. En la simulación ilustrativa, el resultado de la fragmentación es un déficit de inversión en energías renovables y vehículos eléctricos de hasta 30% a escala mundial para 2030.

# ¿A qué atribuir la vulnerabilidad de los mercados de materias primas en caso de fragmentación?

Esta sección documenta varias características de los mercados de materias primas que incrementarían los costos económicos de los trastornos comerciales, a pesar de la homogeneidad y la fungibilidad de las materias primas.

#### Concentración de la producción

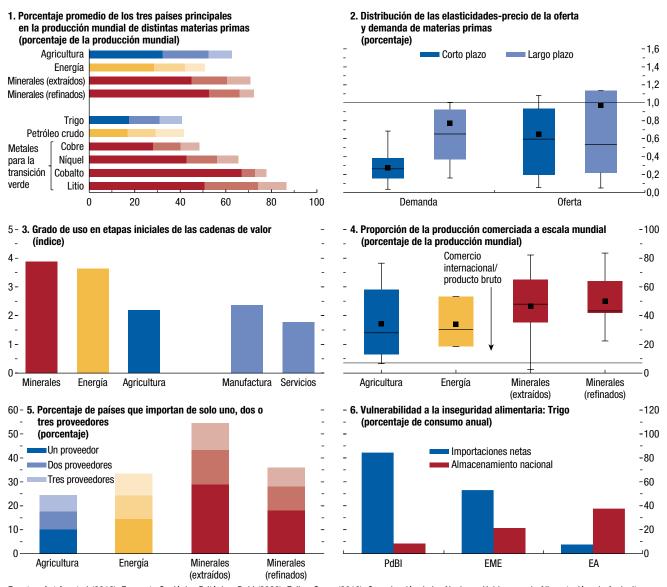
La primera etapa de producción de las materias primas depende de las existencias de recursos naturales, que pueden estar sumamente concentrados geográficamente. Por ejemplo, la extracción de minerales y materias primas energéticas requiere yacimientos geológicos eficaces en función de los costos. La presencia de suelos fértiles, agua y un clima adecuado pueden restringir la producción agrícola y su rendimiento. En consecuencia, los tres países productores más grandes generan, en promedio, alrededor de 65% de la producción mundial agrícola, aproximadamente 50% de la energética y alrededor de 70% de la mineral (gráfico 3.2, panel 1)<sup>5</sup>.

Los minerales constituyen un caso especial: la producción está concentrada en la primera etapa (extracción) debido a la concentración geográfica de los yacimientos, y también en la segunda etapa (procesamiento). El traslado de la producción en la etapa de extracción quizá sea imposible a corto y mediano plazo, habida cuenta de la importancia que reviste la presencia de recursos naturales.

<sup>5</sup>El capítulo se centra en países, no en empresas. A menudo, la extracción de materias primas corre por cuenta de multinacionales o empresas propiedad de inversionistas extranjeros (Leruth *et al.*, 2022). La concentración a nivel de empresas y de países podría ser diferente. Sin embargo, los gobiernos suelen ser los propietarios finales de las tierras o las reservas y las alquilan a empresas por plazos limitados. Las renegociaciones de las condiciones de alquiler y las expropiaciones son hechos comunes (Jaakkola, Spiro y Van Benthem, 2019). El capítulo también se centra en la producción, y no en las reservas, debido a la falta de datos. Las reservas y la producción están sumamente correlacionadas (USGS, 2023).

El anexo 3.2 en línea muestra la concentración de la producción y la importación y el porcentaje comercializado de la producción de materias primas. La concentración de la producción también es obvia a nivel de las empresas, y las empresas críticas tienen participación estatal en algunos países (Leruth et al., 2022).

#### Gráfico 3.2. Materias primas: Características principales



Fuentes: Antràs *et al.* (2012); Encuesta Geológica Británica; Dahl (2020); Fally y Sayre (2018); Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura; Gaulier y Zignago (2010); Agencia Internacional de Energía; Departamento de Agricultura de Estados Unidos; Encuesta Geológica de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: "Energía" hace referencia al carbón, el gas natural y el petróleo crudo. Este gráfico utiliza datos de 2019 debido a la disponibilidad de datos y para evitar sesgos causados por la pandemia. El panel 1 ofrece el porcentaje de producción mundial que suman los tres principales países productores (véase el gráfico 3.2.2 del anexo en línea) y ofrece promedios para distintos tipos de materias primas. En los paneles 2 y 4, las líneas horizontales en las barras representan la mediana; los cuadrados, el promedio; las barras, el rango intercuartílico, y los flecos, los valores mínimos y máximos de las distintas materias primas en el grupo. En el panel 3, el grado de uso de los sectores en etapas iniciales se basa en Antràs et al. (2012) y se calcula como la posición promedio ponderada del producto de una industria en la cadena de valor. El indice del grado de uso en etapas iniciales captura la distancia de un sector específico del uso final; un valor del índice bajo (valor mínimo de 1) implica que el sector está cercano a la demanda final. El panel 4 no incluye paladio ni platino debido a la calidad de los datos. El panel 5 presenta el promedio simple de las distintas materias primas de cada grupo. El panel 6 presenta el promedio simple de los distintos países dentro de cada grupo de ingreso, para 2019. EA = economías avanzadas; EME = economías de mercados emergentes; PdBI = países de ingreso bajo.

#### Elasticidades de la oferta y la demanda

En el caso de las materias primas, la elasticidad-precio de la oferta —que mide la respuesta de la oferta ante variaciones de los precios— es relativamente baja a corto plazo (gráfico 3.2, panel 2). Para ampliar

la producción se necesitan grandes inversiones, habilitaciones ambientales y consultas con las comunidades, todas las cuales pueden demorar la respuesta de la oferta a las variaciones de los precios. Por ejemplo, en promedio transcurren 16 años desde la exploración hasta la apertura de minas de cobre (IEA, 2021). El descubrimiento de yacimientos es también un proceso costoso y prolongado<sup>6</sup>. La instalación de capacidad de procesamiento tampoco está libre de complicaciones, como las regulaciones; el acceso a pericia técnica, tecnologías y mano de obra calificada; las necesidades de infraestructura, y los costos laborales (IEA, 2023). Esto explica en parte la concentración geográfica en las etapas de refinamiento y procesamiento.

Del lado de la demanda, muchas materias primas son insumos para tecnologías y productos críticos o fundamentales para el consumo de los hogares (por ejemplo, alimentación, calefacción, cocina y transporte). Los trastornos de la oferta también pueden repercutir en diferentes sectores y cadenas de valor. Como insumos de etapas iniciales de la producción de un amplio abanico de bienes y servicios (gráfico 3.2, panel 3), suelen ser difíciles de sustituir y su demanda no es muy sensible a las oscilaciones de los precios, tal como lo demuestra la baja elasticidad-precio de la demanda, sobre todo a corto plazo.

#### Importancia del comercio internacional

Dado que la producción está sumamente concentrada y que la demanda suele estar dispersada entre distintos países, las materias primas son objeto de un comercio intenso. Su homogeneidad y su fungibilidad (pese a las escasas elasticidades de la demanda y la oferta, las materias primas exhiben una fuerte elasticidad de sustitución entre proveedores) también contribuyen a la integración de los mercados. En lo que respecta a la mayoría de las materias primas, la proporción de la producción comerciada a escala mundial es más alta que la relación entre el comercio internacional y el producto bruto (gráfico 3.2, panel 4). En promedio, alrededor de 30% de la producción de materias primas agrícolas y energéticas está destinada al comercio internacional, y lo propio

<sup>6</sup>Las elasticidades de menos de 1 usualmente se consideran bajas. Fally y Sayre (2018) y Dahl (2020) repasan la bibliografía sobre las elasticidades de la oferta y la demanda de las distintas materias primas. Arezki, van der Ploeg y Toscani (2019) analizan la sensibilidad de los descubrimientos de recursos a los incentivos de mercado. Corresponde señalar que la sustancial inversión necesaria para ampliar la oferta de materias primas puede verse trastocada por perturbaciones de los flujos de capital externos y una agudización de la incertidumbre atribuibles a la fragmentación geoeconómica, como lo explican las respectivas ediciones de abril de 2023 de *Perspectivas de la economía mundial* y del Informe sobre la estabilidad financiera mundial.

ocurre con aproximadamente 45% de los minerales; estos porcentajes son sustancialmente más elevados en el caso de muchas materias primas<sup>7</sup>.

En consecuencia, las importaciones satisfacen gran parte de la demanda de materias primas. Aun así, muchos países dependen de un pequeño grupo de proveedores (gráfico 3.2, panel 5). Por ejemplo, más o menos la mitad de los países del mundo dependen de un máximo de tres países exportadores de minerales, y una cuarta parte, de uno exclusivamente. Ese hecho los expone a perturbaciones de la oferta a corto plazo<sup>8</sup>.

La dependencia de las importaciones de materias primas agrícolas puede generar inseguridad alimentaria si se desarticula el comercio internacional, sobre todo en los países de ingreso bajo. Por ejemplo, el país de ingreso bajo promedio importa más de 80% del trigo que consume. Dada la pequeña capacidad de almacenamiento, puede resultar difícil suavizar el consumo en estos países, lo cual expone a la población a amplias oscilaciones de los precios o a episodios de escasez de alimentos (gráfico 3.2, panel 6). Las ramificaciones de los shocks que afectan a las materias primas alimentarias —vinculados a malestares sociales, conflictos y migraciones (Kelley et al., 2015; Missirian y Schlenker, 2017; Burke y McGuirk, 2020)— van más allá del análisis económico presentado a continuación.

#### Sensibilidad a factores geopolíticos

El análisis de los patrones del comercio internacional hace pensar que, en lo que respecta a las materias primas, está históricamente asociado a los alineamientos geopolíticos. Las ecuaciones de gravedad calculadas con las materias primas de la muestra y ampliadas para reflejar la similitud de las carteras de alianzas militares de los países, revelan que los flujos bilaterales de comercio de materias primas están negativamente asociados a la distancia militar

<sup>7</sup>Aunque el comercio de materias primas es sumamente voluminoso, su proporción dentro del comercio mundial ha disminuido a medida que la liberalización del comercio internacional, el abaratamiento del transporte y las cadenas de producción transfronterizas promovieron el rápido avance del comercio de bienes intermedios. La proporción de bienes primarios dentro del total de bienes comerciados retrocedió de aproximadamente 45% en la primera mitad del siglo XX a alrededor de 13% en 2019–21 (gráfico 3.2.4 del anexo en línea).

<sup>8</sup>Históricamente, los países podían adaptarse por lo general a trastornos de la oferta a mediano y largo plazo encontrando nuevos proveedores, gracias a la homogeneidad de las materias primas, o creando sustitutos (véase el recuadro 3.2).

(gráfico 3.3)9. Ahora bien, se observan diferencias notables en la intensidad de la relación entre distintos tipos de materias primas: un aumento equivalente a una desviación estándar de la distancia de las alianzas militares (aproximadamente, la distancia entre India y Marruecos en 2018) está asociado a una disminución del comercio de materias primas energéticas de aproximadamente 15%, pero de más de 35% en el caso de los minerales. El análisis sugiere que los cambios de alianzas militares imputables al aumento de las tensiones geopolíticas podrían ir de la mano de las dislocaciones de los flujos comerciales y promover la fragmentación del comercio internacional de materias primas.

### Fragmentación de los mercados de materias primas

Esta sección analiza diferentes indicadores de fragmentación. El número de intervenciones nuevas en el comercio internacional de materias primas viene aumentando año tras año desde 2018, originalmente debido a tensiones entre China y Estados Unidos y la pandemia de COVID-19. En 2022, la guerra de Rusia en Ucrania disparó las restricciones comerciales: ese año, las restricciones nuevas aplicadas a materias primas sextuplicaron holgadamente el promedio registrado en 2016–19. Por el contrario, las restricciones en la totalidad del comercio internacional aumentaron 3,5 veces (gráfico 3.4, panel 1)<sup>10</sup>.

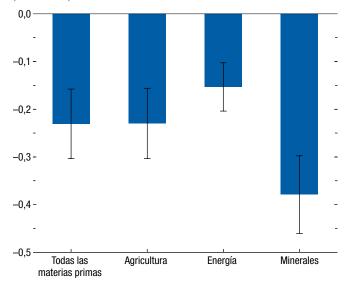
La dispersión geográfica de precios también puede ser un síntoma de fragmentación: como bienes homogéneos, las materias primas deberían comerciarse

<sup>9</sup>El modelo de gravedad es muy utilizado para explicar los flujos comerciales bilaterales sobre la base de características de países y de pares de países que reflejan los costos del comercio exterior, tales como la distancia geográfica o la presencia de una frontera, idioma o moneda comunes. En el anexo 3.3 en línea se pueden consultar los detalles y las verificaciones de la solidez. La distancia de las alianzas militares está asociada a un repliegue del comercio internacional de minerales en las distintas especificaciones. Los resultados son más sensibles a otros indicadores de los alineamientos geopolíticos; a saber, la distancia del punto ideal calculada sobre la base de la votación de la ONU, empleada en el capítulo 4 de la edición de abril de 2023 de *Perspectivas de la economía mundial* en un análisis parecido aplicado a los flujos de IED (véase también Jakubik y Ruta, 2023). Hakobyan, Meleshchuk y Zymek (2023) examinan la distancia en las alianzas militares y los flujos comerciales sectoriales.

10Las intervenciones reflejadas en la base de datos Global Trade Alert (fuente del gráfico 3.4, panel 1) incluyen tanto medidas que facilitan la fragmentación (aranceles a la importación y trabas a la exportación) como medidas que promueven la diversificación con el afán de limitar las consecuencias económicas de la fragmentación (subsidios a productores locales, requisitos de contenido local, etc.), pero es difícil hacer una distinción clara entre ambos tipos.

Gráfico 3.3. Comercio de materias primas y distancia de las alianzas militares

(coeficientes)



Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura; Gaulier y Zignago (2010); Leeds *et al.* (2002); Signorino y Ritter (1999), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: "Energía" hace referencia al carbón, el gas natural y el petróleo crudo. Las barras del gráfico denotan las estimaciones puntuales, y las líneas verticales representan intervalos de confianza de 95%. Los errores estándar están agrupados a nivel de país importador. Las estimaciones se basan en una especificación seno hiperbólica inversa para dar cuenta de los ceros. La distancia de las alianzas militares se mide utilizando la similitud de las carteras de alianzas militares de los países y se estandariza de forma que su desviación estándar es 1 en cada año. Una distancia militar estandarizada de 1 es aproximadamente la distancia entre India y Marruecos en 2018.

a un solo precio que refleje los costos del transporte. Sin embargo, la dispersión de los precios se intensificó en los grandes mercados de materias primas en 2022, sobre todo en el caso de algunos minerales como el litio y las materias primas energéticas (gráfico 3.4, panel 2). Por ejemplo, el carbón ruso se negociaba prácticamente a un tercio del precio del carbón australiano en septiembre de 2022. La dispersión de los precios del petróleo crudo y el gas natural también aumentó a medida que la guerra en Ucrania y las sanciones que originó trastocaban el comercio internacional. El recuadro 3.1 documenta los cambios de los flujos comerciales usando datos sobre el trayecto de buques en tiempo real.

Otras variables representativas de la fragmentación son las variaciones del número de proyectos de IED y de la actividad de fusiones y adquisiciones transfronterizas, que también son indicadores del comercio futuro. En los sectores energético y minero, se movían a la baja aun antes de la guerra en Ucrania, lo cual podría presagiar un enfriamiento del comercio internacional de materias primas

(gráfico 3.4, panel 3)<sup>11</sup>. También han ocurrido cambios en el origen y el destino de la IED en materias primas y las fusiones y adquisiciones transfronterizas. Los inversionistas de Estados Unidos y la Unión Europea se orientan cada vez más hacia proyectos en países avanzados, en tanto que China y Rusia han incrementado la inversión en África (véase el gráfico 3.2.5 del anexo en línea)<sup>12</sup>.

No existe un indicador perfecto de la fragmentación. Sería prematuro determinar el grado de persistencia de la dispersión de precios. El repliegue de la IED podría reflejar la moderación de los precios de las materias primas desde 2015, luego de su década de auge; debido al rezago de los datos, no está claro en qué grado las medidas restrictivas del comercio internacional han afectado a los flujos comerciales (Goldberg y Reed, 2023). Sin embargo, tomadas en conjunto, estás medidas apuntan a una creciente fragmentación de los mercados de materias primas.

## ¿Qué materias primas son las más vulnerables?

Para evaluar la vulnerabilidad individual de las materias primas en caso de fragmentación, esta sección presenta los resultados de un modelo de equilibrio parcial con una sola materia prima y múltiples países basado en Alvarez *et al.* (2023) (para más detalles, véase el anexo 3.4 en línea). Se calculan las variaciones de precios que ocurrirían si el comercio de cada una de las 48 materias primas incluidas en el análisis estuviera prohibido entre dos bloques.

A efectos ilustrativos, el escenario principal supone que los dos bloques teóricos están construidos sobre la base de la votación de 2022 de la ONU concerniente a la guerra de Rusia en Ucrania. Un bloque abarca países que votaron a favor de que Rusia se retirara de Ucrania y se denomina "bloque EE.UU.-Europa+"; los países restantes conforman el "bloque China-Rusia+"<sup>13</sup>. El análisis

<sup>11</sup>Al igual que el capítulo 4 de *Perspectivas de la economía mundial* de abril de 2023, el análisis se concentra en el número de actividades de IED y de fusiones y adquisiciones transfronterizas, no en su valor. Los datos sobre el valor son limitados y a menudo estimaciones. Con todo, los valores de la IED apuntan a un retroceso parecido en el sector de las materias primas.

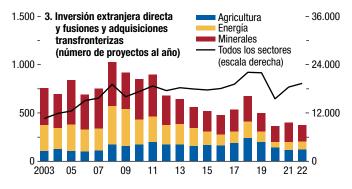
12El capítulo 4 de la edición de abril de 2023 de Perspectivas de la economía mundial documenta que los flujos de IED están cada vez más concentrados en países geopolíticamente alineados, especialmente en sectores estratégicos.

<sup>13</sup>Véase también el capítulo 3 de la edición de octubre de 2022 del informe *Perspectivas económicas regionales: Asia y el Pacífico.* Para más detalles sobre los países de cada bloque y las verificaciones de sensibilidad de otras configuraciones de los bloques, véanse Alvarez *et al.* (2023) y los anexos 3.1.2 y 3.5.2 en línea.

#### Gráfico 3.4. Signos de fragmentación







Fuentes: Argus Media, Inc.; Bloomberg Finance L.P.; FDI Markets; base de datos Global Trade Alert; Refinitiv Eikon; base de Datos Estadísticos de las Naciones Unidas sobre el Comercio Internacional (UN Comtrade), y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Las intervenciones de políticas se ajustan por los rezagos en la declaración de datos, y las intervenciones de liberalización del comercio exterior se excluyen de los cálculos. Los precios del petróleo crudo, el carbón y el litio son precios de mercado en distintos mercados regionales, obtenidos de Bloomberg Finance L.P. Las estimaciones de la dispersión de precios del trigo y el fosfato se basan en los precios de exportación de países que representan más del 5% de las exportaciones mundiales, sobre la base de los datos de exportación de la base de datos UN Comtrade. El panel 3 representa el número total de proyectos de inversión extranjera directa y fusiones y adquisiciones transfronterizas a escala internacional. Las barras muestran un desglose por grupo de materias primas.

supone, de una manera sumamente estilizada y extrema, que los bloques no comercian una determinada materia prima, que sigue comerciándose dentro del bloque. El recuadro 3.2 evalúa experiencias de fragmentación más fluidas; el estudio del impacto de esos escenarios intermedios escapa al alcance de este capítulo. La meta

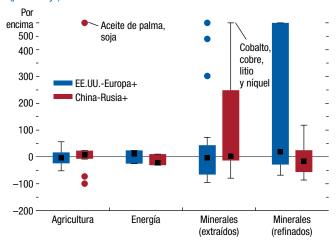
del capítulo es más bien detectar vulnerabilidades relativas en los mercados de materias primas e ilustrar los canales de transmisión, reconociendo que las interacciones parciales entre bloques y las oportunidades de arbitraje podrían moderar los efectos económicos que implican las simulaciones del modelo.

Para cada materia prima, la calibración inicial del modelo está basada en los flujos comerciales observados en 2019. Se presume que reflejan un mundo integrado, en el cual los bienes se comercian a un precio internacional<sup>14</sup>. La prohibición de comerciar entre bloques produce precios específicos de cada uno que equilibran la oferta y la demanda a nivel de bloque.

La fragmentación produciría efectos opuestos en los precios de los bloques. El precio de una materia prima baja en el bloque que solía ser su exportador neto y sube en el bloque importador neto. La magnitud de las variaciones de precios depende de 1) los desequilibrios entre la oferta y la demanda a nivel de bloque anteriores a la fragmentación (es decir, la medida en que un bloque recurre a la importación para satisfacer la demanda al precio mundial integrado) y 2) la capacidad de la oferta y la demanda para responder a las variaciones de precios (las elasticidades-precio de la demanda y la oferta). Las materias primas con demanda y oferta inelásticas y con desequilibrios marcados entre bloques son más vulnerables a las variaciones de precios<sup>15</sup>.

Las simulaciones del modelo hacen pensar que el impacto potencial de la fragmentación en los precios variaría significativamente según la materia prima; algunas experimentarían alzas de precios muy fuertes (gráfico 3.5; el gráfico 3.5.1 del anexo en línea muestra resultados específicos de cada materia prima)<sup>16</sup>. En el bloque China-Rusia+, el precio de los minerales extraídos de minas, como cobalto, litio, cobre y níquel, que son críticos para la transición verde, subiría considerablemente. Su producción estaría concentrada en un puñado de países del bloque EE.UU.-Europa+, pero sirven mayormente de insumo en el bloque China-Rusia+

Gráfico 3.5. Variaciones de precios debido a la fragmentación en los mercados de distintas materias primas (porcentaje)



Fuentes: Encuesta Geológica Británica; Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura; Gaulier y Zignago (2010); Agencia Internacional de Energía; Encuesta Geológica de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI

Nota: Los efectos en los precios se restringen a 500% para facilitar la lectura. "Energía" hace referencia al carbón, el gas natural y el petróleo crudo. Los cuadrados negros en las barras representan la mediana; las barras, el rango intercuartílico, y los flecos, los puntos de datos dentro del límite de 1,5 multiplicado por el rango intercuartílico de los percentiles 25 o 75 de las distintas materias primas en el grupo. Los puntos indican valores atípicos. Se identifican los casos de materias primas que experimentan alzas de precios superiores a 500%. Para conocer toda la información subyacente sobre las variaciones de precios por materia prima, véase el gráfico 3.5.1 del anexo en línea. El bloque que incluye a los países que votaron a favor de que Rusia se retirara de Ucrania en la votación de 2022 de la ONU se identifica como "bloque EE.UU.-Europa+", y los países restantes se incluyen en el "bloque China-Rusia+".

(véase el gráfico 3.2.6 del anexo en línea). Al mismo tiempo, el bloque EE.UU.-Europa+ podría experimentar alzas parecidas de los precios de minerales refinados, que se procesan mayormente en China, Rusia y Sudáfrica.

En la simulación principal, por el contrario, las variaciones potenciales de precios de las materias primas energéticas y de la mayoría de las agrícolas son más suaves. Como su producción está menos concentrada geográficamente, la oferta y la demanda están más equilibradas en ambos bloques. Con todo, el aceite de palma y la soja son dos excepciones importantes: más de 80% de la producción ocurriría en el bloque EE.UU.-Europa+ y el grueso del consumo tendría lugar en el bloque China-Rusia+.

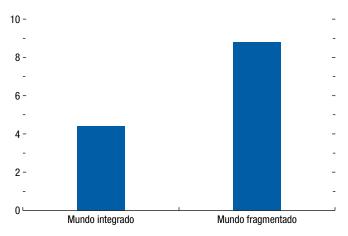
Dada su elevada concentración geográfica, la vulnerabilidad de las materias primas a la fragmentación depende de la distribución de los principales exportadores (e importadores) en los bloques. Las simulaciones basadas en diferentes composiciones de países de los dos bloques hipotéticos, descritas

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup>La integración comercial perfecta supuesta en el escenario de base representa una simplificación exagerada de la realidad, ya que los mercados de algunas materias primas no estaban perfectamente integrados a escala mundial incluso antes de la guerra en Ucrania.

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup>El análisis no modela explícitamente el almacenamiento, que es una característica importante de la suavización de la volatilidad. Véanse, entre otros, Williams (1936), Gustafson (1958) y Wright y Williams (1982). Carter, Rausser y Smith (2011) pasan revista a la hibliografía

<sup>16</sup>Los siguientes resultados de equilibrio parcial están basados en Alvarez et al. (2023).

Gráfico 3.6. Incremento del precio del trigo en el bloque EE.UU.-Europa+ debido a un shock en la cosecha (porcentaje)



Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras del gráfico representan la variación en el precio del trigo en el bloque EE.UU.-Europa+ (los países que votaron a favor de que Rusia se retirara de Ucrania en la votación de 2022 de la ONU sobre la guerra en Ucrania) derivada de un shock negativo de tres desviaciones estándar en la producción de trigo de Estados Unidos. El gráfico compara los aumentos de precios en el bloque en un mundo con libre comercio y los aumentos en un mundo fragmentado.

> en el anexo 3.5.2 en línea, sugieren que, tal como ocurre en la simulación principal, la fragmentación desembocaría en aumentos de precios significativos en el caso de los minerales en la etapa de extracción y de productos agrícolas críticos (como la soja) en el bloque China-Rusia+. En otro escenario, en el cual todas las economías de mercados emergentes y en desarrollo, excluidos India, Indonesia y los países de América Latina, están asignadas al bloque China-Rusia+, el bloque EE.UU.-Europa+ podría experimentar fuertes alzas de los precios de algunos minerales. Esto se debe a que los principales productores están asignados al otro bloque. La vulnerabilidad también podría ser mayor en caso de restricciones comerciales a algunas materias primas agrícolas (como el cacao) y el petróleo crudo.

### Agudización de la volatilidad de los precios de las materias primas

La fragmentación de los mercados de materias primas intensificaría la volatilidad de los precios (véase la evidencia histórica en Jacks, O'Rourke y Williamson, 2011). Esto crearía complicaciones para las finanzas públicas y los marcos fiscal y monetario, imprimiéndoles posiblemente a estos últimos un sesgo procíclico y dañando la estabilidad económica

(Cavalcanti, Mohaddes y Raissi, 2015; FMI, 2023). La fragmentación puede afectar a la volatilidad de los precios a través de, por lo menos, dos canales: contracción del tamaño de los mercados y cambio de bloques por parte de los países<sup>17</sup>.

#### Contracción del tamaño de los mercados

En un mundo fragmentado, los mercados serían más pequeños y los precios a nivel de bloque, más sensibles a los shocks a nivel de país (véase también Albrizio et al., 2023). En el modelo de equilibrio parcial, la respuesta de los precios es proporcional a la magnitud del shock en la oferta en relación con el mercado total. Por lo tanto, al restringir su círculo de socios comerciales, los países experimentarían alzas de precios más marcadas en respuesta a los mismos shocks negativos en la oferta<sup>18</sup>. Como ejemplo ilustrativo, el gráfico 3.6 compara el impacto que tendría en los precios un shock equivalente a tres desviaciones estándar en la cosecha de trigo estadounidense en un mercado integrado y en un mundo fragmentado<sup>19</sup>. El mismo shock en la oferta duplica el impacto en los precios del trigo cuando el comercio internacional está fragmentado en dos bloques más pequeños. Esta es una observación importante porque se prevé que el cambio climático redoblará la volatilidad de la producción agrícola. Un mundo fragmentado, que amplifica la respuesta de los precios a los shocks en la oferta, estaría menos preparado para lidiar con este problema.

#### Cambio de bloque por parte de los países

En un mundo fragmentado, los principales productores de materias primas tendrían poderosos incentivos para alterar su lealtad geopolítica, y ese cambio constituye una nueva fuente de shocks en la

<sup>17</sup>Otros canales podrían ser el impacto en el ecosistema financiero vinculado a las materias primas, tales como derivados y seguros (CEE, 2023).

<sup>18</sup>En el modelo con una sola materia prima, la variación de los precios frente a un shock en la oferta es

Variación de precio = – Magnitud del shock en la oferta en relación con el mercado Elasticidad de la oferta – Elasticidad de la demanda

con una Elasticidad de la demanda < 0 (Alvarez et al., 2023).

<sup>19</sup>En el caso del trigo, Estados Unidos genera aproximadamente 7% de la producción mundial y 15% de la producción del bloque EE.UU.-Europa+. Un shock en la cosecha estadounidense de tres desviaciones estándar corresponde a alrededor de 60% de la producción de trigo estadounidense, o 4% de la producción mundial, manteniendo constantes los precios del trigo. El análisis emplea una elasticidad-precio de la oferta de 0,2 y una elasticidad-precio de la demanda de -0,85 (véase Alvarez et al., 2023). Con elasticidades menores, el impacto en los precios sería mayor y la fragmentación seguiría duplicando el impacto en los precios en este ejemplo.

oferta y volatilidad de los precios. En los mercados de materias primas muy concentrados, el hecho de que un solo país exportador cambie de bloque podría generar un hondo déficit de oferta y desencadenar contundentes variaciones de precios. La mera incertidumbre en torno al alineamiento geopolítico de un país podría desestabilizar los precios, a medida que los operadores actualizan sus previsiones de oscilación potencialmente amplia de los precios a causa de la fragmentación.

Para ilustrar la sensibilidad de los precios al cambio de bloque de los países, el gráfico 3.7 muestra la distribución de los aumentos más pronunciados de los precios que puede experimentar cada materia prima en un bloque cuando un solo país exportador se pasa a otro<sup>20</sup>. Los minerales en la etapa de extracción suelen ser los más sensibles, dada la fuerte concentración de su producción. Por ejemplo, Sudáfrica genera un tercio de la producción mundial de manganeso, un metal utilizado en la siderurgia y la fabricación de baterías. Si Sudáfrica se pasara al bloque EE.UU.-Europa+, el precio del manganeso en el bloque China-Rusia+ podría subir más de 800%.

# Efectos económicos de la fragmentación de los mercados de materias primas

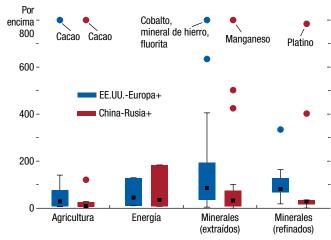
Esta sección arroja luz sobre los efectos macroeconómicos de la fragmentación de los mercados de materias primas en distintas economías y bloques, así como en la economía mundial. Emplea tres enfoques analíticos complementarios<sup>21</sup>.

Primero, se emplea el modelo de equilibrio parcial ya descrito para calcular variaciones de superávits de productores y consumidores debido a la fragmentación en distintos mercados de materias primas. La variación resultante del superávit total sirve de indicador del impacto económico. Este método determina cuáles son las materias primas más relevantes en términos macroeconómicos. Da cuenta de las variaciones de los precios y las cantidades consumidas o producidas de

<sup>20</sup>Estos resultados están basados en Alvarez et al. (2023). El gráfico 3.5.2 del anexo en línea parte de los resultados del gráfico 3.7 y muestra las 15 materias primas cuyos precios son más vulnerables al cambio de bloque de un solo país exportador y las variaciones de precios que ello implica.

<sup>21</sup>Los anexos 3.4–3.6 en línea; Alvarez et al. (2023), y Bolhuis, Chen y Kett (2023) exponen los supuestos, la calibración y los resultados adicionales de cada modelo. Ninguno de estos enfoques evalúa el impacto de la fragmentación en la productividad ni en la innovación. El papel del sector financiero también escapa al alcance de este capítulo.

Gráfico 3.7. Aumentos más pronunciados de los precios cuando un solo país exportador cambia de bloque (porcentaje)



Fuentes: Encuesta Geológica Británica; Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura; Gaulier y Zignago (2010); Agencia Internacional de Energía; Encuesta Geológica de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI

Nota: Los efectos en los precios se restringen a 800% para facilitar la lectura. "Energía" hace referencia al carbón, el gas natural y el petróleo crudo. Cada una de las observaciones en el diagrama de cajas representa el aumento más pronunciado de los precios que una materia prima puede experimentar en cada bloque cuando un solo país exportador se pasa al otro bloque. Obsérvese también que Estados Unidos (China) no puede cambiar el bloque EE.UU.-Europa+ (China-Rusia+) por el otro. Los cuadrados negros en las barras representan la mediana; las barras, el rango intercuartílico, y los flecos, los puntos de datos dentro del límite de 1,5 multiplicado por el rango intercuartílico de los percentiles 25 o 75 de las distintas materias primas en el grupo. Los puntos indican valores atípicos; se identifican las materias primas que representan los valores atípicos más pronunciados. Para conocer toda la información subyacente sobre las variaciones de precios por materia prima, véase el gráfico 3.5.2 del anexo en línea. El bloque que incluye a los países que votaron a favor de que Rusia se retirara de Ucrania en la votación de 2022 de la ONU se identifica como "bloque EE.UU.-Europa+", y los países restantes se incluyen en el "bloque China-Rusia+".

cada materia prima como resultado de la fragmentación. Ahora bien, al ser de equilibrio parcial, este método no capta los efectos indirectos sectoriales ni admite trastornos simultáneos del comercio internacional de numerosas materias primas, que podrían tener efectos de moderación o de refuerzo dentro del mismo país.

Para superar esa dificultad, el capítulo utiliza dos modelos de equilibrio general. Un modelo estático del comercio internacional con múltiples países y sectores, que abarca todas las relaciones insumo-producto entre sectores, sirve para simular las pérdidas de PIB a largo plazo asociadas a la fragmentación de la totalidad del comercio internacional de materias primas y examinar el papel de bloques neutrales (véase el recuadro 3.3). Por último, los efectos dinámicos en el PIB y la inflación se analizan con un modelo de equilibrio general estocástico dinámico con múltiples regiones que incluye la energía y minerales críticos.

#### Resultados del modelo de equilibrio parcial

Se desprenden varias observaciones del modelo de equilibrio parcial. Primero, las ineficiencias relacionadas con la restricción del comercio internacional producen pérdidas del superávit total a nivel de bloque: la economía mundial se ve perjudicada por la fragmentación del comercio de las distintas materias primas (véase el gráfico 3.8, panel 1)<sup>22</sup>.

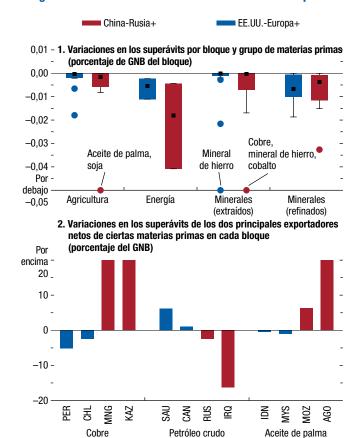
Segundo, las variaciones del superávit total a nivel de bloque suelen ser pequeñas (con algunas excepciones destacadas<sup>23</sup>), lo cual oculta importantes heterogeneidades entre países. Dentro de cada bloque, algunos países experimentarían un aumento del superávit (países exportadores netos en un bloque importador neto y países importadores netos en un bloque exportador neto) y otros, una disminución. En la mayor parte de los países, esas variaciones serían pequeñas como proporción del gasto nacional bruto, pero para algunos importadores y exportadores de materias primas podrían ser muy sustanciales, como lo muestra el gráfico 3.5.4 del anexo en línea. Por ejemplo, la fragmentación del cobre en la etapa de extracción reduciría el superávit hasta 2,5%-5% del gasto nacional bruto de Chile y Perú, ambos exportadores de cobre al bloque EE.UU.-Europa+, en el cual los precios retrocederían. A la vez, produciría un fuerte aumento del superávit de Kazajstán y Mongolia, que intensificarían la exportación a precios más altos al bloque China-Rusia+, donde ese metal escasea (gráfico 3.8, panel 2).

Tercero, la restricción del comercio internacional de materias primas que son menos vulnerables en términos del precio podría generar con todo disminuciones significativas del producto. Por ejemplo, las materias primas energéticas no son particularmente vulnerables

<sup>22</sup>Este resultado y los siguientes están basados en Alvarez *et al.* (2023). Asimismo, ofrecen la prueba analítica. En un mundo integrado, los patrones comerciales reflejan la asignación eficiente de los recursos a escala mundial, y los países se especializan en las materias primas que les brindan una ventaja comparativa (yacimientos eficaces en función de los costos o condiciones climáticas propicias). Después de la fragmentación, los patrones comerciales dejan de reflejar las ventajas comparativas.

<sup>23</sup>El gráfico 3.5.3 del anexo en línea muestra las cinco pérdidas de superávit más profundas a nivel de bloque atribuibles a la fragmentación de una sola materia prima. Esos puntos de datos figuran como valores atípicos en el gráfico 3.8, panel 1, restringidos a –0,05% del gasto nacional bruto. En la simulación principal, la fragmentación del comercio internacional de aceite de palma o cobre en la etapa de extracción podría traducirse en pérdidas de superávit en el bloque China-Rusia+ equivalentes a más de 1% del gasto nacional bruto, y la fragmentación del comercio de mineral de hierro o soja, a pérdidas de superávit de más de 0,5%.

Gráfico 3.8. Variaciones en los superávits debido a la fragmentación en los mercados de distintas materias primas



Fuentes: Encuesta Geológica Británica; Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura; Gaulier y Zignago (2010); Agencia Internacional de Energía; Encuesta Geológica de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: "Energía" hace referencia al carbón, el gas natural y el petróleo crudo. En el panel 1, cada punto de datos en los diagramas de cajas representa la variación total en el superávit del bloque derivada de la fragmentación del comercio en una única materia prima. Los cuadrados negros en las barras representan la mediana, las barras son el rango intercuartílico y los flecos reflejan los puntos de datos dentro del límite de 1,5 multiplicado por el rango intercuartílico de los percentiles 25 o 75 de las distintas materias primas en el grupo. Los puntos indican valores atípicos; se identifican las materias primas asociadas con las caídas más pronunciadas del superávit. El bloque que incluye a los países que votaron a favor de que Rusia se retirara de Ucrania en la votación de 2022 de la ONU se identifica como "bloque EE.UU.-Europa+", y los países restantes se incluyen en el "bloque China-Rusia+". En las leyendas de datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). GNB = gasto nacional bruto.

en la configuración de bloques del escenario de base, pero las disminuciones asociadas del superávit serían más significativas, ya que las materias primas energéticas movilizan un consumo y una producción de magnitud. Por el contrario, los minerales podrían registrar fuertes variaciones de precios, pero el impacto en el superávit sería más suave, dado que (hasta el momento) revisten menor importancia en la producción y el consumo de la mayoría de los países.

Por último, las caídas del superávit serían por lo general más grandes en el hipotético bloque China-Rusia+. Las materias primas más vulnerables son, en términos amplios, las más consumidas en este bloque (gráfico 3.5.3 del anexo en línea)<sup>24</sup>.

# Observaciones derivadas del modelo de comercio internacional

El modelo de equilibrio general del comercio con múltiples países y sectores presentado en el recuadro 3.3 simula los efectos a largo plazo que tendría en el PIB la dislocación de la totalidad del comercio internacional de materias primas. Se observan amplias diferencias entre países, y algunos sufren pérdidas voluminosas. Los países de ingreso bajo podrían sufrir pérdidas mayores, estimadas en 1,2% en promedio, dada su fuerte dependencia del comercio agrícola. En algunos, las pérdidas podrían ascender a más de 2% del PIB. Al igual que en el análisis con una sola materia prima, el hipotético bloque China-Rusia+ se ve más afectado por la fragmentación, pero la pérdida de PIB mundial, de aproximadamente 0,3%, es pequeña, gracias a los efectos compensatorios entre países<sup>25</sup>.

Es posible suavizar en gran medida el impacto económico aplicando solo una restricción parcial al comercio de materias primas. Las simulaciones ilustrativas, en las cuales se presume que los países que se abstuvieron de votar sobre Ucrania en las Naciones Unidas comercian materias primas libremente, apuntan a efectos mucho más pequeños derivados de las barreras comerciales entre los bloques EE.UU.-Europa+ y China-Rusia+. En este escenario, las variaciones a largo plazo del PIB mundial serían insignificantes, y solamente Rusia sufriría pérdidas significativas. Esto coincide con los datos históricos sobre la capacidad de la demanda y la oferta de materias primas de adaptarse a las restricciones comerciales (recuadro 3.2).

24Las verificaciones de sensibilidad del gráfico 3.5.2 del anexo en línea llevan a la misma determinación si los bloques están configurados con las relaciones comerciales actuales. Por el contrario, si se asignan al bloque China-Rusia+ todas las economías de mercados emergentes y en desarrollo, excluidos India, Indonesia y los países de América Latina, el bloque EE.UU.-Europa+ podría sufrir pérdidas de superávit más marcadas, principalmente como consecuencia de los trastornos en el mercado petrolero.

<sup>25</sup>Las pérdidas de PIB mundial causadas por la restricción de los flujos de materias primas entre bloques representan más o menos 15% de la pérdida sufrida si se restringe el comercio en su totalidad. En comparación, las materias primas representan apenas 10% del comercio internacional total. Bolhuis, Chen y Kett (2023) calculan pérdidas más pronunciadas al fragmentar los mercados energético y agrícola porque suponen una autarquía total, en comparación con el escenario de cero comercio entre bloques presentado en este capítulo.

# Observaciones derivadas del modelo macroeconómico dinámico

Esta sección emplea un marco de equilibrio general estocástico dinámico para evaluar los efectos dinámicos de la fragmentación de las materias primas en el PIB y la inflación. Se basa en una versión ampliada del modelo macroeconómico mundial de la transición energética elaborado por el FMI<sup>26</sup>. Incluye la producción, el consumo y el comercio de energía derivada de fósiles y fuentes renovables, junto con cuatro minerales críticos para la transición energética. Entre las materias primas se incluyen petróleo crudo, carbón, gas natural, cobre, níquel, cobalto y litio, y así se capta alrededor de 70% del valor del comercio mundial de materias primas. La fragmentación está modelada como una prohibición de comerciar estas materias primas entre los dos bloques hipotéticos, que abarcan seis regiones.

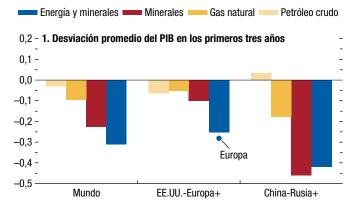
En el modelo, la fragmentación afecta a la actividad a través de varios canales. Primero, la prohibición de comerciar lleva a una reorientación del gasto y una desviación de las corrientes comerciales. Segundo, surgen desequilibrios pasajeros entre la oferta y la demanda dentro de los bloques hasta que el mercado encuentra precios de equilibrio. Esos desequilibrios causan oscilaciones en los precios de las materias primas. Por último, las rigideces afectan a la velocidad del ajuste de la producción, el uso y el comercio, además de los efectos macroeconómicos generales.

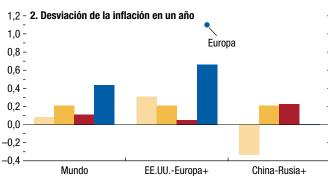
Los efectos en el producto y la inflación podrían variar significativamente entre regiones, bloques y materias primas (gráfico 3.9). La comparación del efecto en distintas materias primas pone de relieve los canales activados. Los efectos de la fragmentación del comercio internacional de petróleo y gas serían muy diferentes, a pesar de que la distribución del consumo y la producción de ambos sería parecida entre los bloques. En el caso del petróleo, los países podrían cambiarse rápidamente a otro socio comercial dentro de su mismo bloque, limitando así el efecto en el PIB. Por el contrario, rigideces tales como la

<sup>26</sup>El modelo se empleó por primera vez en el capítulo 3 de la edición de octubre de 2022 de *Perspectivas de la economía mundial*. Nuestra versión ampliada 1) incluye la posibilidad de segmentar mercados de energías comerciables y 2) modela explícitamente dos tipos de agregados minerales compuestos de cobre y níquel y de cobalto y litio, respectivamente. El modelo ampliado tiene seis regiones: Estados Unidos, la Unión Europea, países que se inclinan hacia ese par, China, Rusia y países que se inclinan hacia ese par.

# Gráfico 3.9. Impacto de la fragmentación en el PIB real y la inflación

(desviación porcentual respecto del escenario de base)





Fuentes: Encuesta Geológica Británica; Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura; Gaulier y Zignago (2010); Modelo macroeconómico mundial de la transición energética; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Matrices de insumo-producto entre países; Encuesta Geológica de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: "Energía" hace referencia al carbón, el gas natural y el petróleo crudo. Al agregar los resultados de las regiones para obtener los resultados por bloque y a nivel mundial, se utilizan ponderaciones según el PIB en paridad de poder adquisitivo. El bloque que incluye a los países que votaron a favor de que Rusia se retirara de Ucrania en la votación de 2022 de la ONU se identifica como "bloque EE.UU.-Europa+", y los países restantes se incluyen en el "bloque China-Rusia+".

necesidad de gasoductos u otras estructuras limitarían la desviación de las corrientes comerciales de gas natural, con efectos más pronunciados en el PIB. El PIB disminuiría y la inflación aumentaría en ambos bloques.

En el caso de los minerales, las simulaciones ponen de relieve la importancia de la distribución geográfica de la producción minera y las rigideces a la hora de ampliar la capacidad de refinamiento. Por otra parte, la fragmentación podría desembocar en un marcado aumento de los precios en el bloque China-Rusia+, acompañado de caídas sustanciales del PIB real. Alrededor de 80% de la oferta de los cuatro minerales se extrae en el bloque EE.UU.-Europa+, y el amplio

sector de la manufactura y la construcción del bloque China-Rusia+ hace un uso intensivo de los minerales. Por otra parte, el bloque EE.UU.-Europa+ no podría beneficiarse de la relativa sobreoferta de minerales en la etapa de extracción porque tardaría varios años en ampliar la capacidad de refinamiento. Este bloque también experimentaría una contracción del PIB a causa de la fragmentación del mercado de minerales.

La fragmentación del comercio de las siete materias primas estaría asociada a una pérdida del PIB mundial de aproximadamente 0,3%. Sin embargo, tal como ocurre con los modelos de equilibrio parcial y de comercio internacional, se observan diferencias sustanciales entre los bloques y dentro de ellos. Las pérdidas simuladas serían más grandes en el bloque China-Rusia+. Dentro del bloque EE.UU-Europa+, Europa podría recibir un impacto sustancial en la inflación (de incluso 100 puntos básicos o más) y el PIB, causado principalmente por la fragmentación de los mercados de gas y petróleo.

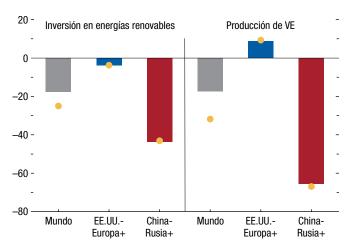
Es necesario hacer hincapié en varias salvedades. Si bien ofrece granularidad a nivel regional, el modelo oculta la heterogeneidad de los efectos en los distintos países, dada la elevada concentración de la producción de materias primas. Segundo, el modelado y las limitaciones de datos permiten incluir solamente un subconjunto de materias primas. Tercero, el modelo no capta el costo de un régimen inflacionario más volátil, que podría dificultar la política monetaria. Por último, al igual que los análisis complementarios que lo preceden, el modelo emplea datos previos a la pandemia en lo referente al uso de minerales y sus corrientes comerciales. Habida cuenta del sustancial aumento de la demanda proyectado para estos minerales a lo largo de la transición verde, la desarticulación del comercio de estas materias primas probablemente adquiera más relevancia macroeconómica, tal como lo explica la siguiente sección.

# Implicaciones para la transición hacia energías limpias

La fragmentación de los mercados de materias primas podría influir en el costo de la descarbonización. Los minerales como el cobre, el níquel, el cobalto y el litio son insumos críticos para la transición energética. Se emplean en vehículos eléctricos, baterías y cableados, y en tecnologías de energía renovable como los paneles solares y las

Gráfico 3.10. Impacto de la fragmentación de los mercados de minerales críticos en la inversión en energías renovables y vehículos eléctricos, 2030

(porcentaje de desviación respecto al escenario de cero emisiones netas sin fragmentación)



Fuentes: Encuesta Geológica Británica; Gaulier y Zignago (2010); FMI, Modelo macroeconómico mundial de la transición energética; Agencia Internacional de Energía; Encuesta Geológica de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras y los puntos del gráfico presentan la variación en la inversión real en energías renovables y la producción de vehículos eléctricos en un mundo fragmentado respecto a la trayectoria de cero emisiones netas, en el que la demanda de cobalto, cobre, litio y níquel aumentan según la proyección del escenario de cero emisiones netas de la Agencia Internacional de Energía (en un mundo integrado). Al agregar los resultados de los países para obtener los resultados por bloque y a nivel mundial, se utilizan ponderaciones según el PIB en paridad de poder adquisitivo en las barras y según las emisiones de gases de efecto invernadero en los puntos. El bloque que incluye a los países que votaron a favor de que Rusia se retirara de Ucrania en la votación de 2022 de la ONU se identifica como "bloque EE.UU.-Europa+", y los países restantes se incluyen en el "bloque China-Rusia+". VE = vehículos eléctricos.

turbinas eólicas. Estos minerales críticos podrían generar una demanda sustancialmente mayor (IEA, 2023) y transformarse en un factor tan importante como el petróleo para la economía mundial en un escenario de cero emisiones netas (Boer, Pescatori y Stuermer, 2023).

En un escenario de cero emisiones netas para 2050, la IEA (2023) proyecta que la demanda de cobre se multiplicará por 1,5, la de níquel y cobalto se duplicará y la de litio se sextuplicará llegado el año 2030. Eso podría dar a los precios un sustancial empujón al alza, ya que la extracción y el refinamiento son difíciles de ampliar y tienen una elevada concentración geográfica (gráfico 3.2, panel 1; gráfico 3.2.2 del anexo en línea). Por ejemplo, Chile y Perú extraen más de un tercio de las existencias mundiales de cobre, e Indonesia y Filipinas, alrededor de la mitad del níquel.

Esta sección emplea la versión ampliada del modelo macroeconómico mundial de la transición energética para ilustrar los efectos que la fragmentación del mercado de los minerales podría tener en la dinámica de la transición energética<sup>27</sup>. El análisis se centra en los minerales porque son insumos críticos para las tecnologías verdes. El estudio de la fragmentación de otros mercados de materias primas importantes para la transición verde (como los del petróleo y el gas natural) serán objeto de futuros estudios. El análisis usa los aumentos proyectados de la demanda de minerales críticos en un escenario de cero emisiones netas (IEA, 2023), presumiendo la formulación de políticas que estimularán la inversión en tecnologías de energía renovable y vehículos eléctricos. Para empezar, supone el libre comercio de materias primas. Manteniendo las políticas inalteradas, a continuación compara los resultados con los de un modelo contrafáctico de fragmentación completa del mercado de minerales en ambos bloques hipotéticos.

De acuerdo con el modelo, en el mundo integrado del escenario de base, los precios mundiales de los cuatro minerales críticos analizados podrían subir aproximadamente 90% en promedio a lo largo de la trayectoria hacia 2030 contemplada en el escenario de cero emisiones netas. Si los mercados de los minerales críticos se fragmentan, la incapacidad del hipotético bloque China-Rusia+ para importar cobre, níquel, litio y cobalto de países como Chile, Indonesia y la República Democrática del Congo llevaría a un nuevo aumento de precios en ese bloque, de 300% en promedio. La adquisición de minerales se encarecería, reduciendo tanto la inversión en paneles solares y turbinas eólicas como la cantidad de vehículos eléctricos (gráfico 3.10). En este escenario de cero emisiones netas, habría alrededor de 70% menos vehículos eléctricos nuevos en el bloque China-Rusia+ en un mundo fragmentado que en un mundo integrado<sup>28</sup>.

<sup>27</sup>Este capítulo no modela los efectos netos de la fragmentación en la innovación y las políticas gubernamentales relativas a las tecnologías verdes, el uso más eficiente de materias primas, la sustitución y las tecnologías de extracción. Posiblemente haya efectos a largo plazo contradictorios dentro de los bloques y entre ellos que las elasticidades de la oferta y la demanda empleadas en el modelo no captan (véanse Acemoglu, 2002; Acemoglu *et al.*, 2012; Schwerhoff y Stuermer, 2020; Hassler, Krusell y Olovsson, 2021; Góes y Bekkers, 2022, y Lemoine, de próxima publicación).

<sup>28</sup>En el escenario con fragmentación, los costos fiscales que debería asumir China para respaldar la inversión necesaria y regresar a la trayectoria de cero emisiones netas equivaldría a 1½%–2% del PIB. La cuantificación del impacto de la fragmentación en la reducción de emisiones escapa al alcance del presente capítulo.

La fragmentación se traduciría en una sobreoferta de minerales en el hipotético bloque EE.UU.-Europa+. Ahora bien, se presume que el tiempo necesario para ampliar la capacidad de refinamiento de los minerales limita su uso en ese bloque. Por lo tanto, la fragmentación no produce más que pequeños avances en el bloque EE.UU.-Europa+: la producción de vehículos eléctricos aumentaría levemente para 2030, pero no así la capacidad de energía renovable.

En términos generales, la inversión neta mundial en tecnologías de energías renovables y producción de vehículos eléctricos sería aproximadamente 20% menor que en el escenario de base debido a la fragmentación del mercado de minerales<sup>29</sup>. Ese déficit sube a alrededor de 30% si se emplean emisiones de gases de efecto invernadero para medir la respuesta regional de la inversión en energías renovables y vehículos eléctricos. La medición refleja la mayor intensidad de emisiones de la actividad del bloque China-Rusia+ y, por ende, el mayor esfuerzo necesario para alcanzar las metas mundiales de mitigación de las emisiones<sup>30</sup>. La descarbonización de la economía mundial es más difícil si el mercado de los minerales está fragmentado.

### Resumen e implicaciones para las políticas

Los mercados de materias primas constituyen un canal importante a través del cual la fragmentación geopolítica puede afectar a la economía. Muchas de las características de las materias primas explican su vulnerabilidad en caso de fragmentación: su elevada concentración y la dificultad para trasladar la producción, un consumo poco sustituible y un papel fundamental como insumos de la manufactura y de tecnologías críticas. El mercado de las materias primas está cada vez más fragmentado. Las restricciones al

<sup>29</sup>Las determinaciones son las mismas si se presume que los avances tecnológicos mejorarían la sustituibilidad de los minerales con otros insumos. Al duplicar la elasticidad de sustitución de los cuatro minerales, la disminución de la inversión en energías renovables baja de 20% a 12%, por ejemplo. Sin embargo, el déficit de inversión verde mundial imputable a la fragmentación se modera al asignar al bloque China-Rusia+ productores críticos de minerales como Chile, Perú y la República Democrática del Congo. Véase el análisis del cambio de bloque por parte de los países ya presentado en este capítulo.

<sup>30</sup>El bloque China-Rusia+ originó más de la mitad de las emisiones de gases de efecto invernadero en 2020, pero solamente un tercio del PIB mundial. En consecuencia, las pérdidas de inversión mundial son significativamente mayores si las variaciones a nivel de bloque se agregan empleando las emisiones (los puntos amarillos del gráfico 3.10) en lugar del PIB ponderado según la paridad de poder adquisitivo (las barras del gráfico 3.10).

comercio internacional se multiplicaron en 2022, los diferenciales de precios entre mercados geográficos se ampliaron en ciertos casos y los flujos de IED en sectores vinculados están disminuyendo (esta última es una tendencia que precede a la guerra en Ucrania).

Las simulaciones ilustrativas del modelo sugieren que el agravamiento de la fragmentación podría desestabilizar sustancialmente los precios de las materias primas, en función de los desequilibrios resultantes entre la oferta y la demanda y las elasticidades de la oferta y la demanda de materias primas. Ciertos minerales críticos para la transición energética y algunos bienes agrícolas muy comerciados son sumamente vulnerables a una fragmentación.

Un mundo fragmentado sería más volátil. La volatilidad de los precios de las materias primas podría redoblarse si los mercados se contraen en tamaño y si los productores tienen incentivos para cambiar de lealtad geopolítica. Esto podría traducirse en una dinámica inflacionaria volátil que complicaría la política monetaria.

Las posibles repercusiones de la fragmentación difieren enormemente según el país, y los efectos compensatorios entre países consumidores y productores arrojan pérdidas del producto moderadas a escala mundial. Los países de ingreso bajo, en promedio, sufrirían caídas del producto a largo plazo sustancialmente mayores. Como muchos tienen una marcada dependencia de las importaciones agrícolas, la fragmentación de las materias primas agrícolas suscitaría importantes inquietudes en torno a la seguridad alimentaria. Las simulaciones ilustrativas del modelo hacen pensar que un hipotético bloque China-Rusia+ podría verse más afectado económicamente que un bloque EE.UU.-Europa+, aunque ese impacto sería más suave si las restricciones al comercio internacional de materias primas fueran solo parciales o si existiera un bloque no alineado. Globalmente, una fragmentación más extensa de los mercados de materias primas podría asestar un nuevo golpe en un entorno de por sí difícil —lento crecimiento mundial, condiciones financieras restrictivas y deuda elevada—, un golpe particularmente duro para algunas de las economías más vulnerables.

La fragmentación de mercados de minerales críticos podría encarecer la transición hacia energías limpias, lo cual plantea el riesgo de demorar la necesaria mitigación del cambio climático. Podría intensificar la presión alcista sobre los precios en el bloque pobre en minerales descrito en la simulación ilustrativa del modelo. Al no tener capacidad para ampliar con

rapidez la capacidad de refinamiento y procesamiento, el bloque rico en minerales de la simulación no podría cosechar los beneficios de la sobreoferta a corto plazo. En la simulación, la fragmentación reduce la inversión mundial en energías renovables y vehículos eléctricos hasta en 30% para 2030, a niveles inferiores a los necesarios.

En vista de estas determinaciones, cabe preguntarse si las economías avanzadas deberían tratar de mantener abierto el comercio internacional de materias primas, y si las economías de mercados emergentes y en desarrollo deberían preocuparse por el posible encarecimiento de la transición verde. La respuesta a las dos preguntas es afirmativa.

Incluso si las simulaciones sugieren que la fragmentación de las materias primas no produciría pérdidas muy grandes de los productos agregados en un bloque EE.UU.-Europa+, el riesgo de que la transición mundial hacia energías verdes se descarrile debería llevar a las economías avanzadas a la reflexión. Dado que más de la mitad de las emisiones mundiales se origina en el hipotético bloque China-Rusia+, prevenir el desastre climático a escala internacional depende de que las economías de ese bloque puedan llevar a término una transición hacia energías verdes con buenos resultados y en los debidos plazos. Por otra parte, muchos países de ingreso bajo y mediano, cuyo principal objetivo es la mejora de los niveles de vida, posiblemente deban hacerse un nuevo planteamiento, habida cuenta del riesgo de contracción del producto y aumento de la inflación suscitado por la fragmentación de los mercados de materias primas.

Ningún país escaparía a los daños causados por el recrudecimiento de la volatilidad y la incertidumbre ante la fragmentación de los mercados de materias primas. Un proceso de fragmentación dilatado, alimentado por medidas de política complejas y difíciles de predecir y por una implementación fluida, también acentuaría la incertidumbre, deprimiendo la inversión privada y posiblemente desviando los escasos recursos públicos hacia una relocalización subóptima del suministro de materias primas.

La respuesta ideal consiste en prevenir la fragmentación de los mercados de materias primas. La cooperación multilateral puede funcionar como barrera de contención y evitar una espiral viciosa de restricciones nacionales impuestas como medio de gestión de riesgos y destinadas a mitigar las secuelas económicas de la fragmentación. Entre las soluciones multilaterales óptimas cabe mencionar el fortalecimiento —dentro del

marco de la Organización Mundial del Comercio— de las reglas sobre restricciones cuantitativas, aranceles de exportación, subsidios discriminatorios, requisitos de contenido local y otras medidas comerciales relacionadas con las materias primas (véase Bown, 2023). Esto es crucial para las materias primas alimentarias, ya que la inseguridad alimentaria afecta a amplios segmentos de la población de los países de ingreso bajo<sup>31</sup>.

Conviene analizar también soluciones no tan ideales. Teniendo en cuenta los efectos negativos que podría tener la fragmentación en la transición energética, convendría concertar un acuerdo mínimo sobre un "corredor verde" para preservar la integración de los mercados de minerales críticos para la descarbonización. La protección del comercio de estos minerales podría formar parte de un acuerdo fundacional mínimo entre los países. Sin subestimar las dificultades políticas, podría resultar más fácil concertar un acuerdo sobre un corredor, ya que estaría enfocado en un conjunto más pequeño de materias primas y países. Acuerdos similares sobre un "corredor alimentario" podrían servir de barreras de contención en los mercados de materias primas agrícolas esenciales, garantizar igual acceso a los alimentos entre países de todo nivel de ingreso y conjurar la probabilidad de catástrofes humanitarias en un mundo con shocks en la oferta más frecuentes.

Aunque muchos minerales empleados en las tecnologías de energías limpias adquirirán sin duda una importancia crítica para la economía mundial, la escasez de datos sobre su consumo, producción y existencias genera incertidumbre entre productores y consumidores, y podría ocultar riesgos para los mercados financieros. Al respecto, la comunidad internacional podría facilitar la transición verde y reforzar la seguridad energética creando una plataforma o un organismo encargados de mejorar el intercambio y la estandarización de los datos internacionales sobre producción, consumo y existencias de minerales. El mecanismo podría ser parecido a la Iniciativa Conjunta de Datos de Organizaciones (JODI) para los combustibles fósiles y al Sistema de Información del Mercado Agrícola para las materias primas alimentarias.

<sup>31</sup>Giordani, Rocha y Ruta (2016) muestran que, además de los efectos distorsivos habituales, las restricciones al comercio internacional de alimentos pueden tener efectos multiplicadores. Un nivel elevado de precios en el sector alimentario puede activar restricciones a la exportación a la vez que los importadores recortan los aranceles de importación. Estas políticas exacerban las tensiones en los mercados internacionales de alimentos y podrían dar lugar a una nueva ronda de restricciones comerciales.

Los países, al tiempo que las autoridades trabajan por mitigar el riesgo de fragmentación, podrían adoptar medidas para minimizar las posibles secuelas económicas. Ante la concentración geográfica de la producción y la ausencia de diversificación entre los proveedores de materias primas, es necesario 1) promover la inversión en extracción, exploración y reciclaje de minerales críticos dentro del ámbito nacional, 2) diversificar las fuentes de suministro, y 3) invertir en infraestructura para abaratar el comercio internacional y mejorar la integración de los mercados. El respaldo a la innovación para acelerar los avances tecnológicos y crear sustitutos reforzaría la eficiencia del uso y la acumulación de reservas estratégicas. La cooperación multilateral realzaría la eficiencia y evitaría efectos indirectos transfronterizos negativos.

La ampliación de las políticas que fortalecen la resiliencia de los países frente a los shocks puede contribuir a mitigar los efectos de los shocks en las materias primas. Entre ellas, cabe mencionar el apuntalamiento de los marcos de política macroeconómica, estructural y fiscal; la creación de amortiguadores fiscales y financieros, y la formulación de preparativos en caso de perturbaciones repentinas del suministro de materias primas. Los países también deberían reforzar las redes de protección social para mantener a los hogares vulnerables al resguardo de aumentos de los precios de las materias primas y de la volatilidad. Dado que la fragmentación de los mercados físicos de materias primas podría exacerbar la volatilidad

de los mercados financieros y provocar ajustes drásticos de los tipos de cambio, quizá corresponda adoptar medidas de política que alejen la inestabilidad financiera y la desarticulación de los mercados de derivados sobre materias primas (edición de abril de 2023 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial).

En la jerarquía de soluciones ideales, las políticas industriales ocupan el tercer lugar y deben estar concebidas con cuidado para garantizar un tratamiento equitativo de las empresas en mercados competitivos para conjurar efectos indirectos transfronterizos adversos, reducir al mínimo las distorsiones y las ineficiencias, y mitigar riesgos fiscales y resultados perjudiciales en términos de la economía política. La localización por afinidad ideológica también puede distorsionar los mercados y resultar costosa. Ambos conjuntos de políticas deberían utilizarse únicamente en determinadas condiciones, tales como la presencia de fallas de mercado claras o riesgos muy precisos para la seguridad nacional. Los costos son más limitados a nivel nacional y mundial, y las economías resisten mejor los shocks, si el comercio libre de restricciones rige en zonas económicas más extensas. Las restricciones impuestas a nivel de país sobre el contenido nacional son subóptimas porque pueden interferir con las señales de precios, desalentar la competencia y reducir así la productividad. La creación de un marco de consulta internacional sobre las prácticas de localización por afinidad ideológica podría contribuir a detectar efectos indirectos transfronterizos negativos y mitigar las consecuencias adversas.

# Recuadro 3.1. Tensiones en el comercio internacional de materias primas: Observaciones derivadas de los datos sobre buques cisterna

Desde la invasión de Ucrania, las exportaciones rusas de petróleo están rodeadas de sanciones y han sido abandonadas voluntariamente por las empresas. ¿Cuál ha sido el impacto en los flujos comerciales de petróleo? Los datos granulares en tiempo real sobre los patrones de navegación de los buques cisterna tomados del Sistema Automático de Identificación¹ revelan alteraciones significativas de las rutas que se traducen en ineficiencias económicas.

Estados Unidos, el Reino Unido y la Unión Europea prohibieron el grueso de las importaciones de petróleo crudo y productos derivados del petróleo de Rusia después de que invadió Ucrania. Las restricciones a los pagos en dólares impuestas por las naciones occidentales se mencionan como un obstáculo a los cargamentos. Los miembros del Grupo de los Siete (G7) también prohibieron suministrar servicios de transporte y seguros a los buques cisterna cargados con materias primas rusas por encima de determinados precios.

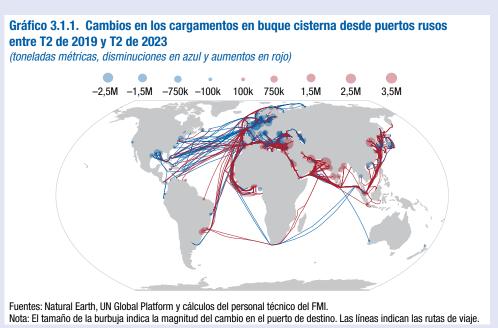
Los autores de este recuadro son Seung Mo Choi y Alessandra Sozzi.

<sup>1</sup>Se trata de un sistema obligatorio de autodeclaración de datos que rige para todas las embarcaciones de más de 300 toneladas brutas. Se ha empleado para construir indicadores del comercio internacional en tiempo real (véanse, por ejemplo, Arslanalp, Marini y Tumbarello, 2019; Cerdeiro *et al.*, 2020, y Arslanalp, Koepke y Verschuur, 2021). PortWatch (https://www.imf.org/portwatch) es una plataforma en línea que vigila las perturbaciones del comercio internacional y evalúa los efectos indirectos a través de conexiones entre puertos.

Los datos del Sistema Automático de Identificación revelan que los patrones de navegación de los buques cisterna rusos han cambiado sustancialmente (gráfico 3.1.1). Los cargamentos en buque cisterna desde puertos rusos hacia Japón, Estados Unidos y la Unión Europea disminuyeron entre abril—junio de 2019 y el mismo período en 2023. Otros países son ahora proveedores de petróleo. Por ejemplo, la Unión Europea recibe más cargamentos de países como los Emiratos Árabes Unidos, Estados Unidos y Noruega, a pesar de que el trayecto de los buques cisterna se prolonga 20%².

Por otro lado, los cargamentos de petróleo ruso se incrementaron después de la invasión hacia países como China, los Emiratos Árabes Unidos, India y Turquía. Aproximadamente 35%–40% de las importaciones de petróleo crudo de India se originaron en Rusia entre abril y junio de 2023, un alza drástica respecto del nivel inferior a 5% antes de la guerra en Ucrania. Aunque las exportaciones de petróleo de India (mayormente, productos derivados) son pequeñas en comparación con las importaciones (mayormente, petróleo crudo), India incrementó sustancialmente la exportación de petróleo a la Unión Europea.

<sup>2</sup>UNCTAD (2022) documenta un aumento de las tarifas de los buques cisterna tras la invasión rusa de Ucrania.



# Recuadro 3.2. La fragmentación de los mercados de materias primas con una óptica histórica: Muchos matices de gris

La historia apunta a una fluida variedad de episodios de fragmentación de los mercados de materias primas: desde la dislocación total del comercio internacional durante la Segunda Guerra Mundial al comercio limitado y controlado durante la Guerra Fría y los embargos y otras restricciones a la exportación. Dada la fungibilidad de las materias primas y las oportunidades de arbitraje, la fragmentación rara vez duró.

Durante la Segunda Guerra Mundial, el comercio entre los tres grandes bloques —Europa bajo el control alemán, Asia bajo el control japonés y el resto del mundo (los Aliados)— estuvo paralizado (Findlay y O'Rourke, 2007)1. Algunos bloques experimentaron escasez de materias primas: por ejemplo, de petróleo crudo (producido mayormente por los Aliados) en Alemania y Japón, y de caucho natural (producido preponderantemente en Asia) entre los Aliados (Tuttle, 1981). En ambos casos, los gobiernos colaboraron con las empresas para aliviar la escasez. Alemania creó una industria de combustible sintético basado en el carbón. Para 1940, ese combustible generaba casi la mitad del suministro de petróleo en Alemania y 95% del combustible para la aviación (Painter, 2012). El gobierno estadounidense acumuló existencias de caucho natural y colaboró con la industria para crear un caucho sintético (ACS, 1998).

Durante la Guerra Fría, el comercio entre los bloques liderados respectivamente por Estados Unidos y por la Unión Soviética se contrajo a causa de la estrategia soviética de autosuficiencia<sup>2</sup>. La Unión Soviética comerciaba petróleo crudo, gas natural y algunos metales a cambio de bienes manufacturados y agrícolas, sobre todo trigo. Los operadores comerciales a menudo evadían las políticas

El autor de este recuadro es Peter Nagle.

<sup>1</sup>El comercio entre los bloques y los países neutrales se vio afectado por la guerra. Por ejemplo, Estados Unidos y el Reino Unido compraron gran parte de la producción española de tungsteno para encarecerlo y ponerlo así fuera del alcance de Alemania. Entre 1941 y 1943, el precio del tungsteno se multiplicó por 13 (Caruana y Rockoff, 2001).

<sup>2</sup>El comercio entre Oriente y Occidente se replegó brutalmente como consecuencia de la Guerra Fría: de tres cuartas partes del comercio de Oriente en 1938 a 14% en 1953. Por el contrario, el comercio dentro de cada bloque y la interdependencia se incrementaron (Spulber y Gehrels, 1958; Foreman-Peck, 1995).

gubernamentales para facilitar estos intercambios (Farchy y Blas, 2021). El comercio internacional también estaba dominado por factores políticos. Por ejemplo, tras la invasión soviética de Afganistán, el presidente estadounidense Jimmy Carter impuso un embargo parcial a las exportaciones de granos a la Unión Soviética<sup>3</sup>. El embargo no dio resultado debido al carácter internacional de los mercados de granos. Aunque las importaciones soviéticas de trigo estadounidense cayeron drásticamente, las sustituyeron las importaciones de otros países, particularmente Argentina (Oki, 2008).

Los embargos en los mercados de materias primas han sido utilizados a menudo para aplicar presión política. Los miembros árabes de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) declararon un embargo a las exportaciones hacia Estados Unidos y otros países en 1973, durante la guerra árabe-israelí, y anunciaron un recorte de la producción de 25%. Entre septiembre de 1973 y enero de 1974, los precios del petróleo aumentaron a más del cuádruple. El mercado sufrió perturbaciones considerables, pero pasajeras, a medida que los operadores desviaron petróleo hacia los países objeto del embargo y los países fuera de la OPEP incrementaron la producción (McNally, 2017). Los importadores también tomaron medidas para mitigar la vulnerabilidad, ordenando mejoras de la eficiencia y creando reservas estratégicas de petróleo (Baffes y Nagle, 2022).

Otro ejemplo de embargo es Sudáfrica bajo el régimen del apartheid. Varios gobiernos dispusieron extensos embargos de las exportaciones a Sudáfrica, especialmente de petróleo crudo. Con todo, su impacto no fue tan contundente porque algunos operadores corrieron el riesgo de violarlos a fin de suministrar petróleo a precios elevados (Farchy y Blas, 2021). En conjunto, los ejemplos históricos ponen de relieve la capacidad de las materias primas fungibles para encontrar una manera de llegar del productor al consumidor, a menos que existan barreras comerciales casi absolutas.

<sup>3</sup>En 1980, la Unión Soviética tenía previsto importar 35 millones de toneladas métricas de granos, de los cuales 25 millones provendrían de Estados Unidos. Terminó importando apenas 8 millones, a los que se había comprometido en un tratado anterior (JEC, 1980).

# Recuadro 3.3. Variedad de los efectos económicos de la fragmentación de los mercados de materias primas

La fragmentación de los mercados de materias primas produce efectos desiguales entre los países y los hogares. Este recuadro demuestra que al depender más de las importaciones de alimentos, los países de ingreso bajo son más vulnerables a una fragmentación, sobre todo de los mercados de materias primas agrícolas. Esa determinación suscita importantes inquietudes en torno a la seguridad alimentaria en caso de que se profundice la fragmentación.

Para cuantificar el impacto que tendría en el PIB a largo plazo la fragmentación del comercio internacional de varias materias primas simultáneamente, se emplea aquí un modelo con múltiples países y sectores, al igual que Caliendo y Parro (2015). Bolhuis, Chen y Kett (2023) amplían el modelo para abarcar el comercio y la producción de 133 materias primas entre 145 países. La mano de obra es el único factor de producción y la productividad es exógena. Las materias primas se utilizan como insumos intermedios, con una elasticidad de la oferta a largo plazo de 1. El modelo tiene en cuenta la estructura insumo-producto del comercio internacional y supone que existe poca elasticidad de sustitución entre materias primas y otros insumos para la producción de bienes manufacturados. Los costos del comercio se fijan de manera tal que no hay comercio de materias primas entre bloques.

Los resultados muestran que el impacto agregado de la fragmentación de las materias primas sería moderado, con una pérdida del PIB mundial de 0,3% (gráfico 3.3.1). Sin embargo, se observan grandes diferencias entre los bloques. Algunas economías

Los autores de este recuadro son Marijn Bolhuis, Jiaqian Chen y Benjamin Kett. Para más detalles, véase Bolhuis, Chen y Kett (2023).

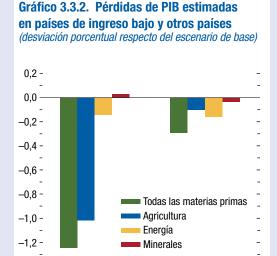
Fuentes: Encuesta Geológica Británica; base de datos Eora Global Supply Chain; Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura; Gaulier y Zignago (2010); Encuesta Geológica de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras representan las pérdidas de PIB respecto del escenario de base derivadas de eliminar el comercio de materias primas entre bloques hipotéticos. Para agregar las pérdidas de los países se utilizan ponderaciones según el PIB en paridad de poder adquisitivo. Para más información, véase Bolhuis, Chen y Kett (2023).

podrían beneficiarse de la desviación de los flujos comerciales a medida que los competidores pierden acceso a los mercados de exportación. La mayoría sufriría contracciones permanentes del producto. Las pérdidas serían más marcadas en los países cuyo comercio de materias primas con el otro bloque era significativo. El bloque China-Rusia+ y los países de ingreso bajo, que hacen un uso más intenso de las materias primas, experimentarían más pérdidas.

# Recuadro 3.3. Variedad de los efectos económicos de la fragmentación de los mercados de materias primas *(continuación)*

Dada su fuerte dependencia de la importación de bienes agrícolas, los países de ingreso bajo serían especialmente vulnerables (gráfico 3.3.2). La dislocación del comercio internacional de materias primas alimentarias produciría por sí misma pérdidas equivalentes a 1% del PIB. La fragmentación de los mercados de materias primas también podría acarrear elevados costos sociales y humanitarios, y sería particularmente perjudicial para los hogares con menos ingresos, que gastan gran parte de sus entradas en alimentos y combustible.



Fuentes: Encuesta Geológica Británica; base de datos Eora Global Supply Chain; Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura; Gaulier y Zignago (2010); Encuesta Geológica de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Países de ingreso bajo

Otros

-1,4

Nota: Las barras representan las pérdidas de PIB respecto del escenario de base derivadas de eliminar el comercio de grupos de materias primas entre bloques hipotéticos. Para agregar las pérdidas de los países se utilizan ponderaciones según el PIB en paridad de poder adquisitivo. Para más información, véase Bolhuis, Chen y Kett (2023).

### Referencias

- Acemoglu, Daron. 2002. "Directed Technological Change." *Review of Economic Studies* 69: 781–809.
- Acemoglu, Daron, Philippe Aghion, Leonardo Bursztyn, and David Hemous. 2012. "The Environment and Directed Technical Change." American Economic Review 102 (1): 131–66.
- Aiyar, Shekhar, Jiaqian Chen, Christian Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, and others. 2023. "Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism." IMF Staff Discussion Note 23/001, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Albrizio, Silvia, John Bluedorn, Christoffer Koch, Andrea Pescatori, and Martin Stuermer. 2023. "Sectoral Shocks and the Role of Market Integration: The Role of Natural Gas." American Economic Review Papers and Proceedings 113: 43–46.
- Alvarez, Jorge, Alexandre Balduino Sollaci, Mehdi Benatiya Andaloussi, Chiara Maggi, Martin Stuermer, and Petia Topalova. 2023. "Geoeconomic Fragmentation and Commodity Markets." IMF Working Paper 23/201, International Monetary Fund, Washington, DC.
- American Chemical Society (ACS). 1998. "United States Synthetic Rubber Program, 1939–1945." American Chemical Society Division of the History of Chemistry and the Office of Communications, Washington, DC.
- Antràs, Pol, Davin Chor, Thibault Fally, and Russell Hillberry. 2012. "Measuring the Upstreamness of Production and Trade Flows." American Economic Review Papers and Proceedings 102 (3): 412–16.
- Arezki, Rabah, Frederick van der Ploeg, and Frederik Toscani. 2019. "The Shifting Natural Wealth of Nations: The Role of Market Orientation," *Journal of Development Economics* 138: 228–45.
- Arndt, Sven, and Henryk Kierzkowski, eds. 2000. Fragmentation: New Production Patterns in the Global Economy. New York, NY: Oxford University Press.
- Arslanalp, Serkan, Robin Koepke, and Jasper Verschuur. 2021.
  "Tracking Trade from Space: An Application to Pacific Island Countries." IMF Working Paper 21/225, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arslanalp, Serkan, Marco Marini, and Patrizia Tumbarello. 2019. "Big Data on Vessel Traffic: Nowcasting Trade Flows in Real Time." IMF Working Paper 19/275, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Attinasi, Maria Grazia, Lukas Boeckelmann, and Baptiste Meunier. 2023. "Friend-Shoring Global Value Chains: A Model-Based Assessment." European Central Bank Economic Bulletin 2, European Central Bank, Frankfurt.
- Baffes, John, and Peter Nagle. 2022. *Commodity Markets: Evolution, Challenges, and Policies.* Washington, DC: World Bank.
- Boer, Lukas, Andrea Pescatori, and Martin Stuermer. 2023. "Energy Transition Metals: Bottleneck for Net-Zero Emissions?" *Journal of the European Economic Association*. Published ahead of print, June 14, 2023. https://academic

- .oup.com/jeea/advance-article-abstract/doi/10.1093/jeea/jvad039/7198110.
- Bolhuis, Marijn, Jack Chen, and Ben Kett. 2023. "Fragmentation in Global Trade: Accounting for Commodities."
  IMF Working Paper 23/73, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bown, Chad. 2023. "The Challenge of Export Controls." Finance & Development (June): 18–21.
- Burke, Marshall, and Eoin McGuirk. 2020. "The Economic Origins of Conflict in Africa." *Journal of Political Economy* 128 (10): 3940–97.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2022. "Measuring Geopolitical Risk." *American Economic Review* 112 (4): 1194–225.
- Caliendo, Lorenzo, and Fernando Parro. 2015. "Estimates of the Trade and Welfare Effects of NAFTA." Review of Economic Studies 82 (1): 1–44.
- Carter, Colin, Gordon Rausser, and Aaron Smith. 2011.
  "Commodity Booms and Busts." Annual Review of Resource Economics 3: 87–118.
- Caruana, Leonard, and Hugh Rockoff. 2001. "A Wolfram in Sheep's Clothing: U.S. Economic Warfare in Spain, 1940–1944." NBER Historical Paper 132, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Cavalcanti, Tiago V. de V., Kamiar Mohaddes, and Mehdi Raissi. 2015. "Commodity Price Volatility and the Sources of Growth." *Journal of Applied Econometrics* 30: 857–73.
- Cerdeiro, Diego A., Johannes Eugster, Rui C. Mano, Dirk Muir, and Shanaka J. Peiris. 2021. "Sizing Up the Effects of Technological Decoupling." IMF Working Paper 21/69, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cerdeiro, Diego, Andras Komaromi, Yang Liu, and Mamoon Saeed. 2020. "World Seaborne Trade in Real Time: A Proof of Concept for Building AIS-Based Nowcasts from Scratch." IMF Working Paper 20/57, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Dahl, Carol. 2020. "Mineral Elasticity of Demand and Supply Database." Working Paper 2020-2, Colorado School of Mines, Golden, CO.
- Deardorff, Alan V. 2001. "Fragmentation in Simple Trade Models." *North American Journal of Economics and Finance* 12 (2): 121–37.
- Fally, Thibault, and James Sayre. 2018. "Commodity Trade Matters." NBER Working Paper 24965, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Farchy, Jack, and Javier Blas. 2021. *The World for Sale: Money, Power, and the Traders Who Barter the Earth's Resources.*New York, NY: Oxford University Press.
- Felbermayr, Gabriel, Hendrik Mahlkow, and Alexander Sandkamp. 2022. "Cutting through the Value Chain: The Long-Run Effects of Decoupling the East from the West." Kiel Working Paper 2210, Kiel Institute for the World Economy, Kiel, Germany.

- Feyrer, James. 2019. "Trade and Income—Exploiting Time Series in Geography." *American Economic Journal: Applied Economics* 11(4): 1–35.
- Feyrer, James. 2021. "Distance, Trade, and Income—The 1967 to 1975 Closing of the Suez Canal as a Natural Experiment." *Journal of Development Economics* 153: 102708.
- Financial Stability Board (FSB). 2023. "The Financial Stability Aspects of Commodities Markets." Report to the G20, Financial Stability Board, Basel.
- Findlay, Ronald, and Kevin O'Rourke. 2007. *Power and Plenty: Trade, War, and the World Economy in the Second Millennium*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Foreman-Peck, James. 1995. A History of the World Economy: International Economic Relations since 1850. New York, NY: Harvester Wheatsheaf.
- Gaulier, Guillaume, and Soledad Zignago. 2010. "BACI: International Trade Database at the Product-Level; The 1994–2007 Version." CEPII Working Paper 2010-23, Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales, Paris.
- Giordani, Paolo, Nadia Rocha, and Michele Ruta. 2016. "Food Prices and the Multiplier Effect of Trade Policy." *Journal of International Economics* 101: 102–22.
- Góes, Carlos, and Eddy Bekkers. 2022. "The Impact of Geopolitical Conflicts on Trade, Growth, and Innovation." Staff Working Paper ERSD-2022-09, Economic Research and Statistics Division, World Trade Organization, Geneva.
- Goldberg, Pinelopi, and Tristan Reed. 2023. "Is the Global Economy Deglobalizing? And If So, Why? And What Is Next?" Paper presented at the Brookings Papers on Economic Activity conference, Brookings Institution, Washington, DC, March 31.
- Gustafson, Robert. 1958. "Implications of Recent Research on Optimal Storage Rules." *Journal of Farm Economics* 40: 290–300.
- Hakobyan, Shushanik, Sergii Meleshchuk, and Robert Zymek. 2023. "Divided We Fall: Differential Exposure to Geopolitical Fragmentation and Trade." Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Hassan, Tarek, Stephan Hollander, Laurence van Lent, and Ahmed Tahoun. 2019. "Firm-Level Political Risk: Measurement and Effects." *Quarterly Journal of Economics* 134 (4): 2135–202.
- Hassler, John, Per Krusell, and Conny Olovsson. 2021. "Directed Technical Change as a Response to Natural-Resource Scarcity." *Journal of Political Economy* 129 (11): 3039–72.
- International Energy Agency (IEA). 2021. *The Role of Minerals in the Clean Energy Transition*. Paris: IEA.
- International Energy Agency (IEA). 2023. Critical Minerals Market Review 2023. Paris: IEA.
- International Monetary Fund (IMF). 2023. "G20 Background Note on the Macroeconomic Impact of Food and Energy Insecurity." International Monetary Fund, Washington, DC.

- Irwin, Douglas. 2019. "Does Trade Reform Promote Economic Growth: A Review of Recent Evidence." NBER Working Paper 25927, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Jaakkola, Niko, Daniel Spiro, and Arthur A. Van Benthem. 2019. "Finders, Keepers?" *Journal of Public Economics* 169: 17–33.
- Jacks, David, Kevin O'Rourke, and Jeffrey Williamson. 2011.
  "Commodity Price Volatility and World Market Integration."
  Review of Economics and Statistics 93 (3): 800–13.
- Jakubik, Adam, and Michele Ruta. 2023. "Trading with Friends in Uncertain Times." IMF Working Paper 23/124, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Javorcik, Beata, Lucas Kitzmueller, Helena Schweiger, and Ali Yildirim. 2022. "Economic Costs of Friend-Shoring." EBRD Working Paper 274, European Bank for Reconstruction and Development, London.
- Joint Economic Committee (JEC). 1980. "The Impact of the Soviet Grain Embargo on Rail and Barge Transportation." Hearing before the Subcommittee on Economic Growth and Stabilization of the Joint Economic Committee, Congress of the United States, Washington, DC.
- Kelley, Colin P., Shahrzad Mohtadi, Mark A. Cane, and Yochanan Kushnir. 2015. "Climate Change in the Fertile Crescent and Implications of the Recent Syrian Drought." Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America 112: 3241–46.
- Leeds, Brett Ashley, Jeffrey M. Ritter, Sara McLaughlin Mitchell, and Andrew G. Long. 2002. "Alliance Treaty Obligations and Provisions, 1815–1944." *International Interac*tions 28: 237–60.
- Lemoine, Derek. Forthcoming. "Innovation-Led Transitions in Energy Supply." *American Economic Journal: Macroeconomics*.
- Leruth, Luc, Adnan Mazarei, Pierre Régibeau, and Luc Renneboog. 2022. "Green Energy Depends on Critical Minerals: Who Controls the Supply Chains?" PIIE Working Paper 22-12, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.
- McNally, Robert. 2017. Crude Volatility: The History and the Future of Boom-Bust Oil Prices. New York, NY: Center on Global Energy Policy.
- Missirian, Anouch, and Wolfram Schlenker. 2017. "Asylum Applications Respond to Temperature Fluctuations." *Science* 358 (6370): 1610–14.
- Oki, Kazuhisa. 2008. "U.S. Food Export Controls Policy: Three Cases from 1973 to 1981." USJP Occasional Paper 08-13, Program on US-Japan Relations, Harvard University, Cambridge, MA.
- Painter, David. 2012. "Oil and the American Century." *Journal of American History* 99 (1): 24–39.
- Schwerhoff, Gregor, and Martin Stuermer. 2020.

  "Non-renewable Resources, Extraction Technology and Endogenous Growth." Dallas Federal Reserve Working Paper 1506, Dallas Federal Reserve, Dallas, TX.

- Signorino, Curtis S., and Jeffrey M. Ritter. 1999. "Tau-b or Not Tau-b: Measuring the Similarity of Foreign Policy Positions." *International Studies Quarterly* 43 (1): 115–44.
- Spulber, Nicolas, and Franz Gehrels. 1958. "The Operation of Trade within the Soviet Bloc." *Review of Economics and Statistics* 40 (2): 140–48.
- Tuttle, William. 1981. "The Birth of an Industry: The Synthetic Rubber 'Mess' in World War II." *Technology and Culture* 22 (1): 35–67.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNC-TAD). 2022. *Review of Marine Transport: Navigating Stormy Waters*. Geneva: UNCTAD.
- United States Geological Survey (USGS). 2023. *Mineral Commodities Summaries 2023*. Reston, VA: USGS.
- Williams, John. 1936. "Speculation and Carryover." *Quarterly Journal of Economics* 50 (3): 436–55.
- Wright, Brian, and Jeffrey Williams. 1982. "The Economic Role of Commodity Storage." *Economic Journal* 92 (367): 596–614.

# **APÉNDICE ESTADÍSTICO**

n el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Comprende ocho secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, notas sobre los países, clasificación de los países, características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), documentación de datos clave y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2023-24. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos desde la publicación del informe WEO de abril de 2023. En la tercera sección se ofrece una descripción general de los datos y de las convenciones utilizadas para calcular las cifras compuestas de los grupos de países. En la cuarta sección se presenta información seleccionada para cada país. En la quinta sección se resume la clasificación de los países incluidos en los diferentes grupos que se presentan en el informe WEO, y en la sexta sección se explica con más detalle dicha clasificación. La séptima sección brinda información sobre métodos y normas de declaración de datos usados para los indicadores de cuentas nacionales y finanzas públicas de los países que se incluyen en este informe.

La última sección, y las más importante, contiene los cuadros estadísticos. (En esta sección se incluye la parte A del apéndice estadístico; la parte B puede consultarse (en inglés) en Internet, en www.imf.org/en/Publications/WEO).

Los datos que se presentan en estos cuadros se han compilado sobre la base de la información disponible hasta el 25 de septiembre de 2023. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2023–24 se presentan con el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no debe inferirse que tienen el mismo grado de exactitud.

### **Supuestos**

Los *tipos de cambio* efectivos reales de las economías avanzadas permanecen constantes en su nivel promedio medido durante el período comprendido entre el 25

de julio y el 22 de agosto de 2023. Para 2023 y 2024, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,340 y 1,340; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro¹ es 1,088 y 1,094, y el de yen/dólar de EE.UU. es 139,1 y 143,1, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, USD 80,49 en 2023 y USD 79,92 en 2024.

Las autoridades nacionales seguirán aplicando las *políticas económicas* establecidas. En el recuadro A1 se presentan en forma más detallada los supuestos de política económica en los que se basan las proyecciones para algunas economías.

En cuanto a las tasas de interés, se supone que el rendimiento de los bonos públicos a tres meses promediará en Estados Unidos 5,3% en 2023 y 5,4% en 2024; en la zona del euro, 3,0% en 2023 y 3,2% en 2024; y en Japón, -0,2% en 2023 y -0,1% en 2024. Se presume también que el rendimiento de los bonos públicos a 10 años promediará en Estados Unidos 3,8% en 2023 y 4,0% en 2024; en la zona del euro, 2,4% en 2023 y 2,6% en 2024; y en Japón, 0,5% en 2023 y 0,6% en 2024.

#### **Novedades**

- Se incluyen las proyecciones del sector fiscal de *Ecuador*, que antes se omitían debido a las discusiones en curso sobre el programa.
- Se excluyen los datos y las proyecciones de *Eritrea* correspondientes a 2020–28 debido a limitaciones de declaración de datos.
- Se excluyen las proyecciones de Sri Lanka correspondientes a 2023–28 debido a las discusiones en curso sobre la reestructuración de la deuda soberana.

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

- Se incluyen las proyecciones de *Ucrania* correspondientes a 2024–28, conforme al escenario base del programa.
- Se excluyen ciertas proyecciones de la Ribera
   Occidental y Gaza correspondientes a 2022–28 debido
   a ajustes metodológicos pendientes de las series
   estadísticas.

### **Datos y convenciones**

La base de datos del informe WEO está constituida por *datos y proyecciones* sobre 196 economías. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de estadísticas también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación de estadísticas nacionales, lo cual incluye los marcos analíticos, conceptos, definiciones, clasificaciones y procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos del informe WEO se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

Los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en el informe WEO se ajustan en términos generales a la versión de 2008 del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN 2008). Las normas del FMI en que se basan las estadísticas sectoriales —la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6), el Manual de estadísticas monetarias y financieras y Guía de Compilación y el Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014 (MEFP 2014)— se han armonizado o están en proceso de armonización con el SCN 2008. Estas normas reflejan el especial interés del FMI en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de adaptación de los datos de los países a las nuevas normas se inicia activamente cuando se publican los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por consiguiente, las estimaciones que se presentan en el informe WEO solo se ajustan parcialmente a lo recomendado en dichos manuales. Sin embargo, para

muchos países, la adaptación a las normas actualizadas tendrá escaso efecto en los principales saldos y agregados. Muchos otros países han adoptado parcialmente las normas más recientes, y continuarán este proceso durante un período de varios años².

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

Los datos compuestos para los grupos de países que se presentan en el informe WEO se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. A menos que se indique lo contrario, los promedios plurianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación<sup>3</sup>. Se utilizan promedios aritméticos ponderados para todos los datos del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, salvo los datos sobre inflación y crecimiento de la masa monetaria, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

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

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Muchos países están implementando el SCN 2008 o el Sistema de Cuentas Nacionales Europeo (SCNE) 2010, y unos pocos países utilizan versiones anteriores al SCN 1993. Se espera que la adopción del MBP6 y del MEFP 2014 siga un patrón similar. En el cuadro G se enumeran las normas estadísticas adoptadas por cada país.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Los promedios del PIB real, la inflación, el PIB per cápita y los precios de las materias primas se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación, salvo en el caso de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

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 del PIB del grupo de países en cuestión<sup>4</sup>. Para los agregados de inflación correspondientes al mundo y las economías avanzadas (y subgrupos), las tasas anuales son variaciones porcentuales simples con respecto a los años anteriores; para los agregados de inflación correspondientes a las economías de mercados emergentes y en desarrollo (y subgrupos), las tasas anuales se basan en diferencias logarítmicas.

Los datos compuestos sobre el PIB real per cápita en términos de la *paridad del poder adquisitivo* se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares internacionales de los años indicados.

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 en dicha zona. Se usan datos anuales del PIB sin ajustar para la zona del euro y para la mayoría de los países considerados individualmente, con excepción de Chipre, España, Irlanda y Portugal, que declaran datos ajustados basados en el año calendario. Las cifras anteriores a 1999 son agregados de datos para los que se usan los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.

Las cifras compuestas correspondientes a los datos fiscales se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados.

Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.

Los datos compuestos sobre las estadísticas del sector externo se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados

<sup>4</sup>Véase en el recuadro 1.1 del informe WEO de octubre de 2020 un resumen de las ponderaciones revisadas basadas en la paridad del poder adquisitivo, así como en "Ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo" en la *Actualización* del informe WEO de julio de 2014, el apéndice 1.1 del informe WEO de abril de 2008, el recuadro A2 del informe WEO de abril de 2004, el recuadro A1 del informe WEO de mayo de 2000 y el anexo IV del informe WEO de mayo de 1993. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*", en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106–23.

en el caso de la balanza de pagos, y a los tipos de cambio de mercado vigentes al final del año en el caso de la deuda denominada en una moneda distinta del dólar de EE.UU.

Sin embargo, las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de los distintos países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).

A menos que se indique lo contrario, se calculan datos compuestos para los grupos de países si los datos ponderados del grupo están representados en un 90% o más.

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

En el caso de ciertos países, las cifras de 2022 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. En el cuadro G se indican los datos efectivos más recientes para los indicadores de cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

#### Notas sobre los países

Afganistán: Los datos correspondientes a 2021 y 2022 son estimaciones y solo se refieren a determinados indicadores. Se omiten las proyecciones correspondientes a 2023–28 debido al grado de incertidumbre inusitadamente alto ya que el FMI ha interrumpido su trabajo con el país por falta de claridad dentro de la comunidad internacional respecto al reconocimiento del gobierno de Afganistán.

Argelia: El gasto público total y el préstamo/ endeudamiento neto incluyen la concesión neta de préstamos por parte del gobierno, que refleja principalmente el apoyo al sistema de pensiones y a otras entidades del sector público.

Argentina: El índice de precios al consumidor (IPC) oficial empieza en diciembre de 2016. En períodos anteriores, los datos del IPC de Argentina reflejan el IPC del Gran Buenos Aires (antes de diciembre de 2013), el IPC nacional (IPCNu, diciembre de 2013 a octubre de 2015), el IPC de la Ciudad de Buenos Aires (noviembre de 2015 a abril de 2016) y el IPC de la zona del Gran

Buenos Aires (mayo de 2016 a diciembre de 2016). Dada la limitada comparabilidad de estas series debido a diferencias de cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, en el informe WEO no se presentan datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014–16 y sobre la inflación al final del período para 2015–16. Asimismo, las autoridades de Argentina dejaron de publicar datos sobre el mercado laboral a partir del cuarto trimestre de 2015, y se publicaron series nuevas a partir del segundo trimestre de 2016.

Bangladesh: Los datos y pronósticos se presentan con base en el año fiscal. Sin embargo, los agregados de grupos de países que incluyen Bangladesh usan estimaciones correspondientes al año calendario del PIB real y el PIB ponderado por la paridad del poder adquisitivo.

Costa Rica: El 1 de enero de 2021 se amplió la definición de gobierno central para incluir a 51 entidades públicas de acuerdo con la Ley 9524. Los datos se ajustan retroactivamente a 2019 para fines de comparabilidad.

*Eritrea*: Se excluyen los datos y las proyecciones correspondientes a 2020–28 debido a limitaciones de declaración de datos.

*India*: Las tasas de crecimiento del PIB real calculadas para 1998–2011 se toman de las cuentas nacionales con año base 2004/05, y a partir de esa fecha con año base 2011/12.

*Irán*: Las cifras históricas del PIB nominal en dólares de EE.UU. se calculan utilizando el tipo de cambio oficial hasta 2017. A partir de 2018, se utiliza el tipo de cambio NIMA, en lugar del tipo de cambio oficial, para convertir las cifras del PIB nominal del rial en dólares de EE.UU. El personal del FMI estima que el tipo de cambio NIMA refleja mejor el tipo de cambio ponderado por el valor de transacción en la economía durante ese período de tiempo.

*Italia*: Los datos y los pronósticos se basan en información disponible hasta el 21 de septiembre de 2023.

Libano: Los datos correspondientes a 2021–22 son estimaciones del personal técnico del FMI y no han sido facilitados por las autoridades nacionales. Se omiten las proyecciones correspondientes a 2023–28 debido al grado de incertidumbre inusitadamente alto.

*Libia*: Las proyecciones no incluyen el impacto de las inundaciones ocurridas en septiembre de 2023.

*Reino Unido*: Las proyecciones no incorporan las importantes revisiones estadísticas al alza del PIB de 2020 y 2021 que se adelantaron el 1 de septiembre de 2023 (con fecha de publicación el 29 de septiembre de 2023).

República Dominicana: Las series fiscales tienen la siguiente cobertura: la deuda pública, el servicio de la deuda y los saldos estructurales/ajustados en función del ciclo se refieren al sector público consolidado (que incluye el gobierno central, el resto del sector público no financiero y el banco central); el resto de las series fiscales se refieren al gobierno central.

Ribera Occidental y Gaza: Se excluyen ciertas proyecciones correspondientes a 2022–28 debido a ajustes metodológicos pendientes de las series estadísticas.

Sierra Leona: La moneda fue redenominada el 1 de julio de 2022; sin embargo, en este informe WEO de octubre de 2023, los datos en moneda nacional se expresan en antiguos leones.

Siria: No se incluyen los datos correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

*Sri Lanka*: Se excluyen las proyecciones correspondientes a 2023–28 debido a las discusiones en curso sobre la reestructuración de la deuda soberana.

*Sudán*: Las proyecciones reflejan el análisis del personal técnico basado en el supuesto de que el conflicto finalizará a finales de 2023.

*Türkiye*: Las proyecciones se basan en la información disponible al 8 de septiembre de 2023, y no incorporan plenamente una subida de la tasa de política monetaria y una restricción cuantitativa adicional después de esa fecha.

Turkmenistán: Las cifras del PIB real son estimaciones preparadas por el personal técnico del FMI, que se basó en la metodología internacional (SCN) y utilizó estimaciones y fuentes oficiales así como las bases de datos de las Naciones Unidas y del Banco Mundial. Las estimaciones y proyecciones del saldo fiscal excluyen el ingreso proveniente de la emisión de bonos internos y de las operaciones de privatización, tal como lo recomienda el MEFP 2014. En las estimaciones oficiales de las cuentas fiscales, compiladas por las autoridades usando metodologías estadísticas locales, el ingreso del gobierno incluye la emisión de bonos y las operaciones de privatización.

*Ucrania*: Se dispone de datos de cuentas nacionales revisados a partir de 2000; dichos datos excluyen Crimea y Sebastopol a partir de 2010.

Uruguay: En diciembre de 2020, las autoridades comenzaron a declarar las cifras de las cuentas nacionales conforme al SCN 2008, con año base 2016. La nueva serie comenzó en 2016. Los datos anteriores a 2016 reflejan el esfuerzo máximo del personal técnico del FMI por preservar la información declarada anteriormente y evitar cortes estructurales.

Desde octubre de 2018, el sistema público de pensiones de *Uruguay* ha estado recibiendo transferencias en el contexto de la ley 19.590 que compensa a las personas afectadas por la creación del sistema de pensiones mixto. Estos fondos se registran como ingresos, conforme a la metodología del FMI. Por lo tanto, los datos y las proyecciones para 2018–22 se ven afectados por estas transferencias, que ascienden a 1,2% del PIB en 2018, 1,1% del PIB en 2019, 0,6% del PIB en 2020, 0,3% del PIB en 2021, 0,1% del PIB en 2022 y 0,0% de ahí en adelante. Véanse más detalles en el Informe del personal técnico del FMI sobre los países N.º 19/64<sup>5</sup>. El aviso sobre el sistema público de pensiones se aplica únicamente a las series de ingresos y de préstamo neto/endeudamiento neto.

La cobertura de los datos fiscales de *Uruguay* pasó del sector público consolidado al sector público no financiero en el informe WEO de octubre de 2019. En Uruguay, la cobertura del sector público no financiero abarca el gobierno central, el gobierno local, los fondos de seguridad social, las sociedades públicas no financieras y el Banco de Seguros del Estado. Consiguientemente, los datos históricos fueron revisados. Dentro de este perímetro fiscal más reducido —que excluye al banco central— los activos y pasivos en poder del sector público no financiero cuya contraparte es el banco central no se deducen de las cifras de la deuda. En este contexto, los bonos de capitalización emitidos en el pasado por el gobierno al banco central ahora han pasado a formar parte de la deuda del sector público no financiero. Las estimaciones de deuda bruta y neta para 2008–11 son preliminares.

Venezuela: Proyectar las perspectivas económicas de Venezuela, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual utilizada como base para las proyecciones, es una tarea difícil debido a la falta de conversaciones con las autoridades (la consulta del Artículo IV más reciente se llevó a cabo en 2004), metadatos incompletos de estadísticas que se declaran en forma limitada y dificultades para conciliar los indicadores declarados con la evolución económica. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario, la seguridad social, el FOGADE (institución de garantía de depósitos) y una muestra reducida de empresas públicas, entre ellas Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA). Tras introducir algunas mejoras metodológicas para lograr un PIB nominal más

sólido, los datos e indicadores históricos expresados como porcentaje del PIB han sido revisados desde 2012 en adelante. Para la mayoría de los indicadores, los datos correspondientes a 2018–22 son estimaciones del personal técnico del FMI. En vista de los efectos de la hiperinflación y la escasez de datos declarados, los indicadores macroeconómicos proyectados por el personal técnico del FMI deben interpretarse con precaución. Estas proyecciones están sujetas a un amplio margen de incertidumbre. Los precios al consumidor de Venezuela están excluidos de todos los datos compuestos del informe WEO.

Zimbabwe: Las autoridades han terminado recientemente de redenominar sus estadísticas de cuentas nacionales tras la introducción en 2019 del dólar de liquidación bruta en tiempo real, posteriormente rebautizado como dólar de Zimbabwe. El dólar de Zimbabwe dejó de circular en 2009 y, durante 2009–19, Zimbabwe adoptó un régimen de múltiples monedas con el dólar de EE.UU. como unidad de cuenta.

# Clasificación de los países Resumen de la clasificación de los países

En el informe WEO, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>6</sup>. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En el cuadro A se presenta un esquema general de la clasificación de países, en el que se indica el número de países de cada grupo por región y se resumen algunos indicadores importantes de su tamaño relativo (PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo, exportación total de bienes y servicios, y población).

Algunos países quedan fuera de la clasificación y por lo tanto no se incluyen en el análisis. Cuba y la República Democrática Popular de Corea no son miembros del FMI, y por lo tanto el FMI no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Uruguay: Informe del personal técnico del FMI sobre las consultas del Artículo IV correspondiente a 2018, Informe sobre países 19/64 (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, febrero de 2019).

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>En este informe, los términos "país" y "economía" no se refieren en todos los casos a una entidad territorial que constituya un Estado conforme al derecho y a los usos internacionales, sino también para referirse a algunas 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 enumeran las 41 economías avanzadas. Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB basado en los tipos de cambio de mercado —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las principales economías avanzadas, conocidas también como países del Grupo de los Siete. Los miembros de la zona del euro también forman un subgrupo. Los datos compuestos que se presentan en los cuadros para la zona del euro se refieren, en todos los años, a los miembros actuales de dicha zona, a pesar de que el número de miembros se ha ampliado con el tiempo.

En el cuadro C, figuran los países miembros de la Unión Europea; no todos están clasificados como economías avanzadas en el informe WEO.

### Economías de mercados emergentes y en desarrollo

El grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (155) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El desglose regional de las economías de mercados emergentes y en desarrollo es el siguiente: África subsahariana, América Latina y el Caribe, economías emergentes y en desarrollo de Asia, economías emergentes y en desarrollo de Europa (a veces mencionada como "Europa central y oriental"), y Oriente Medio y Asia Central (que comprende los subgrupos regionales "Cáucaso y Asia Central" y "Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán").

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo también se clasifican conforme a *criterios analíticos* que reflejan la composición de los ingresos por exportaciones y hacen una distinción entre las economías que son acreedoras netas y las que son deudoras netas. Los cuadros D y E muestran la composición detallada de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en los grupos regionales y analíticos.

Según el criterio analítico por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen las categorías *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional [CUCI] 3) y *no combustibles*, y dentro de estos se centra

la atención en los *productos primarios no combustibles* (CUCI 0, 1, 2, 4 y 68). Las economías se incluyen en uno de estos grupos si su principal fuente de ingresos de exportación superó, en promedio, el 50% del total de sus exportaciones entre 2018 y 2022.

Los criterios financieros y de ingreso se centran en las economías acreedoras netas, las economías deudoras netas, los países pobres muy endeudados, los países en desarrollo de ingreso bajo y las economías de mercados emergentes e ingreso mediano. Las economías se clasifican como deudoras netas cuando su posición de inversión internacional neta más reciente, si se dispone de datos, es inferior a cero o si la acumulación del saldo en cuenta corriente desde 1972 (o desde una fecha anterior si se dispone de datos) hasta 2022 fue negativa. Las economías deudoras netas se distinguen a su vez en función del cumplimiento del servicio de la deuda<sup>7</sup>.

El grupo de los países pobres muy endeudados comprende los países que han sido o están siendo considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo reducir la carga de la deuda de todos los países pobres muy endeudados habilitados hasta un nivel "sostenible", en un período de tiempo razonablemente corto<sup>8</sup>. Muchos de estos países ya han recibido alivio de la deuda en el marco de dicha Iniciativa o ya no necesitan acogerse a la misma.

Los países en desarrollo de ingreso bajo son aquellos que tienen un ingreso per cápita por debajo de un determinado umbral (actualmente fijado en USD 2.700 en 2016, según el método Atlas del Banco Mundial), rasgos estructurales que reflejan un grado limitado de desarrollo y transformación estructural, y vínculos financieros externos que no son lo suficientemente estrechos como para que se los considere en términos generales como economías de mercados emergentes.

Las economías de mercados emergentes e ingreso mediano comprenden las economías de mercados emergentes y en desarrollo que no están clasificadas como países en desarrollo de ingreso bajo.

<sup>7</sup>En 2018–22, un total de 39 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 2018–22.

<sup>8</sup> Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, "Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados", Serie de folletos N.º 51-S del FMI (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, noviembre de 1999).

Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en *Perspectivas de la economía mundial* y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios, y la población, 2022<sup>1</sup> (porcentaje del total del grupo o del total mundial)

		PIB	PIB		e bienes ios	Poblacio	ón
	Número de economías	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
Economías avanzadas	41	100,0	41,7	100,0	60,5	100,0	13,9
Estados Unidos		37,3	15,5	16,0	9,7	30,7	4,3
Zona del euro	20	28,9	12,0	41,5	25,1	31,8	4,4
Alemania		7,9	3,3	10,9	6,6	7,7	1,1
Francia		5,4	2,3	5,4	3,2	6,0	0,8
Italia		4,5	1,9	4,0	2,4	5,4	0,8
España		3,3	1,4	3,1	1,9	4,4	0,6
Japón		9,0	3,8	4,9	2,9	11,5	1,6
Reino Unido		5,4	2,3	5,3	3,2	6,2	0,9
Canadá		3,3	1,4	3,8	2,3	3,6	0,5
Otras economías avanzadas	17	16,1	6,7	28,5	17,3	16,1	2,2
Partida informativa							
Principales economías avanzadas	7	72,7	30,3	50,2	30,4	71,3	9,9
		Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	155	100,0	58,3	100,0	39,5	100,0	86,1
Por regiones							
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	30	56,2	32,8	49,4	19,5	55,7	47,9
China		31,6	18,4	30,1	11,9	21,0	18,1
India		12,5	7,3	6,3	2,5	21,1	18,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	15	12,8	7,4	15,8	6,2	5,4	4,7
Rusia	. 10	5,0	2,9	5,2	2,0	2,1	1,8
América Latina y el Caribe	33	12,7	7,4	13,4	5,3	9,5	8,1
Brasil	00	4,0	2,3	3,1	1,2	3,0	2,6
México		3,2	1,9	5,1	2,0	1,9	1,7
Oriente Medio y Asia Central	32	13,0	7,6	17,1	6,8	12,9	11,1
Arabia Saudita	32	2,3	1,3	3,6	1,4	0,5	0,4
África subsahariana	45	5,4	3,1	4,2	1,7	16,5	14,2
Nigeria	40	1,3	0,8	0,6	0,2	3,2	2,8
Sudáfrica		1.0	0.6	1,1	0,2	0.9	0.8
Por criterios analíticos <sup>2</sup>		1,0	0,0	1,1	0,4	0,3	0,0
Por fuentes de ingresos de exportación							
Combustibles	26	10,3	6,0	16,6	6,6	9,6	8,3
Otros productos	127	89,7	52,3	83,3	32,9	90,3	77,7
De los cuales, productos primarios	33	4,4	2,6	4,1	1,6	8,8	7,5
Por fuentes de financiamiento externo	33	4,4	2,0	7,1	1,0	0,0	7,5
	100	F1.0	20.0	40.0	10.0	00.4	F0.7
Economías deudoras netas Países que registraron atrasos y/o	120	51,9	30,3	46,0	18,2	69,4	59,7
reprogramaron su deuda en 2018–22	39	5,3	3,1	3,9	1,6	12,4	10,7
Otros grupos <sup>2</sup>							
Economías de mercados emergentes e ingreso							
mediano	95	91,6	53,4	92,9	36,7	76,0	65.4
Países en desarrollo de ingreso bajo	59	8,4	4,9	7,1	2,8	24,0	20,6
Países pobres muy endeudados	39	2.8	1.6	2.1	0.8	12.6	10.8

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Las participaciones en el PIB se basan en la valoración del PIB de las distintas economías con base en la paridad del poder adquisitivo. El número de economías dentro de cada grupo refleja las economías cuyos datos se incluyen en los agregados para cada grupo.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>En los datos por fuentes de ingresos de exportación se excluyen Siria y la Ribera Occidental y Gaza, y en los datos compuestos de los grupos de países por posición externa neta se excluye Siria debido a la insuficiencia de datos. No se incluye a Siria en el grupo de las economías de mercados emergentes e ingreso mediano ni en el de los países en desarrollo de ingreso bajo.

### Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos

Principales zonas monetarias	3	
Estados Unidos Zona del euro Japón		
Zona del euro		
Alemania Austria Bélgica Chipre Croacia Eslovenia España	Estonia Finlandia Francia Grecia Irlanda Italia Letonia	Lituania Luxemburgo Malta Países Bajos Portugal República Eslovaca
Principales economías avanzadas		
Alemania Canadá Estados Unidos	Francia Italia Japón	Reino Unido
Otras economías avanzadas		
Andorra Australia Corea Dinamarca Hong Kong, RAE de <sup>1</sup> Islandia	Israel Macao, RAE de <sup>2</sup> Noruega Nueva Zelandia Puerto Rico República Checa	San Marino Singapur Suecia Suiza Taiwan, provincia china de

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>El 1 de julio de 1997, Hong Kong fue reintegrado a la República Popular China y se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

### Cuadro C. Unión Europea

	•	
Alemania	Estonia	Luxemburgo
Austria	Finlandia	Malta
Bélgica	Francia	Países Bajos
Bulgaria	Grecia	Polonia
Chipre	Hungría	Portugal
Croacia	Irlanda	República Checa
Dinamarca	Italia	República Eslovaca
Eslovenia	Letonia	Rumania
España	Lituania	Suecia

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>El 20 de diciembre de 1999, Macao fue reintegrado a la República Popular China y se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación¹

	Combustibles	Otros productos primarios
Economías emergentes y en desarro		
	Brunei Darussalam	Islas Marshall
	Timor-Leste	Islas Salomón
		Kiribati
		Papua Nueva Guinea
		Tuvalu
América Latina y el Caribe		
	Ecuador	Argentina
	Guyana	Bolivia
	Venezuela	Paraguay
		Perú
		Suriname
		Uruguay
Oriente Medio y Asia Central		
	Arabia Saudita	Afganistán
	Argelia	Mauritania
	Azerbaiyán	Somalia
	Bahrein	Sudán
	Emiratos Árabes Unidos	Tayikistán
	Irán	•
	Iraq	
	Kazajstán	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Turkmenistán	
	Yemen	
África subsahariana		
	Angola	Benin
	Chad	Botswana
	Gabón	Burkina Faso
	Guinea Ecuatorial	Burundi
	Nigeria	Eritrea
	República del Congo	Ghana
	Sudán del Sur	Guinea
		Guinea-Bissau
		Liberia
		Malawi
		Malí
		República Centroafricana
		República Democrática del Congo
		Sierra Leona
		Sudáfrica
		Zambia
		Zimbabwe

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Se omite el grupo "Economías emergentes y en desarrollo de Europa" porque en este grupo no hay ninguna economía cuya fuente principal de ingreso de exportación sean los combustibles u otros productos primarios.

Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta, países pobres muy endeudados y clasificación por ingreso per cápita

	Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Clasificación por ingreso per cápita <sup>3</sup>		Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Clasificación por ingreso per cápita <sup>3</sup>
Economías emergentes y	y en desarrollo de	Asia		Polonia	*		•
Bangladesh	*		*	Rumania	*		•
Bhután	*		*	Rusia	•		•
Brunei Darussalam	•		•	Serbia	*		•
Camboya	*		*	Türkiye	*		•
China	•		•	Ucrania	*		•
Fiji	*		•	América Latina y el Car	ibe		
Filipinas	*		•	Antigua y Barbuda	*		•
India	*		•	Argentina	•		•
Indonesia	*		•	Aruba	*		•
Islas Marshall	•		•	Bahamas, Las	*		•
Islas Salomón	*		*	Barbados	*		•
Kiribati	•		*	Belice	*		•
Lao, Rep. Dem. Pop. de	*		*	Bolivia	*	•	•
Malasia	•		•	Brasil	*		•
Maldivas	*		•	Chile	*		•
Micronesia	•		•	Colombia	*		•
Mongolia	*		•	Costa Rica	*		•
Myanmar	*		*	Dominica	*		•
Nauru	•		•	Ecuador	*		•
Nepal	*		*	El Salvador	*		•
Palau	*		•	Granada	*		•
Papua Nueva Guinea	*		*	Guatemala	*		•
Samoa	*		•	Guyana	*	•	•
Sri Lanka	*		•	Haití	*	•	*
Tailandia	*		•	Honduras	*	•	*
Timor-Leste	•		*	Jamaica	*		•
Tonga	*		•	México	*		•
Tuvalu	•		•	Nicaragua	*	•	*
Vanuatu	*		•	Panamá	*		•
Vietnam	*		*	Paraguay	*		•
Economías emergentes y	y en desarrollo de	Europa		Perú	*		•
Albania	*		•	República Dominicana	*		•
Belarús	*		•	Saint Kitts y Nevis	*		•
Bosnia y Herzegovina	*		•	San Vicente y las	*		•
Bulgaria	*		•	Granadinas			
Hungría	*		•	Santa Lucía	*		•
Kosovo	*		•	Suriname	*		•
Macedonia del Norte	*		•	Trinidad y Tobago	•		•
Moldova	*		*	Uruguay	*		•
Montenegro	*		•	Venezuela	•		•

Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta, países pobres muy endeudados y clasificación por ingreso per cápita *(continuación)* 

	Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Clasificación por ingreso per cápita <sup>3</sup>		Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Clasificación por ingreso per cápita <sup>3</sup>
Oriente Medio y Asia Cent	tral			Camerún	*	•	*
Afganistán	•	•	*	Chad	*	•	*
Arabia Saudita	•		•	Comoras	*	•	*
Argelia	•		•	Côte d'Ivoire	*	•	*
Armenia	*		•	Eritrea	•	*	*
Azerbaiyán	•		•	Eswatini	•		•
Bahrein	•		•	Etiopía	*	•	*
Djibouti	*		*	Gabón	•		•
Egipto	*		•	Gambia	*	•	*
Emiratos Árabes Unidos	•		•	Ghana	*	•	*
Georgia	*		•	Guinea	*	•	*
Irán	•		•	Guinea-Bissau	*	•	*
Iraq	•		•	Guinea Ecuatorial	•		•
Jordania	*		•	Kenya	*		*
Kazajstán	*		•	Lesotho	*		*
Kuwait	•		•	Liberia	*	•	*
Líbano	*		•	Madagascar	*	•	*
Libia	•		•	Malawi	*	•	*
Marruecos	*		•	Malí	*	•	*
Mauritania	*	•	*	Mauricio	•		•
Omán	*		•	Mozambique	*	•	*
Pakistán	*		•	Namibia	•		•
Qatar	•		•	Níger	*	•	*
República Kirguisa	*		*	Nigeria	*		*
Ribera Occidental y Gaza	*		•	República Centroafricana	*	•	*
Siria <sup>4</sup>				República del Congo	*	•	*
Somalia	*	*	*	República Democrática	*	•	*
Sudán	*	*	*	del Congo			
Tayikistán	*		*	Rwanda	*	•	*
Túnez	*		•	Santo Tomé y Príncipe	*	•	*
Turkmenistán	•		•	Senegal	*	•	*
Uzbekistán	•		*	Seychelles	*		•
Yemen	*		*	Sierra Leona	*	•	*
África subsahariana				Sudáfrica	•		•
Angola	*		•	Sudán del Sur	*		*
Benin	*	•	*	Tanzanía	*	•	*
Botswana	•		•	Togo	*	•	*
Burkina Faso	*	•	*	Uganda	*	•	*
Burundi	*	•	*	Zambia	*	•	*
Cabo Verde	*		•	Zimbabwe	*		*

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Un punto grueso (una estrella) indica que el país es un acreedor neto (deudor neto).

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Un punto grueso en lugar de una estrella indica que el país ha alcanzado el punto de culminación, el cual le permite recibir todo el alivio de la deuda comprometido en el punto de decisión.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Un punto grueso (una estrella) indica que el país está clasificado como economía de mercado emergente y de ingreso mediano (país en desarrollo de ingreso bajo).

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>En los datos compuestos de los grupos de países por posición externa neta y por clasificación por ingreso per cápita se excluye Siria debido a la falta de una base de datos completa.

Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos<sup>1</sup>

	0 1 1	E /1.0
	Cuentas nacionales	Finanzas públicas
Bahamas, Las		Jul/Jun
Bangladesh	Jul/Jun	Jul/Jun
Barbados		Abr/Mar
Bhután	Jul/Jun	Jul/Jun
Botswana		Abr/Mar
Dominica		Jul/Jun
Egipto	Jul/Jun	Jul/Jun
Eswatini		Abr/Mar
Etiopía	Jul/Jun	Jul/Jun
Fiji		Ago/Jul
Haití	Oct/Sep	Oct/Sep
Hong Kong, RAE de		Abr/Mar
India	Abr/Mar	Abr/Mar
Irán	Abr/Mar	Abr/Mar
Islas Marshall	Oct/Sep	Oct/Sep
Jamaica		Abr/Mar
Lesotho	Abr/Mar	Abr/Mar
Mauricio		Jul/Jun
Micronesia	Oct/Sep	Oct/Sep
Myanmar	Oct/Sep	Oct/Sep
Nauru	Jul/Jun	Jul/Jun
Nepal	Ago/Jul	Ago/Jul
Pakistán	Jul/Jun	Jul/Jun
Palau	Oct/Sep	Oct/Sep
Puerto Rico	Jul/Jun	Jul/Jun
Samoa	Jul/Jun	Jul/Jun
Santa Lucía		Abr/Mar
Singapur		Abr/Mar
Tailandia		Oct/Sep
Tonga	Jul/Jun	Jul/Jun
Trinidad y Tobago		Oct/Sep

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Salvo que se indique lo contrario, todos los datos se refieren al año calendario.

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

		Cuentas nacionales						Precios (IPC)	
País	Moneda	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	
Afganistán	Afgani	ONE	2021	2016	SCN 2008		ONE	2022	
Albania	Lek albanés	FMI	2022	1996	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2022	
Alemania	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1991	ONE	2022	
Andorra	Euro	ONE	2022	2010			ONE	2022	
Angola	Kwanza angoleño	ONE y MEP	2022	2002	SCNE 1995		ONE	2022	
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2022	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2022	
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE	2022	2010	SCN 2008		ONE	2022	
Argelia	Dinar argelino	ONE	2022	2001	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2022	
Argentina	Peso argentino	ONE	2022	2004	SCN 2008		ONE	2022	
Armenia	Dram armenio	ONE	2022	2005	SCN 2008		ONE	2022	
Aruba	Florín de Aruba	ONE	2021	2013	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2022	
Australia	Dólar australiano	ONE	2022	2020	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2022	
Austria	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022	
Azerbaiyán	Manat de Azerbaiyán	ONE	2022	2005	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2022	
Bahamas, Las	Dólar de Bahamas	ONE	2022	2018	SCN 1993		ONE	2022	
Bahrein	Dinar de Bahrein	ONE y FMI	2022	2010	SCN 2008		ONE	2022	
Bangladesh	Taka de Bangladesh	ONE	2021/22	2015/16	SCN 2008		ONE	2021/22	
Barbados	Dólar de Barbados	ONE y BC	2022	2010	SCN 2008		ONE	2022	
Belarús	Rublo belarruso	ONE	2022	2018	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2022	
Bélgica	Euro	BC	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	BC	2022	
Belice	Dólar de Belice	ONE	2021	2014	SCN 2008	20000 1000	ONE	2022	
Benin	Franco CFA	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2022	
Bhután	Ngultrum de Bhután	ONE	2020/21	1999/2000 <sup>6</sup>	SCN 2008		ONE	2021/22	
Bolivia	Boliviano	ONE	2022	1990	SCN 2008		ONE	2022	
Bosnia y Herzegovina	Marco convertible de Bosnia	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2022	
Botswana	Pula de Botswana	ONE	2021	2016	SCN 2008	20000 2000	ONE	2022	
Brasil	Real brasileño	ONE	2022	1995	SCN 2008		ONE	2022	
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	MF	2022	2010	SCN 2008		MF	2022	
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2022	
Burkina Faso	Franco CFA	ONE y MEP	2021	2015	SCN 2008	D0300 1330	ONE	2022	
Burundi	Franco de Burundi	ONE y FMI	2022	2005	SCN 1993		ONE	2022	
Cabo Verde	Escudo de Cabo Verde	ONE	2021	2015	SCN 2008	Desde 2011	ONE	2021	
Camboya	Riel de Camboya	ONE	2021	2000	SCN 2000 SCN 1993	De3ue 2011	ONE	2021	
Camerún	Franco CFA	ONE	2022	2016	SCN 1993 SCN 2008	Desde 2016	ONE	2022	
Camerun Canadá	Dólar canadiense	ONE	2022	2010	SCN 2008 SCN 2008	Desde 2016 Desde 1980	MF y ONE	2022	
Chad	Franco CFA	BC	2022	2012	SCN 2008 SCN 1993	DE90E 1900	ONE	2022	
Chile						Doedo 2002	ONE		
	Peso chileno	BC	2022	2018	SCN 2008	Desde 2003	ONE	2022	
China	Yuan chino	ONE	2022	2015	SCN 2008	Doodo 100E		2022	
Chipre	Euro	ONE	2022	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022	
Colombia	Peso colombiano	ONE	2022	2015	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2022	
Comoras	Franco comorano	ONE	2021	2007	SCN 1993	D	ONE	2021	
Corea	Won surcoreano	BC	2022	2015	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2022	
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2022	2017	SCN 2008	D 1 0017	BC	2022	
Côte d'Ivoire	Franco CFA	ONE	2020	2015	SCN 2008	Desde 2015	ONE	2022	

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

			Finanzas pı	ublicas		t	Balanza de pagos	
País	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Afganistán	MF	2021	2001	GC	С	ONE, MF y BC	2020	MBP 6
Albania	FMI	2022	1986	GC,GL,FSS,SPM,SPNF		BC	2022	MBP 6
Alemania	ONE	2022	SCNE 2010	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Andorra	ONE y MF	2022		GC,GL,FSS	С	ONE	2020	MBP 6
Angola	MF	2022	2001	GC,GL		BC	2022	MBP 6
Antigua y Barbuda	MF	2022	2001	GC	Mixto	BC	2022	MBP 6
Arabia Saudita	MF	2022	2014	GC	С	BC	2022	MBP 6
Argelia	MF	2022	1986	GC	С	BC	2022	MBP 6
Argentina	MEP	2022	1986	GC,GE,FSS	С	ONE	2022	MBP 6
Armenia	MF	2022	2001	GC	С	BC	2022	MBP 6
Aruba	MF	2021	2001	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Australia	MF	2021	2014	GC,GE,GL,GT	D	ONE	2021	MBP 6
Austria	ONE	2021	2014	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Azerbaiyán	MF	2022	2001	GC	С	BC	2022	MBP 6
Bahamas, Las	MF	2021/22	2014	GC	С	BC	2022	MBP 6
Bahrein	MF	2022	2001	GC	С	BC	2022	MBP 6
Bangladesh	MF	2021/22		GC	С	BC	2021/22	MBP 6
Barbados	MF	2022/23	2001	GCP	С	ВС	2022	MBP 6
Belarús	MF	2022	2001	GC,GL,FSS	С	ВС	2022	MBP 6
Bélgica	BC	2022	SCNE 2010	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Belice	MF	2022	1986	GC,SPM	Mixto	BC	2022	MBP 6
Benin	MF	2022	1986	GC	С	BC	2021	MBP 6
Bhután	MF	2021/22	1986	GC	C	BC	2020/21	MBP 6
Bolivia	MF	2022	2001	GC,GL,FSS,SPFNM,SPNF	С	BC	2022	MBP 6
Bosnia y Herzegovina	MF	2022	2014	GC,GE,GL,FSS	Mixto	BC	2022	MBP 6
Botswana	MF	2021/22	1986	GC	С	BC	2022	MBP 6
Brasil	MF	2022	2014	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2022	MBP 6
Brunei Darussalam	MF	2022	1986	GC,GCP	C	ONE y MEP	2022	MBP 6
Bulgaria	MF	2022	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2022	MBP 6
Burkina Faso	MF	2021	2001	GC	BC	BC	2021	MBP 6
Burundi	MF	2022	2001	GC	Mixto	BC	2022	MBP 6
Cabo Verde	MF	2021	2001	GC	D	ONE	2021	MBP 6
Camboya	MF	2021	2001	GC,GL	Mixto	BC	2022	MBP 5
Camerún	MF	2022	2001	GC,SPNF,SPFNM	MIXEO	MF	2022	MBP 6
Canadá	MF y ONE	2022	2001	GC,GE,GL,FSS,otros	D	ONE	2022	MBP 6
Chad	MF	2022	1986	GC,SPNF	С	BC	2022	MBP 5
Chile	MF	2021	2001	GC,GL	D	BC	2021	MBP 6
China	MF	2022		GC,GL,FSS	C	DAG	2022	MBP 6
Chipre		2022	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Colombia	ONE	2022	2001	GC,GE,GL,FSS		BC y ONE	2022	MBP 6
Comoras	MF ME	2022	1986	GC GC	Mixto		2022	MBP 5
	MF					BC y FMI		
Corea	MF v BC	2022	2001	GC,FSS	C	BC	2022	MBP 6
Costa Rica	MF y BC	2022	1986	GC	C	BC	2022	MBP 6
Côte d'Ivoire	MF	2022	1986	GC	D	BC	2021	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

		Cuentas nacionales					Precios (IPC)	
País	Moneda	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Croacia	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010		ONE	2022
Dinamarca	Corona danesa	ONE	2022	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022
Djibouti	Franco de Djibouti	ONE	2022	2013	SCN 2008		ONE	2022
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2021	2006	SCN 1993		ONE	2021
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2022	2007	SCN 2008		ONE y BC	2022
Egipto	Libra egipcia	MEP	2021/22	2021/22	SCN 2008		ONE	2021/22
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2022	2014	SCN 2008		ONE	2022
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2022	2010	SCN 2008		ONE	2022
Eritrea	Nakfa de Eritrea	FMI	2019	2011	SCN 1993		FMI	2019
Eslovenia	Euro	ONE	2022	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2022
España	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	Otros	2022
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2022	2012	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2022
Estonia	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2022
Eswatini	Lilangeni swazi	ONE	2021	2011	SCN 2008		ONE	2022
Etiopía	Birr etíope	ONE	2021/22	2015/16	SCN 2008		ONE	2022
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2022	2014	SCN 2008		ONE	2022
Filipinas	Peso filipino	ONE	2022	2018	SCN 2008		ONE	2022
Finlandia	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022
Francia	Euro	ONE	2022	2014	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022
Gabón	Franco CFA	MEP	2021	2001	SCN 1993		ONE	2022
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2021	2013	SCN 2008		ONE	2022
Georgia	Lari georgiano	ONE	2022	2015	SCN 2008	Desde 1996	ONE	2022
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2022	2013	SCN 2008		ONE	2022
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2021	2006	SCN 1993		ONE	2021
Grecia	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
Guatemala	Quetzal guatemalteco	ВС	2022	2013	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2022
Guinea	Franco guineo	ONE	2021	2010	SCN 1993	20000 200 .	ONE	2022
Guinea-Bissau	Franco CFA	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP y BC	2021	2006	SCN 1993		MEP	2022
Guyana	Dólar de Guyana	ONE	2021	2012 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2021
Haití	Gourde haitiano	ONE	2020/21	2011/12	SCN 2008		ONE	2021/22
Honduras	Lempira hondureño	BC	2022	2000	SCN 1993		BC	2022
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	ONE	2022	2021	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2022
Hungría	Forint húngaro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
India	Rupia india	ONE	2022/23	2011/12	SCN 2008		ONE	2022/23
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2022	2010	SCN 2008		ONE	2022
Irán	Rial iraní	BC	2022/23	2016/17	SCN 2008		BC	2022/23
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2022	2007			ONE	2022
Irlanda	Euro	ONE	2022	2021	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
Islandia	Corona islandesa	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1990	ONE	2022
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2021/22	2014/15	SCN 2008	50000 T000	ONE	2021/22
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	BC	2021/22	2014/13	SCN 1993		ONE	2022
Israel	Nuevo Shequel israelí	ONE	2022	2015	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2022
Italia	Euro	ONE	2022	2015	SCN 2000 SCNE 2010	Desde 1993 Desde 1980	ONE	2022
nana	Luit	ONL	2022	2013	JOINE ZUIU	Desue 1300	OIVL	2022

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

			Finanzas pı	IDIICAS		_	Balanza de pagos	
País	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Croacia	MF	2022	2014	GC,GL	D	BC	2022	MBP 6
Dinamarca	ONE	2021	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
Djibouti	MF	2022	2001	GC	D	BC	2021	MBP 5
Dominica	MF	2021/22	1986	GC	С	BC	2021	MBP 6
Ecuador	MF	2022	2014	GC,GE,GL,FSS,SPNF	Mixto	BC	2022	MBP 6
Egipto	MF	2021/22	2001	GC,GL,FSS,SPM	С	BC	2021/22	MBP 5
El Salvador	MF y BC	2022	1986	GC,GL,FSS,SPNF	С	BC	2022	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2022	2014	GC,GCP,GE,FSS	Mixto	BC	2021	MBP 5
Eritrea	FMI	2019	2001	GC	С	FMI	2019	MBP 5
Eslovenia	MF	2022	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
España	MF y ONE	2022	SCNE 2010	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Estados Unidos	MEP	2022	2014	GC,GE,GL	D	ONE	2022	MBP 6
Estonia	MF	2022	1986/2001	GC,GL,FSS	С	BC	2022	MBP 6
Eswatini	MF	2021/22	2001	GC	D	BC	2022	MBP 6
Etiopía	MF	2021/22	1986	GC,GE,GL,SPNF	С	BC	2021/22	MBP 5
Fiji	MF	2021/22	1986	GC	С	BC	2021	MBP 6
Filipinas	MF	2022	2014	GC,GL,FSS	С	BC	2022	MBP 6
Finlandia	MF	2022	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
Francia	ONE	2022	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Gabón	FMI	2021	2001	GC	D	FMI	2019	MBP 5
Gambia	MF	2022	1986	GC	С	BC y FMI	2021	MBP 6
Georgia	MF	2022	2001	GC,GL	С	ВС	2022	MBP 6
Ghana	MF	2022	2001	GC	BC	BC	2022	MBP 5
Granada	MF	2022		GC	BC	ONE y BC	2022	MBP 6
Grecia	ONE	2022	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Guatemala	MF	2022	2001	GC	С	BC	2022	MBP 6
Guinea	MF	2021	1986	GC	С	BC y MEP	2021	MBP 6
Guinea-Bissau	MF	2021	2001	GC	D	BC	2021	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MF y MEP	2021	1986	GC	С	BC	2017	MBP 5
Guyana	MF	2021	1986	GC,FSS,SPNF	С	BC	2021	MBP 6
Haití	MF	2021/22	1986	GC	С	BC	2020/21	MBP 5
Honduras	MF	2022	2014	GC,GL,FSS,otros	Mixto	ВС	2022	MBP 5
Hong Kong, RAE de	MF	2021/22	2001	GC	С	ONE	2022	MBP 6
Hungría	MEP y ONE	2022	SCNE 2010	GC,GL,FSS,SPFNM	D	BC	2022	MBP 6
India	MF y FMI	2020/21	1986	GC,GE	С	ВС	2022/23	MBP 6
Indonesia	MF	2022	2014	GC,GL	D	ВС	2022	MBP 6
Irán	MF	2020/21	2001	GC	С	BC y FMI	2022/23	MBP 5
Iraq	MF	2022	2001	GC	C	BC	2022	MBP 6
Irlanda	MF y ONE	2022	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
Islandia	ONE	2022	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Islas Marshall	MF	2021/22	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2021/22	MBP 6
Islas Salomón	MF	2022	1986	GC	C	BC	2022	MBP 6
Israel	MF y ONE	2022	2014	GC,GL,FSS		ONE	2022	MBP 6
Italia	ONE	2022	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
nunu	UNL	2022	2001	GO,GE,FOO	D	ONL	2022	IVIDI U

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

				Cuentas naciona	iles		Precio	s (IPC)
País	Moneda	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Jamaica	Dólar de Jamaica	ONE	2022	2007	SCN 1993		ONE	2022
Japón	Yen japonés	DAG	2022	2015	SCN 2008	Desde 1980	DAG	2022
Jordania	Dinar jordano	ONE	2021	2016	SCN 2008		ONE	2021
Kazajstán	Tenge kasako	ONE	2022	2005	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2022
Kenya	Chelín keniano	ONE	2022	2016	SCN 2008		ONE	2022
Kiribati	Dólar australiano	ONE	2021	2006	SCN 2008		FMI	2022
Kosovo	Euro	ONE	2022	2016	SCNE 2010		ONE	2022
Kuwait	Dinar kuwaiti	MEP y ONE	2020	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2022
Lao, Rep. Dem. Pop. de	Kip lao	ONE	2020	2012	SCN 2008		ONE	2022
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2020/21	2012/13	SCN 2008		ONE	2021
Letonia	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
Líbano	Libra libanesa	ONE	2020	2010	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2022
Liberia	Dólar de EE.UU.	FMI	2021	2018	SCN 1993		BC	2021
Libia	Dinar libio	MEP	2021	2013	SCN 1993		ONE	2022
Lituania	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2005	ONE	2022
Luxemburgo	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
Macao, RAE de	Pataca macaense	ONE	2022	2021	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2022
Macedonia del Norte	Denar macedonio	ONE	2022	2005	SCNE 2010		ONE	2022
Madagascar	Ariari de Madagascar	ONE	2022	2007	SCN 1993		ONE	2022
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2022
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2022	2017	SCN 2008		ONE	2022
Maldivas	Rufiya maldiva	MF y ONE	2022	2014	SCN 2008		BC	2022
Malí	Franco CFA	ONE	2022	1999	SCN 1993		ONE	2022
Malta	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2022
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2022	2014	SCN 2008	Desde 2007	ONE	2022
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2022	2006	SCN 2008	Desde 1999	ONE	2022
Mauritania	Nuevo ouguiya mauritano	ONE	2022	1998	SCN 2008	Desde 2014	ONE	2021
México	Peso mexicano	ONE	2021	2018	SCN 2008	D0300 2014	ONE	2021
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2017/18	2003/04	SCN 2008		ONE	2021/2
Moldova	Leu moldavo	ONE	2022	1995	SCN 2008		ONE	2022
Mongolia	Tugrik mongol	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2022
Montenegro	Euro	ONE	2022	2006	SCNE 2010		ONE	2022
· ·	Metical de Mozambigue	ONE	2021	2014	SCNL 2010 SCN 2008		ONE	2022
Mozambique Myanmar	Kyat de Myanmar	MEP	2019/20	2014			ONE	2020/2
	Dólar de Namibia	ONE	2019/20	2015/16	SCN 1993		ONE	2020/2
Namibia Nauru	Dólar de Namibia Dólar australiano	FMI	2022	2006/07	SCN 1993 SCN 2008			2022/2
							ONE y FMI	
Nepal Nicerogue	Rupia nepalesa	ONE	2022/23	2010/11	SCN 2008	Doodo 1004	BC	2021/2
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	BC	2022	2006	SCN 2008	Desde 1994	BC	2022
Níger	Franco CFA	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2022
Nigeria	Naira nigeriana	ONE	2022	2010	SCN 2008	Doods 1000	ONE	2022
Noruega	Corona noruega	ONE	2022	2020	SCNE 2010	Desde 1980	ONE FMI	2022
Nueva Zelandia	Dólar de Nueva Zelandia	ONE	2022	20096	SCN 2008	Desde 1987	ONE y FMI	2022
Omán	Rial omani	ONE	2022	2018	SCN 2008		ONE	2022
Países Bajos	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

			Finanzas pı	úblicas			Balanza de pagos	
País	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Jamaica	MF	2022/23	1986	GC	С	BC	2022	MBP 6
Japón	DAG	2021	2014	GC,GL,FSS	D	MF	2022	MBP 6
Jordania	MF	2021	2001	GC,SPNF	С	BC	2021	MBP 6
Kazajstán	MF	2022	2001	GC,GL	С	BC	2022	MBP 6
Kenya	MF	2022	2001	GC	С	BC	2022	MBP 6
Kiribati	MF	2021	1986	GC	С	ONE y FMI	2021	MBP 6
Kosovo	MF	2022	1986	GC,GL	С	BC	2022	MBP 6
Kuwait	MF	2021	2014	GC,FSS	Mixto	BC	2022	MBP 6
Lao, Rep. Dem. Pop. de	MF	2021	2001	GC	С	BC	2020	MBP 6
Lesotho	MF	2021/22	2001	GC,GL	С	BC	2021/22	MBP 6
Letonia	MF	2022	SCNE 2010	GC,GL,FSS	С	BC	2022	MBP 6
Líbano	MF	2021	2001	GC	С	BC y FMI	2021	MBP 5
Liberia	MF	2021	2001	GC	D	BC	2022	MBP 5
Libia	BC	2022	1986	GC,GE,GL	С	BC y FMI	2022	MBP 5
Lituania	MF	2022	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Luxemburgo	MF	2022	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
Macao, RAE de	MF	2021	2014	GC,FSS	С	ONE	2021	MBP 6
Macedonia del Norte	MF	2022	1986	GC,GE,FSS	С	BC	2022	MBP 6
Madagascar	MF	2022	1986	GC	BC	BC	2022	MBP 6
Malasia	MF	2022	2001	GC,GE,GL	С	ONE	2022	MBP 6
Malawi	MF	2022	2014	GC	С	ONE y DAG	2021	MBP 6
Maldivas	MF	2022	1986	GC	С	BC	2022	MBP 6
Malí	MF	2022	2001	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Malta	ONE	2022	2001	GC,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
Marruecos	MEP	2022	2001	GC	D	DAG	2022	MBP 6
Mauricio	MF	2021/22	2001	GC,GL,SPNF	С	BC	2022	MBP 6
Mauritania	MF	2021	1986	GC	С	BC	2021	MBP 6
México	MF	2022	2014	GC,FSS,NSPM,SPFNM	С	BC	2022	MBP 6
Micronesia	MF	2020/21	2001	GC,GE		ONE	2017/18	MBP 6
Moldova	MF	2022	1986	GC,GL	С	BC	2022	MBP 6
Mongolia	MF	2022	2001	GC,GE,GL,FSS	С	BC	2022	MBP 6
Montenegro	MF	2022	1986	GC,GL,FSS	С	BC	2022	MBP 6
Mozambique	MF	2022	2001	GC,GE	Mixto	ВС	2022	MBP 6
Myanmar	MF	2019/20	2014	GC,SPNF	С	FMI	2021/22	MBP 6
Namibia	MF	2022	2001	GC	С	ВС	2022	MBP 6
Nauru	MF	2020/21	2001	GC	Mixto	FMI	2021/22	MBP 6
Nepal	MF	2021/22	2001	GC	С	BC	2021/22	MBP 5
Nicaragua	MF	2022	1986	GC,GL,FSS	С	FMI	2021	MBP 6
Níger	MF	2021	1986	GC	D	BC	2021	MBP 6
Nigeria	MF	2022	2001	GC,GE,GL	C	BC	2022	MBP 6
Noruega	ONE y MF	2022	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
Nueva Zelandia	ONE	2022	2014	GC,GL	D	ONE	2022	MBP 6
Omán	MF	2022	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

				Cuentas naciona	iles		Precio	s (IPC)
País	Moneda	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Pakistán	Rupia pakistaní	ONE	2021/22	2015/16	SCN 2008		ONE	2022/23
Palau	Dólar de EE.UU.	MF	2021/22	2018/19	SCN 1993		MF	2021/22
Panamá	Dólar de EE.UU.	ONE	2022	2018	SCN 1993	Desde 2018	ONE	2022
Papua Nueva Guinea	Kina de Papua Nueva Guinea	ONE y MF	2020	2013	SCN 2008		ONE	2022
Paraguay	Guaraní paraguayo	BC	2022	2014	SCN 2008		BC	2022
Perú	Sol peruano	BC	2022	2007	SCN 2008		BC	2022
Polonia	Zloty polaco	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2015	ONE	2022
Portugal	Euro	ONE	2022	2016	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022
Puerto Rico	Dólar de EE.UU.	ONE	2020/21	1954			ONE	2022
Qatar	Riyal qatari	ONE y MEP	2022	2018	SCN 1993		ONE y MEP	2022
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2022	2019	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022
República Centroafricana	Franco CFA	ONE	2021	2005	SCN 1993		ONE	2022
República Checa	Corona checa	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
República del Congo	Franco CFA	ONE	2020	2005	SCN 1993		ONE	2021
República Democrática del Congo	Franco congoleño	ONE	2020	2005	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2022
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2022	2007	SCN 2008	Desde 2007	BC	2022
República Eslovaca	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1997	ONE	2022
República Kirguisa	Som kirguís	ONE	2022	2005	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2022
Ribera Occidental y Gaza	Nuevo Shequel israelí	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2022
Rumania	Leu rumano	ONE	2022	2015	SCNE 2010		ONE	2022
Rusia	Rublo ruso	ONE	2022	2021	SCN 2008	Desde 2000	ONE	2022
Rwanda	Franco de Rwanda	ONE	2021	2017	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2021
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2022	2006	SCN 1993		ONE	2022
Samoa	Tala de Samoa	ONE	2021/22	2012/13	SCN 2008		ONE	2021/22
San Marino	Euro	ONE	2021	2007	SCNE 2010		ONE	2022
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2021	2018	SCN 1993		ONE	2022
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2022	2018	SCN 2008		ONE	2022
Santo Tomé y Príncipe	Dobra de Santo Tomé y Príncipe	ONE	2020	2008	SCN 1993		ONE	2020
Senegal	Franco CFA	ONE	2021	2014	SCN 2008		ONE	2021
Serbia	Dinar serbio	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2022
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2021	2014	SCN 1993		ONE	2021
Sierra Leona	Leone de Sierra Leona	ONE	2021	2006	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2022
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2022	2015	SCN 2008	Desde 2015	ONE	2022
Siria	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2011
Somalia	Dólar de EE.UU.	ONE	2022	2022	SCN 2008		ONE	2022
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Sudáfrica	Rand sudafricano	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2022
Sudán	Libra sudanesa	ONE	2019	1982			ONE	2022
Sudán del Sur	Libra de Sudán del Sur	ONE y FMI	2021	2010	SCN 1993		ONE	2022
Suecia	Corona sueca	ONE	2022	2022	SCNE 2010	Desde 1993	ONE	2022
Suiza	Franco suizo	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

			Finanzas pi	íblicas		Bala	anza de pagos	
- País	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Países Bajos	MF	2022	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Pakistán	MF	2022/23	1986	GC,GE,GL	С	BC	2022/23	MBP 6
Palau	MF	2021/22	2001	GC		MF	2020/21	MBP 6
Panamá	MF	2022	2014	GC,GE,GL,FSS,SPNF	С	ONE	2022	MBP 6
Papua Nueva Guinea	MF	2022	2014	GC	С	BC	2022	MBP 6
Paraguay	MF	2022	2001	GC,GE,GL,FSS,SPM	С	BC	2022	MBP 6
Perú	BC y MF	2022	2001	GC,GE,GL,FSS	Mixto	BC	2022	MBP 5
Polonia	MF y ONE	2022	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Portugal	ONE	2022	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Puerto Rico	MEP	2021/22	2001		D			
Qatar	MF	2022	1986	GC,otros	С	BC y FMI	2022	MBP 6
Reino Unido	ONE	2022	2001	GC,GL	D	ONE	2022	MBP 6
República Centroafricana	MF	2021	2001	GC	С	BC	2021	MBP 5
República Checa	MF	2022	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
República del Congo	MF	2021	2001	GC	D	BC	2020	MBP 6
República Democrática del Congo	MF	2022	2001	GC,GL	D	BC	2022	MBP 6
República Dominicana	MF	2022	2014	GC,GL,FSS,SPNF	D	BC	2022	MBP 6
República Eslovaca	ONE	2022	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
República Kirguisa	MF	2022		GC,GL,FSS	С	BC	2022	MBP 6
Ribera Occidental y Gaza	MF	2022	2001	GC	Mixto	ONE	2022	MBP 6
Rumania	MF	2022	2001	GC,GL,FSS	С	BC	2022	MBP 6
Rusia	MF	2022	2014	GC,GE,FSS	Mixto	BC	2022	MBP 6
Rwanda	MF	2021	2014	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MF	2022	1986	GC,GE	С	BC	2021	MBP 6
Samoa	MF	2021/22	2001	GC	D	BC	2021/22	MBP 6
San Marino	MF	2022		GC		Otros	2021	MBP 6
San Vicente y las Granadinas	MF	2022	1986	GC	С	BC	2022	MBP 6
Santa Lucía	MF	2022/23	1986	GC	С	BC	2022	MBP 6
Santo Tomé y Príncipe	MF y Aduanas	2020	2001	GC	С	BC	2020	MBP 6
Senegal	MF	2021	2001	GC	С	BC y FMI	2021	MBP 6
Serbia	MF	2022	2014	GC,GE,GL,FSS,otros	С	BC	2022	MBP 6
Seychelles	MF	2021	2001	GC,FSS	С	BC	2021	MBP 6
Sierra Leona	MF	2022	1986	GC	С	BC	2021	MBP 6
Singapur	MF y ONE	2022/23	2014	GC	С	ONE	2022	MBP 6
	MF	2009	1986	GC	С	BC	2009	MBP 5
Somalia	MF	2022	2001	GC	С	BC y FMI	2022	MBP 5
Sri Lanka	MF	2021	1986	GC	С	BC	2021	MBP 6
Sudáfrica	MF	2022	2001	GC,GE,FSS,otros	С	BC	2022	MBP 6
Sudán	MF	2021	2001	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Sudán del Sur	MF y MEP	2021		GC	С	MF, ONE, MEP y FMI	2021	MBP 6
Suecia	MF	2021	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2022	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

				Cuentas naciona	ıles		Precios	(IPC)
País	Moneda	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Tailandia	Baht tailandés	MEP	2022	2002	SCN 1993	Desde 1993	MEP	2022
Taiwan, provincia china de	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2022	2016	SCN 2008		ONE	2022
Tanzanía	Chelín tanzaniano	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2022
Tayikistán	Somoni de Tayikistán	ONE	2022	1995	SCN 1993		ONE	2022
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2022
Togo	Franco CFA	ONE	2021	2016	SCN 2008		ONE	2021
Tonga	Pa'anga de Tonga	BC	2021/22	2016/17	SCN 2008		BC	2021/2
Trinidad y Tobago	Dólar de Trinidad y Tobago	ONE	2022	2012	SCN 2008		ONE	2022
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2022	2015	SCN 1993	Desde 2009	ONE	2022
Türkiye	Lira turca	ONE	2022	2009	SCNE 2010	Desde 2009	ONE	2022
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	FMI	2022	2006	SCN 2008	Desde 2007	ONE	2022
Tuvalu	Dólar australiano	Asesores del CATFP	2021	2016	SCN 1993		ONE	2022
Ucrania	Grivna ucraniana	ONE	2022	2016	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2022
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2022	2016	SCN 2008		BC	2022
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2022	2016	SCN 2008		ONE	2022
Uzbekistán	Sum uzbeko	ONE	2022	2020	SCN 1993		ONE y FMI	2022
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	ONE	2020	2006	SCN 1993		ONE	2022
Venezuela	Bolívar soberano venezolano	BC	2018	1997	SCN 1993		BC	2022
Vietnam	Dong vietnamita	ONE	2022	2010	SCN 1993		ONE	2022
Yemen	Rial yemení	FMI	2022	1990	SCN 1993		ONE, BC y FMI	2022
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2021	2010	SCN 2008		ONE	2021
Zimbabwe	Dólar de Zimbabwe	ONE	2022	2019	SCN 2008		ONE	2022

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

			Finanzas pı	úblicas			Balanza de pagos	
País	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Suiza	MF	2022	2001	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Suriname	MF	2021	1986	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Tailandia	MF	2021/22	2001	GC,GCP,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Taiwan, provincia china de	MF	2022	2001	GC,GL,FSS	С	BC	2022	MBP 6
Tanzanía	MF	2021	1986	GC,GL	С	BC	2021	MBP 6
Tayikistán	MF	2022	1986	GC,GL,FSS	С	BC	2022	MBP 6
Timor-Leste	MF	2022	2001	GC	С	BC	2021	MBP 6
Togo	MF	2021	2001	GC	С	BC	2021	MBP 6
Tonga	MF	2020/21	2014	GC	С	BC y ONE	2020/21	MBP 6
Trinidad y Tobago	MF	2022/23	1986	GC	С	BC	2022	MBP 6
Túnez	MF	2022	1986	GC	С	BC	2022	MBP 5
Türkiye	MF	2022	2001	GC,GL,FSS,otros	D	BC	2022	MBP 6
Turkmenistán	MF	2022	1986	GC,GL	С	ONE	2022	MBP 6
Tuvalu	MF	2022		GC	Mixto	FMI	2021	MBP 6
Ucrania	MF	2022	2001	GC,GL,FSS	С	BC	2022	MBP 6
Uganda	MF	2022	2001	GC	С	BC	2022	MBP 6
Uruguay	MF	2022	1986	GC,GL,FSS,SPNF,SPFNM	С	BC	2022	MBP 6
Uzbekistán	MF	2022	2014	GC,GE,GL,FSS	С	BC y MEP	2022	MBP 6
Vanuatu	MF	2020	2001	GC	С	BC	2021	MBP 6
Venezuela	MF	2017	2001	GCP,SPNF,FSS,otros	С	BC	2018	MBP 6
Vietnam	MF	2021	2001	GC,GE,GL	С	BC	2022	MBP 6
Yemen	MF	2022	2001	GC,GL	С	FMI	2022	MBP 5
Zambia	MF	2022	1986	GC	С	BC	2022	MBP 6
Zimbabwe	MF	2021	1986	GC	С	BC y MF	2022	MBP 6

Nota: IPC = Índice de precios al consumidor; MBP = *Manual de Balanza de Pagos*; SCN = Sistema de Cuentas Nacionales; SCNE = Sistema de Cuentas Nacionales Europeo. <sup>1</sup>Aduanas = Autoridades aduaneras; BC = Banco central; CATFP = Centro de Asistencia Técnica Financiera del Pacífico; DAG = Departamento de Administración General; MEP = Ministerio de Economía, Planificación, Comercio y/o Desarrollo; MF = Ministerio de Finanzas y/o Tesorería; ONE = Oficina nacional de estadística.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>El año base de las cuentas nacionales es el período con el que se comparan los otros períodos y el período para el cual los precios figuran en el denominador de las relaciones de precios utilizadas para calcular el índice.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>El uso de la metodología de ponderación en cadena permite a los países medir el crecimiento del PIB con más exactitud al reducir o eliminar el sesgo a la baja en las series de volumen construidas sobre números índice que promedian los componentes del volumen utilizando ponderaciones tomadas de un año anterior moderadamente distante. <sup>4</sup>FSS = fondo de la seguridad social; GC = gobierno central; GCP = gobierno central presupuestario; GE = gobierno estatal; GL = gobierno local; GT = gobierno sterritoriales; SPFNM = sociedad pública financiera no monetaria; SPM = sociedad pública monetaria; incluido el banco central; SPNF = sociedad pública no financiera.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>Norma contable: D = base devengado; C = base caja; BC = base compromiso; Mixto = combinación de base devengado y base caja.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>El año base no es igual a 100 porque el PIB nominal no se mide de la misma forma que el PIB real o porque los datos están desestacionalizados.

# Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías

# Supuestos en materia de política fiscal

Los supuestos sobre la política fiscal a corto plazo que se utilizan en Perspectivas de la economía mundial (informe WEO) se basan normalmente en los presupuestos anunciados oficialmente, ajustados teniendo en cuenta las diferencias que pueda haber entre los supuestos macroeconómicos y los resultados fiscales proyectados por el personal técnico del FMI y por las autoridades nacionales. En los casos en que no se ha anunciado un presupuesto oficial, en las proyecciones se tienen en cuenta las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. Las proyecciones fiscales a mediano plazo se basan asimismo en la trayectoria que se considera más probable para las políticas. En los casos en que el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas en cuanto a la aplicación de las políticas, se supone que el saldo primario estructural no varía, salvo que se indique lo contrario. A continuación se describen los supuestos específicos que se emplean con respecto a algunas economías avanzadas. (Véanse también los cuadros B5 a B9 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde figuran datos sobre préstamo/endeudamiento fiscal neto y sobre los saldos estructurales)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>La brecha del producto se calcula restando el producto potencial del producto efectivo y se expresa como porcentaje del producto potencial. Los saldos estructurales se expresan como porcentaje del producto potencial. El saldo estructural es el préstamo/endeudamiento neto efectivo menos los efectos del producto cíclico generados por el producto potencial, corregidos para tener en cuenta factores aislados y de otra índole, como los precios de los activos y de las materias primas y otros efectos de la composición del producto. En consecuencia, las variaciones del saldo estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas de préstamo/endeudamiento neto. Los cálculos del saldo estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto elaboradas por el personal técnico del FMI. (Véase el anexo I del informe WEO de octubre de 1993). Las estimaciones de la brecha del producto y del saldo estructural están sujetas a amplios márgenes de incertidumbre. La deuda neta se calcula como la deuda bruta menos los activos financieros correspondientes a los instrumentos de deuda.

Alemania: Las proyecciones del personal técnico del FMI para 2023 y años siguientes se basan en el presupuesto de 2023, el Programa de Estabilidad de 2023, el proyecto de presupuesto federal para 2024, el plan presupuestario a mediano plazo del gobierno federal y las actualizaciones de los datos realizadas por la agencia nacional de estadística (Destatis) y el Ministerio de Hacienda, ajustados para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeconómico y los supuestos con respecto a las elasticidades del ingreso adoptados por el personal técnico del FMI.

Arabia Saudita: Las proyecciones fiscales de base del personal técnico del FMI están basadas principalmente en la interpretación de las políticas gubernamentales que figuran en el presupuesto de 2022. Los ingresos por exportaciones petroleras se basan en los supuestos de base sobre el precio del petróleo publicados en el informe WEO y en la interpretación del personal técnico del FMI de la actual política petrolera del acuerdo de la OPEP+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo, incluida Rusia y otros exportadores de petróleo no pertenecientes a la OPEP).

Argentina: Las proyecciones fiscales se basan en la información disponible sobre el resultado presupuestario, los planes presupuestarios y las metas de los programas respaldados por el FMI del gobierno federal, en las medidas fiscales anunciadas por las autoridades y en las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

Australia: Las proyecciones fiscales se basan en los datos la Oficina de Estadística de Australia, los presupuestos del ejercicio 2023/24 publicados por el gobierno del Commonwealth y los gobiernos respectivos de cada estado/territorio, y las estimaciones y proyecciones del personal técnico del EMI

Austria: Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2023 y el Programa nacional de Estabilidad de abril de 2023. También incorporan los fondos del plan de recuperación para Europa NextGenerationEU y las últimas medidas fiscales anunciadas.

Bélgica: Las proyecciones se basan en el Programa nacional de Estabilidad 2023–26, el plan presupuestario para 2023 y demás información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI.

*Brasil*: Las proyecciones fiscales de 2023 reflejan las políticas actualmente en vigor.

Canadá: Las proyecciones parten de los pronósticos de base del presupuesto del Gobierno de Canadá para 2023 y las actualizaciones más recientes de los presupuestos provinciales. El personal técnico del FMI introduce algunos ajustes en estos pronósticos, entre otros aspectos aquellos para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del personal técnico del FMI también incorporan los datos más recientes incluidos en el Sistema Canadiense de Cuentas Económicas Nacionales publicados por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios trimestrales federales, de las provincias y de los territorios.

*Chile*: Las proyecciones se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades, y se ajustaron para reflejar las proyecciones del PIB y de los precios del cobre, la depreciación y la inflación elaboradas por el personal técnico del FMI.

*China*: Las proyecciones fiscales del personal técnico incorporan tanto el presupuesto de 2023 como estimaciones del financiamiento extrapresupuestario.

Corea: El pronóstico incorpora el saldo fiscal global contemplado en el presupuesto anual y los dos presupuestos complementarios de 2022, el presupuesto propuesto para 2023 y el plan fiscal a mediano plazo, y los ajustes del personal técnico del FMI.

Dinamarca: Las estimaciones para el ejercicio corriente son acordes a las cifras presupuestarias oficiales más recientes, ajustadas

según corresponda teniendo en cuenta los supuestos macroeconómicos adoptados por el personal técnico del FMI. Más allá del ejercicio corriente, las proyecciones incorporan elementos fundamentales del plan fiscal a mediano plazo, tal como consta en el presupuesto más reciente presentado por las autoridades nacionales. Los saldos estructurales no reflejan fluctuaciones pasajeras de algunos ingresos fiscales (por ejemplo, los generados en el Mar del Norte y por la tributación de la rentabilidad de las pensiones) y fenómenos excepcionales (excepción hecha de la COVID-19).

España: Las proyecciones fiscales a partir de 2023 suponen medidas de respaldo energético por un valor equivalente a 1% del PIB en 2023. Las proyecciones de 2021–26 reflejan los desembolsos en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la UE.

Estados Unidos: Las proyecciones fiscales se basan en el escenario base de mayo de 2023 de la Oficina de Presupuesto del Congreso y la última declaración mensual del Tesoro, ajustadas para tener en cuenta los supuestos macroeconómicos y de política adoptados por el personal técnico del FMI. Las proyecciones incorporan los efectos de la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Francia: Las proyecciones a partir de 2023 se basan en las leyes presupuestarias de 2018–23, el Programa de Estabilidad 2023–27, el proyecto de ley de programación a mediano plazo y demás información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes por las diferencias en las proyecciones del ingreso fiscal y los supuestos sobre las variables macroeconómicas y financieras.

*Grecia*: Los datos desde 2010 reflejan ajustes de acuerdo con la definición del saldo primario conforme a la metodología de supervisión reforzada aplicable a Grecia.

*Hungría*: Las proyecciones fiscales incluyen las proyecciones del personal técnico del FMI sobre

el marco macroeconómico y los planes de política fiscal anunciados en el presupuesto de 2023.

India: Las proyecciones se basan en la información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI. Los datos subnacionales se incluyen con un rezago de hasta un año; por lo tanto, los datos sobre el gobierno general se completan mucho después que los datos sobre el gobierno central. Hay diferencias entre la presentación del FMI y la de India, sobre todo en lo que respecta a la desinversión y al producto de subastas de licencias, el registro neto o bruto de los ingresos públicos en ciertas categorías de menor importancia y algunos préstamos en el sector público. A partir de los datos del ejercicio 2020/21, el gasto incluye también el componente extrapresupuestario de las subvenciones alimentarias acorde con el tratamiento revisado de las subvenciones alimentarias en el presupuesto. El personal técnico ajusta el gasto y excluye los pagos por las subvenciones alimentarias de años anteriores, que forman parte del gasto en las estimaciones presupuestarias del ejercicio 2020/21.

Indonesia: Las proyecciones del personal técnico del FMI se basan en el mantenimiento en adelante de una orientación fiscal neutral, acompañada de reformas moderadas de la política y administración tributarias, una realización parcial del gasto y un aumento gradual del gasto de capital a mediano plazo en función del espacio fiscal.

*Irlanda*: Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto nacional para 2023.

*Italia*: Las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI reflejan los planes fiscales incluidos en el presupuesto y las enmiendas del gobierno para 2023. El saldo de los bonos postales vencidos está incluido en las proyecciones de deuda.

*Japón*: Las proyecciones reflejan medidas fiscales que el gobierno ya ha anunciado, con ajustes en función de las presunciones del personal técnico del FMI.

México: Las necesidades de financiamiento del sector público en 2020 estimadas por el personal técnico del FMI corrigen ciertas discrepancias estadísticas entre las cifras por encima y por debajo de la línea. Las proyecciones fiscales para 2023 y 2024 reflejan las estimaciones de los Criterios Generales de Política Económica para 2024; las proyecciones para 2025 en adelante suponen el cumplimiento continuo de las reglas establecidas en el presupuesto federal y la ley de responsabilidad fiscal.

Nueva Zelandia: Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto para el ejercicio 2023/24 (mayo de 2023) y en estimaciones del personal técnico del FMI.

Países Bajos: Las proyecciones fiscales de 2023-28 se basan en el marco de proyección del personal técnico del FMI y reflejan también el proyecto de plan presupuestario de las autoridades y las proyecciones de la Oficina de Análisis de Política Económica.

Portugal: Las proyecciones para el año en curso se basan en el presupuesto aprobado por las autoridades, ajustado a fin de reflejar el pronóstico macroeconómico del personal técnico del FMI. De ahí en adelante las proyecciones se basan en el supuesto de que no se modifican las políticas. Las proyecciones para 2023 reflejan los datos disponibles en el proyecto de ley de presupuesto de 2023

Puerto Rico: Las proyecciones fiscales se basan en el Plan Fiscal Certificado del Commonwealth de Puerto Rico, preparado en abril de 2023 y certificado por la Junta de Supervisión y Administración Financiera.

Región Administrativa Especial de Hong Kong: Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales a mediano plazo de las autoridades con respecto al gasto.

Reino Unido: Las proyecciones fiscales se basan en el pronóstico de marzo de 2023 de la

Oficina de Responsabilidad Presupuestaria y en la información sobre las finanzas del sector público de septiembre de 2023 de la Oficina Nacional de Estadística. Las proyecciones del personal técnico del FMI utilizan las previsiones de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria como referencia y superponen ajustes (por las diferencias en los supuestos adoptados) tanto a los ingresos como a los gastos. Los pronósticos del personal técnico del FMI no suponen necesariamente que las reglas fiscales anunciadas el 17 de noviembre de 2022 vayan a cumplirse al finalizar el período de pronóstico. Los datos corresponden al año civil.

Rusia: El gobierno suspendió el año pasado la regla fiscal en respuesta a las sanciones impuestas tras la invasión de Ucrania, lo cual permitió usar los ingresos extraordinarios del petróleo y el gas natural, superiores a los parámetros de referencia, para financiar un déficit mayor en 2022. Los ahorros acumulados en el Fondo Nacional de Bienestar también pueden destinarse ahora a este uso. La nueva regla fiscal adquirirá plena validez en 2025. Esta nueva regla permite gastar una mayor proporción de los ingresos generados por el petróleo y el gas natural, pero a la vez establece como meta un déficit estructural primario menor.

Singapur: Las cifras del ejercicio 2020 se basan en la ejecución del presupuesto. Las proyecciones del ejercicio 2021 se basan en cifras revisadas basadas en la ejecución del presupuesto hasta el final de 2021. Las proyecciones del ejercicio 2022 están basadas en el presupuesto inicial del 18 de febrero de 2022. El personal técnico del FMI supone que las restantes medidas relacionadas con la pandemia se retirarán poco a poco y que se implementarán las diversas medidas relativas al ingreso fiscal anunciadas en el presupuesto del ejercicio 2022 para el resto del período que abarcan las proyecciones. Entre ellas figuran 1) un aumento del impuesto sobre bienes y servicios de 7% a 8% el 1 de enero de 2023, y a 9% el 1 de

enero de 2024; 2) un aumento de los impuestos sobre la propiedad en 2023 en el caso de las propiedades no ocupadas por sus propietarios (de 10%–20% a 12%–36%) y de las propiedades ocupadas por sus propietarios con un valor anual superior a USD 30.000 (de 4%–16% a 6%–32%), y 3) un aumento del impuesto sobre el carbono de USD 5 por tonelada a USD 25 por tonelada en 2024 y 2025, y a USD 45 por tonelada en 2026 y 2027.

Sudáfrica: Los supuestos fiscales se basan en el presupuesto de 2023. Se excluyen de los ingresos no tributarios las transacciones en activos financieros y pasivos, ya que entrañan principalmente ingresos relacionados con ganancias realizadas por cambios de valoración de depósitos en moneda extranjera, ventas de activos y otras transacciones conceptualmente similares debido a fluctuaciones del tipo de cambio.

Suecia: Las estimaciones fiscales se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades, ajustadas a fin de reflejar los pronósticos macroeconómicos del personal técnico del FMI.

Suiza: Las proyecciones suponen que la política fiscal se ajusta según sea necesario para mantener los saldos fiscales en línea con los requisitos de las reglas fiscales de Suiza.

*Türkiye*: La base para las proyecciones es el saldo fiscal definido por el FMI, que excluye ciertas partidas de ingreso y de gasto que se incluyen en el saldo general de las autoridades.

## Supuestos en materia de política monetaria

Los supuestos en materia de política monetaria se basan en el marco de política económica de cada país. En la mayoría de los casos, ello implica una orientación no acomodaticia con respecto al ciclo económico: las tasas de interés oficiales suben cuando los indicadores económicos muestran que la inflación se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables; bajan

cuando, según los indicadores, la inflación no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. En cuanto a las tasas de interés, consulte el apartado Supuestos al comienzo del Apéndice estadístico.

Arabia Saudita: Las proyecciones sobre la política monetaria se basan en el mantenimiento del tipo de cambio fijo con respecto al dólar de EE.UU.

Argentina: Las proyecciones monetarias son congruentes con el marco macroeconómico global, los planes fiscales y de financiamiento, y las políticas monetarias y cambiarias del régimen de paridad móvil.

Australia: Los supuestos de política monetaria se basan en el análisis del personal técnico del FMI en cuanto a la trayectoria prevista de la inflación.

*Brasil*: Los supuestos de política monetaria son acordes con la convergencia de la inflación dentro del horizonte relevante de la política monetaria.

Canadá: Las proyecciones reflejan el repliegue gradual del endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco de Canadá, a medida que la inflación retorna lentamente al punto medio (2%) del rango fijado como meta para principios de 2025.

*Chile*: Los supuestos de política monetaria son acordes con el logro de la meta de inflación.

China: La orientación global de la política monetaria fue moderadamente acomodaticia en 2022 y se prevé que, en general, se mantenga acomodaticia en 2023.

*Corea*: Las proyecciones suponen que la tasa de política monetaria evolucionará de forma acorde con las expectativas del mercado.

*Dinamarca*: La política monetaria consiste en mantener un tipo de cambio fijo con respecto al euro.

Estados Unidos: El personal técnico del FMI prevé que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto continúe ajustando la tasa de los fondos federales fijada como meta en consonancia con las perspectivas macroeconómicas más amplias.

*Hungría*: Las estimaciones y predicciones del personal técnico del FMI reflejan el criterio de los expertos basado en los recientes acontecimientos.

India: Las proyecciones sobre la política monetaria son acordes con el logro de la meta de inflación a mediano plazo del Banco de la Reserva de India.

*Indonesia*: Los supuestos de política monetaria son acordes con la inflación dentro de la banda fijada como meta a mediano plazo por el banco central.

*Israel*: Los supuestos de política monetaria se basan en la normalización gradual de la política monetaria.

*Japón*: Los supuestos de política monetaria son acordes con las expectativas del mercado.

*México*: Los supuestos de política monetaria son acordes con el logro de la meta de inflación.

*Nueva Zelandia*: Las proyecciones monetarias se basan en el análisis del personal técnico del FMI y la trayectoria prevista de la inflación.

Región Administrativa Especial de Hong Kong: El personal técnico del FMI supone que el sistema de caja de conversión permanece intacto.

*Reino Unido*: La trayectoria de la tasa de interés a corto plazo se basa en las expectativas para la tasa de interés de mercado.

Rusia: Las proyecciones de política monetaria suponen que el Banco Central de la Federación de Rusia está adoptando una orientación de la política monetaria restrictiva.

Singapur: Se proyecta que el dinero en sentido amplio crecerá acorde con el crecimiento proyectado del PIB nominal.

Sudáfrica: Los supuestos de política monetaria son coherentes con el objetivo de mantener la

inflación dentro de la banda de 3–6% fijada como meta a mediano plazo.

*Suecia*: Las proyecciones monetarias son acordes con las proyecciones del Banco de Suecia.

*Türkiye*: La proyección de base supone que la orientación de la política monetaria seguirá siendo acorde con las expectativas del mercado.

Zona del euro: Los supuestos de política monetaria de los países miembros de la zona del euro provienen de un conjunto de modelos (semiestructural, dinámico estocástico de equilibrio general (DSGE), regla de Taylor), de las expectativas del mercado y de las comunicaciones del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.

# Lista de cuadros<sup>1</sup>

#### **Producto**

- A1. Resumen del producto mundial
- A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total
- A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
- A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

#### Inflación

- A5. Resumen de la inflación
- A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor
- A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor

### **Políticas financieras**

A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general

#### **Comercio exterior**

A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

## Transacciones en cuenta corriente

- A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente
- A11. Economías avanzadas: Saldo en cuenta corriente
- A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente

# Balanza de pagos y financiamiento externo

A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

# Flujo de fondos

A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto

# Escenario de referencia a mediano plazo

A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.

Cuadro A1. Resumen del producto mundial<sup>1</sup>

(variation percentati analy	Promedio										Proyeccion	es
	2005-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Mundo	3,9	3,4	3,2	3,8	3,6	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,0	2,9	3,1
Economías avanzadas	1,5	2,3	1,8	2,5	2,3	1,7	-4,2	5,6	2,6	1,5	1,4	1,7
Estados Unidos	1,6	2,7	1,7	2,2	2,9	2,3	-2,8	5,9	2,1	2,1	1,5	2,1
Zona del euro	0,8	2,0	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,6	3,3	0,7	1,2	1,3
Japón	0,5	1,6	0,8	1,7	0,6	-0,4	-4,2	2,2	1,0	2,0	1,0	0,4
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,6	2,1	2,3	3,0	2,5	1,9	-4,1	6,0	3,1	1,5	1,8	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,0	4,3	4,4	4,8	4,6	3,6	-1,8	6,9	4,1	4,0	4,0	3,9
Por regiones												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	8,3	6,8	6,8	6,6	6,4	5,2	-0,5	7,5	4,5	5,2	4,8	4,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa América Latina y el Caribe	3,7 3,4	1,0 0,3	1,8 -0.8	4,2 1,3	3,6 1,1	2,5 0,2	−1,6 −7,0	7,3 7,3	0,8 4.1	2,4 2,3	2,2 2,3	2,4 2,5
Oriente Medio y Asia Central	3,4 4,5	3,0	-0,8 4,3	2,5	2,8	1,6	-7,0 -2,6	4,3	5,6	2,3	2,3 3,4	3,7
África subsahariana	5,5	3,2	1,5	3,0	3,3	3,2	-1,6	4,7	4,0	3,3	4,0	4,3
Por criterios analíticos	-,-	-,	,-	-,-	-,-	-,	,-	,	,-	-,-	,-	,-
Por fuentes de ingresos de exportación Combustibles	4,7	1,7	2,0	0,5	0,8	-0,2	-4,0	4,0	5,4	2,4	3,5	3,0
Otros productos	6,3	4,7	4,7	5,3	5,1	4,1	-1,5	7,2	3,9	4,1	4,0	4,0
De los cuales, productos primarios	4,3	2,5	1,4	2,9	1,2	0,8	-6,1	7,0	3,4	0,1	2,9	3,0
Por fuentes de financiamiento externo Economías deudoras netas	5,1	4,0	3,9	4,7	4.6	3,3	-3,4	6,5	5,0	4,0	4,2	4,7
Economías deudoras netas según el	0,1	٦,٥	0,0	7,1	٦,٥	0,0	0,4	0,5	5,0	4,0	٦,∠	7,1
cumplimiento del servicio de la deuda												
Economías que registraron atrasos y/o	4.5		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.4	0.0	<b>5</b> 0
reprogramaron su deuda en 2018–22	4,5	1,4	2,8	3,9	3,6	3,3	-0,9	3,4	0,8	2,4	3,6	5,0
Otros grupos		0.5	0.0	0.4	0.0	0.0	F 0	<b>5</b> 0	0.0	0.7	4.5	4 7
Unión Europea Oriente Medio y Norte de África	1,1 4,2	2,5 2,9	2,0 4,7	3,1 1,9	2,3 2,1	2,0 0,9	-5,6 -3,0	5,9 4,0	3,6 5,6	0,7 2,0	1,5 3,4	1,7 3,5
Economías de mercados emergentes	4,2	2,9	4,7	1,9	۷,۱	0,9	-3,0	4,0	3,0	2,0	3,4	3,3
e ingreso mediano	6.0	4,3	4,4	4,7	4,6	3,5	-2,1	7,2	4,0	4,0	3,9	3,7
Países en desarrollo de ingreso bajo	6,0	4,8	3,9	4,9	5,1	5,0	1,1	3,9	5,2	4,0	5,1	5,6
Partidas informativas												
Mediana de la tasa de crecimiento												
Economías avanzadas	1,7	2,3	2,2	3,0	2,8	2,0	-4,2	6,3	2,8	1,3	1,6	2,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,5	3,3	3,3	3,7	3,6	3,2	-3,5	4,7	4,2	3,2	3,6	3,3
Economías de mercados emergentes	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	0.4	E E	4.7	4.0	2.0	2.0	2.0
e ingreso mediano Países en desarrollo de ingreso bajo	3,9 5,3	3,0 4,3	2,9 4,4	2,8 4,4	2,9 4,4	2,4 4,5	-5,5 -0,9	4,7 4,6	4,3 4,0	2,8 4,0	3,2 4,7	3,0 4,8
· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	0,0	٦,٥	7,7	т,т	7,7	7,0	0,5	7,0	٦,٥	4,0	٦,,	٦,٥
Producto per cápita <sup>3</sup> Economías avanzadas	0,9	1,7	1,3	2,1	1,9	1,3	-4,7	5,5	2,2	1,1	1,1	1,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	2,8	2,8	3,3	3,3	2,3	-3,1	5,7	3,5	2.9	2.9	2,8
Economías de mercados emergentes e ingreso	1,0	2,0	2,0	0,0	0,0	2,0	0,1	0,1	0,0	2,0	2,0	2,0
mediano	4,6	3,0	3,1	3,6	3,6	2,5	-3,0	6,4	3,4	3,3	3,1	3,0
Países en desarrollo de ingreso bajo	3,5	2,2	1,5	2,5	2,7	2,6	-1,2	1,1	4,1	1,6	2,9	3,3
Tasa de crecimiento mundial con base en los tipos de cambio del mercado	2,6	2,8	2,6	3,3	3,2	2,5	-3,2	6,1	3,0	2,5	2,4	2,6
Valor del producto mundial												
(miles de millones de dólares de EE.UU.)												
A tipos de cambio del mercado	65.585	75.011	76.265	81.089	86.096	87.326	84.961	96.488	100.135	104.476	109.734	133.783
En paridades del poder adquisitivo	89.497	112.007	116.311	122.474	129.882	135.825	133.452	148.175	163.837	174.790	183.947	224.380

PIB real.

<sup>2</sup>Excluye los países de la zona del euro, Japón y Estados Unidos.

<sup>3</sup>El producto per cápita se expresa en dólares internacionales en base a la paridad del poder adquisitivo.

Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total<sup>1</sup>

														T4 a T4 <sup>2</sup>	
	Promedio 2005–14	2015	2016	2017	2010	2010	2020	2021	2022	2023	oyeccion 2024	es 2028	2022:T4	Proyect 2023:T4	2024:T4
PIB real	2005-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2022.14	2023.14	2024.14
	4.5		4.0	۰.			40	F.C	0.0	4.5	4.4	4 7	4.0	4.5	4.5
Economías avanzadas Estados Unidos	<b>1,5</b> 1,6	<b>2,3</b> 2,7	<b>1,8</b> 1,7	<b>2,5</b> 2,2	<b>2,3</b> 2,9	<b>1,7</b> 2,3	<b>-4,2</b> -2,8	<b>5,6</b> 5,9	<b>2,6</b> 2,1	<b>1,5</b> 2,1	<b>1,4</b> 1,5	<b>1,7</b> 2,1	<b>1,2</b> 0,9	<b>1,5</b> 1,9	<b>1,5</b> 1,4
Zona del euro	0,8	2,7	1,7	2,2	1,8	2,3 1,6	-2,0 -6,1	5,6	3,3	0,7	1,3	1,3	1,7	0,7	1,4
	,	-	•	-			-		-	,	-	-		,	
Alemania	1,4	1,5	2,2	2,7	1,0	1,1	-3,8	3,2	1,8	-0,5	0,9	0,9	0,8	-0,2	1,7
Francia Italia <sup>3</sup>	1,0 -0,5	1,0 0,8	1,0 1,3	2,5	1,8 0,9	1,9 0,5	-7,7 -9,0	6,4	2,5 3,7	1,0	1,3 0,7	1,4 0,9	0,7	1,0 0,3	1,5 1,2
España	-0,5 0,5	3,8	3,0	1,7 3,0	2,3	2,0	-9,0 -11,2	7,0 6,4	5, <i>1</i>	0,7 2,5	1,7	1,6	1,5 3,8	1,6	2,0
Países Bajos	1,1	2,0	2,2	2,9	2,3	2,0	-3,9	6,2	4,3	0.6	1,1	1,6	3,1	-0,1	1,4
•	•	-	,		•		-	-		,	,	-			
Bélgica Irlanda	1,4 1,8	2,0 24,5	1,3 1,8	1,6 9,3	1,8 8,5	2,3 5,3	-5,4 6,6	6,3 15,1	3,2 9,4	1,0 2,0	0,9 3,3	1,3 2,7	1,5 10,8	1,0 6,4	0,8 -3,0
Austria	1,3	1,0	2,0	2,3	2,4	1,5	-6,5	4,6	4,8	0,1	0,8	1,3	2,7	-0,2	-3,0 1,5
Portugal	-0,2	1,8	2,0	3,5	2,4	2,7	-0,3 -8,3	5,5	6,7	2,3	1,5	1,9	3,2	2,1	2,2
Grecia	-2,1	-0,2	-0,5	1,1	1,7	1,9	-9,0	8,4	5,9	2,5	2,0	1,1	4,8	2,4	1,5
Finlandia	0,7	0,5	2,8		1,1		-2,4	3,2	1,6	-0,1	1,0	1,6	-0,5	0,0	2,7
República Eslovaca	3,9	5,2	1,9	3,2 2,9	4,0	1,2 2,5	-2,4 -3,3	3,2 4,9	1,0	1,3	2,5	2,7	-0,5 1,0	1,6	2,7
Croacia	0,4	2,5	3,6	3,4	2,8	3,4	-3,5 -8,5	13,1	6,2	2,7	2,6	2,8	3,8	2,5	3,6
Lituania	3,0	2,0	2,5	4,3	4,0	4,6	0,0	6,0	1,9	-0,2	2,7	2,1	-0,5	0,9	2,5
Eslovenia	1,3	2,2	3,2	4,8	4,5	3,5	-4,2	8,2	2,5	2,0	2,2	2,8	-1,5	0,2	2,4
Luxemburgo	2,5	2,3	5,0	1,3	1,2	2,9	-0.9	7,2	1,4	-0,4	1,5	2,3	-2,3	2,4	0,4
Letonia	2,3	3,9	2,4	3,3	4,0	2,5	-0,9 -2,3	4,3	2,8	0,5	2,6	3,2	1,2	0,7	3,4
Estonia	2,1	1,9	3,2	5,8	3,8	4,0	-2,3	7,2	-0,5	-2,3	2,4	2,9	-3,2	-0,2	3,4
Chipre	0,6	3,4	6,6	5,7	5,6	5,5	-4,4	6,6	5,6	2,2	2,7	2,9	4,0	1,8	2,9
•	•	•	-	-				-	•			-			
Malta Japón	3,6 0,5	9,6 1,6	3,4 0,8	10,9 1,7	7,4 0,6	7,1 -0,4	-8,1 -4,2	12,3 2,2	6,9 1,0	3,8 2,0	3,3 1,0	3,5 0.4	5,3 0,5	3,0 2,1	3,3 1,0
Reino Unido <sup>3</sup>	1,2	2,4	2,2	2,4	1,7	-0,4 1,6	-4,2 -11,0	7,6	4,1	0,5	0,6	1,5	0,5	0,6	0,8
Corea	3,8	2,4	2,2	3,2	2,9	2,2	-0,7	4,3	2,6	1,4	2,2	2,1	1,3	2,6	1,8
Canadá	1,9	0,7	1,0	3,0	2,8	1,9	-5,1	5,0	3,4	1,3	1,6	1,7	2,1	1,2	2,1
	4,0	1,5	2,2	3,3	2,8	3,1	3,4	6,5	2,4	0,8	3,0	2,1	_1,0	1,9	4,0
Provincia china de Taiwan Australia	4,0 2,8	2,3	2,2	3,3 2,4	2,8 2,8	1,9	-1,8	5,2	3,7	1,8	3,0 1,2	2,1	-1,0 2,7	0,9	4,0 2,3
Suiza	2,0	1,6	2,1	1,4	2,0	1,9	-2,3	5,4	2,7	0,9	1,8	1,8	1,2	1,2	2,3 1,6
Singapur	6,1	3,0	3,6	4,5	3,6	1,3	-3,9	8,9	3,6	1,0	2,1	2,5	2,1	2,1	1,3
Suecia	1,8	4,5	2,1	2,6	2,0	2,0	-2,2	6,1	2,8	-0,7	0,6	2,1	-0,2	-1,0	2,1
Hong Kong, RAE de	3,9	2,4	2,2	3,8	2,8	-1,7	-6,5	6,4	-3,5	4,4	2,9	2,4	-4,1	7,4	2,2
República Checa	2,2	5,4	2,5	5,2	3,2	3,0	-5,5	3,6	2,3	0,2	2,3	2,5	0,1	1,4	2,6
Israel	4,2	2,3	4,4	4,3	4,1	3,8	-1,5	9,3	6,5	3,1	3,0	3,8	2,6	2,8	3,1
Noruega	1,4	1,9	1,2	2,5	0,8	1,1	-1,3	3,9	3,3	2,3	1,5	1,4	1,7	3,3	0,2
Dinamarca	0,7	2,3	3,2	2,8	2,0	1,5	-2,4	6,8	2,7	1,7	1,4	1,3	0,4	1,5	1,6
Nueva Zelandia	2,0	3,7	3,9	3,5	3,5	3,1	-1,5	6,1	2,7	1,1	1,0	2,4	2,3	0,6	2,2
Puerto Rico	-1,1	-1,0	-1,3	-2,9	-4,4	1,7	-4,4	0,2	2,0	-0,7	-0,2	0,8			-,-
Macao, RAE de	10,2	-21,5	-0,7	10,0	6,5	-2,5	-54,2	19,3	-26,8	74,4	27,2	3,4			
Islandia	2,1	4,4	6,3	4,2	4,9	1,9	-7,2	4,5	7,2	3,3	1,7	2,4	5,1	-0,6	5,4
Andorra	-0,8	1,4	3,7	0,3	1,6	2,0	-11,2	8,3	8,8	2,1	1,5	1,5			
San Marino	-2,2	2,7	2,3	0,3	1,5	2,0	-6,8	14,2	5,0	2,2	1,3	1,3			
Partida informativa															
Principales economías avanzadas	1,2	2,1	1,5	2,2	2,1	1,6	-4,5	5,4	2,3	1,5	1,2	1,6	0,9	1,4	1,3
Demanda interna real total															
Economías avanzadas	1,3	2,6	2,0	2,5	2,3	2,0	-4,1	5,6	3,0	1,0	1,4	1,8	1,0	1,6	1,4
Estados Unidos	1,3 1,4	<b>2,0</b> 3,4	2 <b>,</b> 0	<b>2,3</b>	2,3 3,1	<b>2,0</b> 2,3	<b>-4,1</b> -2,4	7,0	3, <b>0</b> 2,4	1,4	1,4 1,4	2,1	0,5	1,8	1,4 1,3
Zona del euro	0,5	2,3	2,4	2,3	1,9	2,3	-2,4 -5,7	4,4	3,6	0,3	1,4	1,4	1,2	0,7	1,3
Alemania	1,1	1,4	3,1	2,6	1,6	1,5	-3,1	2,5	3,2	-0,9	0,9	1,0	1,7	-0,7	1,8
Francia	1,2	1,4	1,4	2,6	1,4	2,2	-6,4	6,0	3,1	0,5	1,2	1,3	1,3	0,9	0,8
Italia <sup>3</sup>	-0,8	1,2	1,8	1,8	1,3	-0,2	-8,4	7,2	4,3	0,3	0,9	1,0	0,3	1,3	0,7
España	-0,2	4,1	2,1	3,3	3,0	1,7	-9,2	6,7	3,0	2,0	1,8	1,7	0,8	2,9	0,9
Japón	0,5	1,1	0,3	1,1	0,6	0,0	-3,4	1,2	1,6	1,0	1,0	0,5	1,1	0,9	1,3
Reino Unido <sup>3</sup>	1,2	2,9	3,2	2,1	1,2	1,8	-12,3	8,8	4,4	0,8	0,5	1,5	-0,2	4,3	-0,8
Canadá	2,7	-0,2	0,4	4,1	2,5	1,1	-6,0	6,6	4,7	-0,7	1,9	2,0	1,7	0,4	2,7
Otras economías avanzadas <sup>4</sup>	2,8	2,6	2,9	3,6	2,7	1,6	-2,4	5,5	3,3	1,3	2,0	2,3	2,2	1,4	3,0
Partida informativa															
Principales economías avanzadas	1,1	2,4	1,7	2,2	2,2	1,7	-4,2	5,8	2,8	0,8	1,2	1,6	0,8	1,4	1,2
										_					

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>En este y otros cuadros, en los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía. 
<sup>2</sup>A partir del cuarto trimestre del año anterior. 
<sup>3</sup>Véanse las notas específicas sobre Italia y el Reino Unido en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico. 
<sup>4</sup>Excluye el Grupo de los Siete (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

		nedios										ciones
	2005–14	2015–24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Gasto de consumo privado												
Economías avanzadas	1,4	1,7	2,4	2,1	2,2	2,2	1,5	-5,5	5,6	3,6	1,7	1,5
Estados Unidos	1,7	2,4	3,3	2,5	2,4	2,9	2,0	-3,0	8,3	2,7	2,4	1,2
Zona del euro	0,5	1,1	1,9	2,0	1,8	1,5	1,4	-7,7	4,1	4,3	0,7	1,6
Alemania	0,8	1,0	1,9	2,4	1,4	1,5	1,6	-5,9	1,5	3,9	-0,5	2,1
Francia	1,2	0,9	1,4	1,6	1,6	1,0	1,8	-6,7	5,2	2,2	0,0	1,5
Italia <sup>1</sup>	-0,4	0,6	1,9	1,2	1,5	1,0	0,2	-10,4	4,7	4,6	1,4	1,1
España	0,0	1,3	2,9	2,7	3,0	1,7	1,1	-12,3	7,1	4,7	2,0	1,4
Japón	0,7	0,0	-0,2	-0,4	1,1	0,2	-0,6	-4,7	0,4	2,1	1,0	1,3
Reino Unido <sup>1</sup>	1,2	1,0	3,1	3,6	1,9	2,5	1,1	-13,2	6,2	5,6	0,2	0,0
Canadá	2,9	2,2	2,3	2,1	3,7	2,6	1,5	-6,1	5,0	4,8	3,1	3,4
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,7	2,0	2,9	2,6	2,8	2,8	1,9	-5,4	4,3	4,1	2,4	2,3
Partida informativa	,	,	•	•	•	•	•	·	•	•	,	•
Principales economías avanzadas	1,3	1,6	2,4	2,0	2,0	2,1	1,4	-5,1	5,8	3,2	1,6	1,3
•	1,3	1,0	2,4	2,0	2,0	۷,۱	1,4	-3,1	5,0	3,2	1,0	1,3
Consumo público												
Economías avanzadas	1,2	1,8	1,7	2,1	0,8	1,5	2,8	1,9	3,6	1,0	1,3	1,0
Estados Unidos	0,3	1,5	1,6	1,9	-0,1	1,2	3,4	2,2	1,3	-0,2	2,7	1,4
Zona del euro	1,2	1,4	1,3	1,9	1,1	1,0	1,8	1,1	4,1	1,3	0,1	0,6
Alemania	1,7	2,0	2,9	4,0	1,7	0,8	2,6	4,1	3,1	1,6	-1,6	1,0
Francia	1,5	1,2	1,0	1,4	1,4	0,8	1,0	-4,2	6,5	2,6	0,9	0,7
Italia <sup>1</sup>	-0,3	-0,3	-0,6	0,7	-0,1	0,1	-0,6	0,0	1,5	0,0	-2,5	-1,6
España	2,1	1,9	2,0	1,0	1,0	2,3	1,9	3,6	3,4	-0,2	3,0	1,3
Japón	1,3	1,4	1,9	1,6	0,1	1,0	1,9	2,4	3,5	1,2	0,0	0,0
Reino Unido <sup>1</sup>	1,3	1,7	1,2	0,8	0,4	0,3	4,1	-7,3	12,5	1,8	2,6	1,6
Canadá	1,7	2,0	1,4	1,8	2,1	3,2	1,0	1,3	6,4	2,0	0,4	0,4
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,9	3,0	2,8	3,5	2,4	3,5	3,7	4,6	4,5	2,6	0,9	1,1
Partida informativa												
Principales economías avanzadas	0,8	1,5	1,6	1,9	0,4	1,1	2,6	1,1	3,2	0,6	1,4	0,9
Formación bruta de capital fijo												
Economías avanzadas	0,9	2,3	3,6	2,6	3,9	3,1	3,0	-3,2	5,5	1,4	1,0	2,0
Estados Unidos	1,2	2,4	3,7	2,1	3,8	4,7	2,6	-1,2	5,7	-0,5	0,5	2,8
Zona del euro	-0,3	2,5	4,7	4,0	3,9	3,1	6,9	-6,3	3,4	2,8	1,4	1,5
Alemania	1,7	1,2	1,7	3,8	2,6	3,3	1,7	-2,4	-0,2	0,1	0,9	0,3
Francia	0,7	2,3	0,8	2,5	5,0	3,2	4,1	-7,0	10,2	2,4	1,6	0,5
Italia <sup>1</sup>	-2,8	3,5	1,8	4,0	3,2	3,1	1,2	-7,9	18,6	9,4	1,1	2,8
España	-2,6	2,6	4,9	2,4	6,8	6,3	4,5	-9,0	2,8	2,4	2,4	3,8
Japón	-0,3	0,6	2,3	1,2	1,6	0,6	0,5	-3,5	0,2	-0,9	2,3	1,3
Reino Unido <sup>1</sup>	0,8	1,9	6,5	4,9	3,5	-0,2	1,9	-10,5	6,1	8,6	1,3	-1,9
Canadá	3,2	0,1	-5,2	-4,7	3,3	2,5	0,8	-2,4	7,4	-1,5	-1,8	3,1
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,9	2,5	2,3	3,0	4,9	2,1	0,8	-1,0	7,9	2,2	1,0	2,4
Partida informativa			,	,	•	,					, <i>'</i>	,
Principales economías avanzadas	0,8	2,0	2,8	2,2	3,4	3,3	2,2	-3,2	5.6	1,0	0,9	1,8
Timolpaido doditorinad avalizadas	0,0	2,0	2,0	۷,۲	0,⊣	0,0	۷,۲	0,2	0,0	1,0	0,0	1,0

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real (continuación)

	Prom	edios	_								Proyec	ciones
	2005–14	2015–24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Demanda interna final												
Economías avanzadas	1,3	1,8	2,6	2,2	2,3	2,2	2,1	-3,7	5,2	2,6	1,5	1,5
Estados Unidos	1,4	2,3	3,1	2,3	2,3	3,0	2,3	-1,9	6,7	1,7	2,1	1,6
Zona del euro	0,5	1,5	2,3	2,4	2,1	1,8	2,6	-5,5	4,0	3,3	0,7	1,4
Alemania	1,2	1,2	2,1	3,1	1,7	1,8	1,8	-2,9	1,5	2,5	-0,5	1,5
Francia	1,1	1,3	1,2	1,7	2,3	1,4	2,1	-6,2	6,6	2,3	0,6	1,1
Italia <sup>1</sup>	-0,8	1,0	1,4	1,6	1,5	1,2	0,2	-8,0	6,6	4,7	0,6	1,0
España	-0,1	1,7	3,1	2,3	3,3	2,7	1,9	-8,5	5,4	3,2	2,3	1,9
Japón	0,5	0,4	0,8	0,3	1,0	0,5	0,2	-3,0	1,1	1,1	1,3	1,2
Reino Unido <sup>1</sup>	1,1	1,3	3,3	3,3	1,9	1,6	1,8	-11,6	7,5	5,3	0,9	0,0
Canadá	2,7	1,5	0,3	0,5	3,3	2,7	1,3	-3,8	5,8	2,7	0,8	2,1
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,8	2,3	2,7	2,9	3,4	2,4	1,9	-2,4	5,3	3,1	1,7	2,1
Partida informativa												
Principales economías avanzadas	1,1	1,7	2,3	2,0	2,0	2,2	1,8	-3,6	5,5	2,3	1,4	1,3
Acumulación de inventarios <sup>3</sup>												
Economías avanzadas	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,3	0,6	-0,5	-0,1
Estados Unidos	0,0	0,0	0,3	-0,5	0,0	0,2	0,0	-0,5	0,2	0,7	-0,7	-0,1
Zona del euro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	0,4	0,4	-0,4	-0,1
Alemania	-0,1	0,0	-0,7	0,0	0,9	-0,1	-0,3	-0,1	0,9	0,7	-0,4	-0,5
Francia	0,1	0,0	0,3	-0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	-0,6	0,8	-0,1	0,1
Italia <sup>1</sup>	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,5	-0,5	0,5	-0,4	-0,1	-0,2
España	-0,1	-0,5	-1,5	-0,1	0,0	0,3	-0,2	-0,8	-1,8	-0,2	-0,3	-0,1
Japón	-0,1	0,0	0,3	-0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,5	0,2	0,4	-0,1	0,0
Reino Unido <sup>1</sup>	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,5	0,1	-0,6	1,0	0,3	-0,8	0,0
Canadá	0,0	0,2	-0,5	0,0	0,9	-0,1	-0,1	-1,2	1,1	3,0	-1,1	-0,2
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,3	-0,2	-0,1	0,3	0,2	-0,5	-0,1
Partida informativa												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	0,1	-0.3	0,2	0,0	-0,1	-0,5	0,3	0,7	-0,5	-0,1
Saldo de la balanza de pagos <sup>3</sup>	•		·									
Economías avanzadas	0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	0,6	0,1
Estados Unidos	0,2	-0,3	-0,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	-1,2	-0,4	0,6	0,0
Zona del euro	0,3	0,0	-0,2	-0,4	0,4	0,0	-0,7	-0,6	1,4	-0,2	0,3	0,1
Alemania	0,4	-0,2	0,3	-0,6	0,2	-0,6	-0,3	-1,0	0,8	-1,3	0,4	0,2
Francia	-0,2	-0,2	-0.4	-0,4	-0,2	0,4	-0,3	-1,2	0,1	-0,7	0,4	0,1
Italia <sup>1</sup>	0,3	-0,2	-0,4	-0,5	0,0	-0,3	0,7	-0,8	0,0	-0,5	0,2	-0,1
España	0,7	0,1	-0,1	1,0	-0,2	-0,6	0,4	-2,2	-0,2	2,9	0,5	0,0
Japón	0,0	0,1	0,5	0,5	0,6	0,0	-0,5	-0,9	1,1	-0,5	0,7	0,0
Reino Unido <sup>1</sup>	-0 <u>,</u> 1	<b>-</b> 0,1	-0,4	-0,3	1,0	-0,1	-0,3	1,5	-1,2	-1,2	-0,4	0,2
Canadá	-0,8	<b>-</b> 0,1	0,8	0,4	-1,1	0,2	0,7	0,3	-2,1	-1,5	1,9	-0,3
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	0,6	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,5	0,6	0,5	-0,3	0,7	0,3
Partida informativa												
Principales economías avanzadas	0,1	-0,2	-0,3	-0.2	0.0	-0,2	-0,1	-0,4	-0,6	-0,6	0,5	0,0
	0,1	٥,٢	0,0			0,2	· · · · ·	0, 1	0,0	0,0	0,0	0,0

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Véanse las notas específicas sobre Italia y el Reino Unido en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico. <sup>2</sup>Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro. <sup>3</sup>Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

(variacion porcentual anual)	Promedio									F	royeccione	es
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Economías emergentes y en desarrollo de Asia Bangladesh Bhután Brunei Darussalam Camboya China	<b>8,3</b> 6,2 7,6 0,4 7,5 10,0	<b>6,8</b> 6,6 6,2 -0,4 7,0 7,0	<b>6,8</b> 7,1 7,4 -2,5 6,9 6,9	<b>6,6</b> 6,6 6,3 1,3 7,0 6,9	<b>6,4</b> 7,3 3,8 0,1 7,5 6,8	<b>5,2</b> 7,9 4,4 3,9 7,1 6,0	- <b>0,5</b> 3,4 -2,3 1,1 -3,1 2,2	<b>7,5</b> 6,9 -3,3 -1,6 3,0 8,4	<b>4,5</b> 7,1 4,8 -1,6 5,2 3,0	<b>5,2</b> 6,0 5,3 -0,8 5,6 5,0	<b>4,8</b> 6,0 3,0 3,5 6,1 4,2	<b>4,5</b> 7,0 3,6 3,2 6,3 3,4
Fiji	1,6	4,5	2,4	5,4	3,8	-0,6	-17,0	-4,9	20,0	7,5	3,9	3,3
Filipinas	5,4	6,3	7,1	6,9	6,3	6,1	-9,5	5,7	7,6	5,3	5,9	6,4
India <sup>1</sup>	7,7	8,0	8,3	6,8	6,5	3,9	-5,8	9,1	7,2	6,3	6,3	6,3
Indonesia	5,9	4,9	5,0	5,1	5,2	5,0	-2,1	3,7	5,3	5,0	5,0	5,0
Islas Marshall	0,7	2,1	2,1	3,7	5,7	10,3	-2,9	1,0	-4,5	3,0	3,0	1,5
Islas Salomón	4,7	1,7	5,6	3,1	2,7	1,7	-3,4	-0,6	-4,1	2,5	2,4	3,0
Kiribati	1,4	9,9	-0,5	-0,1	5,3	-2,1	-1,4	7,9	1,2	2,6	2,4	2,1
Lao, Rep. Dem. Pop. de	7,8	7,3	7,0	6,9	6,3	4,7	-0,4	2,1	2,3	4,0	4,0	4,5
Malasia	4,9	5,0	4,4	5,8	4,8	4,4	-5,5	3,3	8,7	4,0	4,3	3,9
Maldivas	5,1	2,9	6,3	7,2	8,1	6,9	-33,4	41,7	13,9	8,1	5,0	5,1
Micronesia	-0,4	4,6	0,9	2,7	0,2	1,2	-2,8	-2,2	-0,6	2,6	3,1	0,6
Mongolia	8,5	2,4	1,5	5,6	7,7	5,6	-4,6	1,6	5,0	5,5	4,5	4,0
Myanmar	8,4	7,5	6,4	5,8	6,4	6,8	3,2	-17,9	2,0	2,6	2,6	3,4
Nauru	7,5	–5,7	8,0	–5,9	7,2	9,1	4,1	2,9	1,9	0,5	1,3	2,3
Nepal	4,3	4,0	0,4	9,0	7,6	6,7	-2,4	4,8	5,6	0,8	5,0	5,1
Palau	0,0	9,5	1,5	-3,5	1,3	1,4	-7,0	-13,4	-2,0	0,8	12,4	1,5
Papua Nueva Guinea	5,4	6,6	5,5	3,5	-0,3	4,5	-3,2	0,1	4,3	3,0	5,0	3,1
Samoa	1,5	3,9	8,0	1,4	-0,6	4,5	-3,1	-7,1	-5,3	8,0	3,6	2,3
Sri Lanka <sup>1</sup>	6,6	4,2	5,1	6,5	2,3	–0,2	-4,6	3,5	-7,8			
Tailandia	3,5	3,1	3,4	4,2	4,2	2,1	-6,1	1,5	2,6	2,7	3,2	3,0
Timor-Leste <sup>2</sup>	5,7	2,8	3,4	-3,1	-0,7	2,1	-8,3	2,9	3,9	1,5	3,1	3,0
Tonga	0,5	1,2	6,6	3,3	0,2	0,7	0,5	-2,7	-2,0	2,6	2,5	1,2
Tuvalu	1,2	9,4	4,7	3,3	1,4	13,8	-4,3	1,8	0,7	3,9	3,5	2,0
Vanuatu	3,4	0,4	4,7	6,3	2,9	3,2	-5,0	0,6	1,9	1,5	2,6	2,5
Vietnam	6,3	7,0	6,7	6,9	7,5	7,4	2,9	2,6	8,0	4,7	5,8	6,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa Albania Belarús Bosnia y Herzegovina Bulgaria Hungría	3,7 3,8 5,5 2,5 2,8 1,0	1,0 2,2 -3,8 4,3 3,4 3,7	<b>1,8</b> 3,3 -2,5 3,2 3,0 2,2	<b>4,2</b> 3,8 2,5 3,2 2,8 4,3	<b>3,6</b> 4,0 3,1 3,8 2,7 5,4	<b>2,5</b> 2,1 1,4 2,9 4,0 4,9	-1,6 -3,3 -0,7 -3,0 -4,0 -4,5	<b>7,3</b> 8,9 2,3 7,4 7,6 7,2	<b>0,8</b> 4,8 -3,7 4,1 3,4 4,6	<b>2,4</b> 3,6 1,6 2,0 1,7 -0,3	<b>2,2</b> 3,3 1,3 3,0 3,2 3,1	<b>2,4</b> 3,5 0,6 3,0 2,8 3,5
Kosovo	4,5	5,9	5,6	4,8	3,4	4,8	-5,3	10,7	3,5	3,8	4,0	3,8
Macedonia del Norte	3,3	3,9	2,8	1,1	2,9	3,9	-4,7	3,9	2,1	2,5	3,2	3,5
Moldova	4,3	-0,3	4,4	4,2	4,1	3,6	-8,3	13,9	-5,0	2,0	4,3	5,0
Montenegro	2,9	3,4	2,9	4,7	5,1	4,1	-15,3	13,0	6,1	4,5	3,7	3,0
Polonia	3,8	4,4	3,0	5,1	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,1	0,6	2,3	3,1
Rumania	3,0	3,2	2,9	8,2	6,0	3,8	-3,7	5,9	4,7	2,2	3,8	3,7
Rusia	3,4	-2,0	0,2	1,8	2,8	2,2	-2,7	5,6	-2,1	2,2	1,1	0,9
Serbia	2,3	1,8	3,3	2,1	4,5	4,3	-0,9	7,5	2,3	2,0	3,0	4,0
Türkiye <sup>1</sup>	5,4	6,1	3,3	7,5	3,0	0,8	1,9	11,4	5,5	4,0	3,0	3,2
Ucrania <sup>1</sup>	0,7	-9,8	2,4	2,4	3,5	3,2	-3,8	3,4	-29,1	2,0	3,2	4,0
América Latina y el Caribe Antigua y Barbuda Argentina Aruba Bahamas, Las Barbados	3,4 1,1 3,8 -0,1 0,5 0,2	<b>0,3</b> 3,8 2,7 3,6 1,0 2,4	<b>-0,8</b> 5,5 -2,1 2,1 -0,8 2,5	1,3 3,1 2,8 0,7 2,5 0,5	1,1 6,8 -2,6 2,4 2,9 -0,6	<b>0,2</b> 4,3 -2,0 -2,3 -0,7 -0,5	<b>-7,0</b> -17,5 -9,9 -24,0 -23,5 -13,3	<b>7,3</b> 6,6 10,7 27,6 17,0 -0,2	<b>4,1</b> 8,5 5,0 10,5 14,4 9,8	2,3 5,6 -2,5 2,3 4,3 4,5	2,3 5,4 2,8 1,2 1,8 3,9	<b>2,5</b> 2,8 2,5 1,1 1,5 2,0
Belice	2,1	3,4	0,1	-1,7	1,1	4,5	-13,4	15,2	12,7	4,0	3,0	2,5
Bolivia	5,0	4,9	4,3	4,2	4,2	2,2	-8,7	6,1	3,5	1,8	1,8	2,3
Brasil	3,5	-3,5	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,3	5,0	2,9	3,1	1,5	2,0
Chile	4,3	2,2	1,8	1,4	4,0	0,7	-6,1	11,7	2,4	-0,5	1,6	2,4
Colombia	4,7	3,0	2,1	1,4	2,6	3,2	-7,3	11,0	7,3	1,4	2,0	3,3

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)

	Promedio										royeccione	
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
América Latina y el Caribe (continuación) Costa Rica Dominica Ecuador El Salvador	<b>3,4</b> 4,4 2,0 4,4 2,2	<b>0,3</b> 3,7 -2,7 0,1 2,4	<b>-0,8</b> 4,2 2,8 -1,2 2,5	<b>1,3</b> 4,2 -6,6 2,4 2,3	<b>1,1</b> 2,6 3,5 1,3 2,4	<b>0,2</b> 2,4 5,5 0,0 2,5	<b>-7,0</b> -4,3 -16,6 -7,8 -7,9	<b>7,3</b> 7,8 6,9 4,2 11,2	<b>4,1</b> 4,3 5,7 2,9 2,6	<b>2,3</b> 4,4 4,6 1,4 2,2	<b>2,3</b> 3,2 4,6 1,8 1,9	<b>2,5</b> 3,2 2,7 2,8 2,0
Granada	1,7	6,4	3,7	4,4	4,4	0,7	-13,8	4,7	6,4	3,9	3,8	2,7
Guatemala Guyana Haití Honduras Jamaica	3,7 3,5 2,4 3,8 0,1	4,1 0,7 2,6 3,8 0,9	2,7 3,8 1,8 3,9 1,5	3,1 3,7 2,5 4,8 0,7	3,4 4,4 1,7 3,8 1,8	4,0 5,4 -1,7 2,7 1,0	-1,8 43,5 -3,3 -9,0 -9,9	8,0 20,1 -1,8 12,5 4,6	4,1 62,3 -1,7 4,0 5,2	3,4 38,4 -1,5 2,9 2,0	3,5 26,6 1,4 3,2 1,8	3,9 13,5 1,5 3,8 1,6
México Nicaragua Panamá Paraguay Perú	1,8 4,0 7,7 4,6 6,1	2,7 4,8 5,7 3,0 3,3	1,8 4,8 5,0 4,3 4,0	1,9 4,4 5,6 4,8 2,5	2,0 -3,4 3,7 3,2 4,0	-0,3 -2,9 3,3 -0,4 2,2	-8,7 -1,8 -17,7 -0,8 -11,0	5,8 10,3 15,8 4,0 13,3	3,9 3,8 10,8 0,1 2,7	3,2 3,0 6,0 4,5 1,1	2,1 3,3 4,0 3,8 2,7	2,1 3,5 4,0 3,5 3,0
República Dominicana Saint Kitts y Nevis San Vicente y las Granadinas Santa Lucía Suriname	5,6 3,5 1,1 1,5 4,0	6,9 0,7 2,8 -0,2 -3,4	6,7 3,9 4,1 3,8 -4,9	4,7 0,0 1,5 3,4 1,6	7,0 2,1 3,2 2,9 4,9	5,1 4,1 0,7 -0,2 1,1	-6,7 -14,6 -3,7 -23,6 -15,9	12,3 -0,9 0,8 11,3 -2,7	4,9 8,8 5,5 15,7 1,0	3,0 4,9 6,2 3,2 2,1	5,2 3,8 5,0 2,3 3,0	5,0 2,7 2,7 1,5 3,0
Trinidad y Tobago Uruguay <sup>1</sup> Venezuela	3,6 5,4 3,6	1,0 0,4 -6,2	-7,5 1,7 -17,0	-4,8 1,7 -15,7	-0,6 0,2 -19,7	0,4 0,7 –27,7	-9,1 -6,3 -30,0	-1,0 5,3 1,0	1,5 4,9 8,0	2,5 1,0 4,0	2,2 3,2 4,5	1,4 2,2
Oriente Medio y Asia Central Afganistán¹ Arabia Saudita Argelia Armenia Azerbaiyán	<b>4,5</b> 9,1 4,2 3,1 5,2 11,6	3,0 1,0 4,7 3,7 3,3 1,1	<b>4,3</b> 2,2 2,4 3,2 0,2 -3,1	<b>2,5</b> 2,6 -0,1 1,4 7,5 0,2	<b>2,8</b> 1,2 2,8 1,2 5,2 1,5	1,6 3,9 0,8 1,0 7,6 2,5	-2,6 -2,4 -4,3 -5,1 -7,2 -4,2	<b>4,3</b> -20,7 3,9 3,4 5,7 5,6	5,6  8,7 3,2 12,6 4,6	2,0  0,8 3,8 7,0 2,5	3,4  4,0 3,1 5,0 2,5	3,7 3,1 1,7 4,5 2,5
Bahrein Djibouti Egipto Emiratos Árabes Unidos Georgia	5,0 4,9 4,5 3,8 5,7	2,5 7,3 4,4 6,8 3,0	3,6 7,1 4,3 5,6 2,9	4,3 5,5 4,2 0,7 4,8	2,1 4,8 5,3 1,3 4,8	2,2 5,5 5,5 1,1 5,0	-4,6 1,3 3,6 -5,0 -6,8	2,6 4,5 3,3 4,4 10,5	4,9 3,2 6,7 7,9 10,1	2,7 5,0 4,2 3,4 6,2	3,6 6,0 3,6 4,0 4,8	2,7 5,0 6,0 4,5 5,2
Irán Iraq Jordania Kazajstán Kuwait	2,5 5,6 5,1 6,3 3,4	-1,4 2,5 2,5 1,0 0,6	8,8 15,2 2,0 0,9 2,9	2,8 -3,4 2,5 3,9 -4,7	-1,8 4,7 1,9 4,1 2,4	-3,1 5,4 1,8 4,5 -0,6	3,3 -12,1 -1,6 -2,6 -8,9	4,7 1,6 2,2 4,1 1,1	3,8 7,0 2,5 3,3 8,9	3,0 -2,7 2,6 4,6 -0,6	2,5 2,9 2,7 4,2 3,6	2,0 3,2 3,0 3,0 2,4
Líbano <sup>1</sup> Libia Marruecos Mauritania Omán	4,8 -3,6 4,3 4,3 4,8	0,5 -0,8 4,3 5,4 5,0	1,6 -1,5 0,5 1,3 5,0	0,9 32,5 5,1 6,3 0,3	-1,9 7,9 3,1 4,8 1,3	-6,9 -11,2 2,9 5,4 -1,1	-25,9 -29,5 -7,2 -0,9 -3,4	-10,0 28,3 8,0 2,4 3,1	0,0 -9,6 1,3 6,5 4,3	12,5 2,4 4,5 1,2	7,5 3,6 5,3 2,7	2,3 3,4 4,1 3,1
Pakistán Qatar República Kirguisa Ribera Occidental y Gaza Siria <sup>3</sup>	4,0 12,7 4,2 5,5	3,8 4,8 3,9 3,7	4,1 3,1 4,3 8,9	4,6 -1,5 4,7 1,4	6,1 1,2 3,5 1,2	3,1 0,7 4,6 1,4	-0,9 -3,6 -7,1 -11,3	5,8 1,5 5,5 7,0	6,1 4,9 6,3 3,9	-0,5 2,4 3,4 3,0	2,5 2,2 4,3 2,7	5,0 2,8 4,0 2,0
Somalia Sudán <sup>4</sup> Tayikistán Túnez Turkmenistán	0,7 6,9 3,4 9,3	4,6 4,9 6,0 1,0 3,0	-1,3 4,7 6,9 1,1 -1,0	9,5 0,8 7,1 2,2 4,7	3,0 -2,3 7,6 2,6 0,9	3,6 -2,5 7,4 1,6 -3,4	-2,6 -3,6 4,4 -8,8 -2,9	3,3 0,5 9,4 4,4 4,6	2,4 -2,5 8,0 2,5 1,6	2,8 -18,3 6,5 1,3 2,5	3,7 0,3 5,0 1,9 2,1	4,3 4,5 4,5 2,6 1,9
Uzbekistán Yemen	7,7 2,0	7,2 -28,0	5,9 -9,4	4,4 -5,1	5,9 0,8	6,0 2,1	2,0 -8,5	7,4 -1,0	5,7 1,5	5,5 -0,5	5,5 2,0	5,5 5,5

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)

	Promedio									F	royeccione	es
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
<b>África subsahariana</b> Angola Benin Botswana Burkina Faso Burundi	<b>5,5</b> 7,8 4,2 3,7 5,9 4,5	<b>3,2</b> 0,9 1,8 -4,9 3,9 -3,9	<b>1,5</b> -2,6 3,3 7,2 6,0 -0,6	<b>3,0</b> -0,2 5,7 4,1 6,2 0,5	<b>3,3</b> -1,3 6,7 4,2 6,6 1,6	<b>3,2</b> -0,7 6,9 3,0 5,7 1,8	<b>-1,6</b> -5,6 3,8 -8,7 1,9 0,3	<b>4,7</b> 1,2 7,2 11,9 6,9 3,1	<b>4,0</b> 3,0 6,3 5,8 1,5 1,8	3,3 1,3 5,5 3,8 4,4 3,3	<b>4,0</b> 3,3 6,3 4,1 6,4 6,0	<b>4,3</b> 3,6 6,0 4,0 5,3 5,5
Cabo Verde	4,3	0,9	4,3	4,6	3,7	6,9	-19,6	6,4	17,0	4,4	4,5	4,7
Camerún	3,6	5,6	4,5	3,5	4,0	3,4	0,5	3,6	3,8	4,0	4,2	4,6
Chad	5,4	1,8	-5,6	-2,4	2,4	3,4	-2,1	-1,2	3,4	4,0	3,7	3,0
Comoras	2,9	1,1	3,3	3,8	3,6	1,8	-0,2	2,1	2,6	3,0	3,5	4,3
Côte d'Ivoire	3,6	8,8	7,2	7,4	4,8	6,5	1,7	7,0	6,7	6,2	6,6	6,0
Eritrea <sup>1</sup> Eswatini Etiopía Gabón Gambia	4,5 3,5 10,8 3,1 1,7	-20,6 2,2 10,4 3,9 4,1	7,4 1,1 8,0 2,1 1,9	-10,0 2,0 10,2 0,5 4,8	13,0 2,4 7,7 0,9 7,2	3,8 2,7 9,0 3,8 6,2	-1,6 6,1 -1,8 0,6	7,9 6,3 1,5 5,3	3,6 6,4 3,0 4,9	3,1 6,1 2,8 5,6	3,3 6,2 2,6 6,2	2,8 7,0 2,8 5,0
Ghana	7,1	2,1	3,4	8,1	6,2	6,5	0,5	5,1	3,1	1,2	2,7	5,0
Guinea	3,8	3,8	10,8	10,3	6,4	5,6	4,7	5,0	4,3	5,9	5,6	5,2
Guinea-Bissau	3,5	6,1	5,3	4,8	3,8	4,5	1,5	6,4	4,2	4,5	5,0	4,5
Guinea Ecuatorial	4,8	-9,1	-8,8	-5,7	-6,2	–5,5	-4,8	-0,4	3,2	-6,2	–5,5	-0,6
Kenya	4,8	5,0	4,2	3,8	5,7	5,1	-0,3	7,6	4,8	5,0	5,3	5,3
Lesotho	3,5	3,2	1,9	-2,7	-1,3	-2,0	-3,9	1,8	2,1	2,1	2,3	1,6
Liberia	7,0	0,0	-1,6	2,5	1,2	-2,5	-3,0	5,0	4,8	4,6	5,3	7,3
Madagascar	2,9	3,1	4,0	3,9	3,2	4,4	-7,1	5,7	4,0	4,0	4,8	4,5
Malawi	5,8	3,0	2,3	4,0	4,4	5,4	0,9	4,6	0,8	1,7	3,3	4,6
Malí	4,1	6,2	5,9	5,3	4,7	4,8	-1,2	3,1	3,7	4,5	4,8	5,0
Mauricio	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	2,9	-14,6	3,4	8,7	5,1	3,8	3,3
Mozambique	7,3	6,7	3,8	3,7	3,4	2,3	-1,2	2,4	4,2	7,0	5,0	12,1
Namibia	4,3	4,3	0,0	-1,0	1,1	-0,8	-8,1	3,5	4,6	2,8	2,7	2,6
Níger	5,9	4,4	5,7	5,0	7,0	6,1	3,5	1,4	11,9	4,1	11,1	6,0
Nigeria	6,9	2,7	-1,6	0,8	1,9	2,2	-1,8	3,6	3,3	2,9	3,1	3,1
República Centroafricana	-1,5	4,3	4,7	4,5	3,8	3,0	1,0	1,0	0,5	1,0	2,5	3,3
República del Congo	5,5	-3,6	-5,0	-5,6	-2,3	1,1	-6,3	1,1	1,7	4,0	4,4	4,0
República Democrática del Congo	7,2	6,4	0,4	3,7	4,8	4,5	1,7	6,2	8,9	6,7	4,7	5,2
Rwanda	7,8	8,9	6,0	3,9	8,5	9,5	-3,4	10,9	8,2	6,2	7,0	7,3
Santo Tomé y Príncipe	4,7	1,5	5,2	4,1	4,4	2,0	2,6	1,9	0,1	0,5	2,4	3,7
Senegal Seychelles Sierra Leona Sudáfrica Sudán del Sur	3,3 5,2 7,6 3,0	6,4 9,7 –20,5 1,3 –0,2	6,4 12,7 6,4 0,7 –13,3	7,4 6,6 3,8 1,2 -5,8	6,2 6,2 3,5 1,6 –2,1	4,6 5,2 5,3 0,3 0,9	1,3 -8,5 -2,0 -6,0 -6,5	6,5 2,5 4,1 4,7 5,3	4,0 8,9 4,0 1,9 0,5	4,1 4,2 2,7 0,9 3,5	8,8 3,9 4,7 1,8 4,2	5,3 3,6 4,6 1,4 5,4
Tanzanía	6,4	6,2	6,9	6,8	7,0	7,0	4,8	4,9	4,7	5,2	6,1	7,0
Togo	3,8	5,5	5,7	4,0	4,8	4,9	2,0	6,0	5,8	5,4	5,3	5,5
Uganda	7,1	8,0	0,2	6,8	5,6	7,6	-1,2	5,7	6,4	4,6	5,7	6,3
Zambia	7,4	2,9	3,8	3,5	4,0	1,4	-2,8	4,6	4,7	3,6	4,3	5,1
Zimbabwe <sup>1</sup>	2,6	1,8	0,8	5,2	5,0	-6,3	-7,8	8,4	6,2	4,1	3,6	3,0

<sup>1</sup> Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Eritrea, India, Líbano, Sri Lanka, Sudán, Türkiye, Ucrania, Uruguay y Zimbabwe en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

Los datos de Timor-Leste excluyen las proyecciones de las exportaciones de petróleo del Área Conjunta de Desarrollo Petrolero.
 No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.
 Los 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)

	Promedio									Р	royeccione	es
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Deflactores del PIB												
Economías avanzadas Estados Unidos Zona del euro Japón	<b>1,5</b> 2,0 1,5 –0,7	<b>1,3</b> 1,0 1,4 2,1	<b>1,0</b> 1,0 0,9 0,4	<b>1,5</b> 1,9 1,1 –0.1	<b>1,7</b> 2,4 1,5 0.0	<b>1,5</b> 1,8 1,7 0.6	<b>1,6</b> 1,3 1,8 0,9	<b>3,2</b> 4,5 2,1 –0,2	<b>5,4</b> 7,0 4,6 0,3	<b>4,0</b> 3,7 5,2 3,6	<b>2,8</b> 2,3 3,6 3,1	<b>1,9</b> 1,9 1,9 1,8
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	-0,7 1,9	1,2	1,2	-0,1 1,9	1,6	1,3	2,1	-0,2 3,6	0,3 5,5	3,0	2,6	2,0
Precios al consumidor	,	,	·	ŕ	·	·	ŕ	·	·	·	•	ŕ
Economías avanzadas	1,9	0,3	0,7	1,7	2,0	1,4	0,7	3,1	7,3	4,6	3,0	2,0
Estados Unidos Zona del euro <sup>2</sup> Japón Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,3 1,9 0,2 2,3	0,1 0,2 0,8 0,5	1,3 0,2 –0,1 0,9	2,1 1,5 0,5 1,8	2,4 1,8 1,0 1,9	1,8 1,2 0,5 1,4	1,3 0,3 0,0 0,6	4,7 2,6 –0,2 2,5	8,0 8,4 2,5 6,5	4,1 5,6 3,2 5,0	2,8 3,3 2,9 2,9	2,1 1,9 1,6 2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>3</sup>	6,2	4,8	4,4	4,5	4,9	5,1	5,2	5,9	9,8	8,5	7,8	5,0
Por regiones Economías emergentes y en desarrollo de Asia Economías emergentes y en desarrollo	4,9	2,7	2,9	2,4	2,6	3,3	3,2	2,2	3,8	2,6	2,7	2,8
de Europa América Latina y el Caribe Oriente Medio y Asia Central África subsahariana	8,0 4,8 8,5 8,3	10,7 5,4 5,6 6,7	5,6 5,5 5,9 10,1	5,6 6,3 7,1 10,5	6,4 6,5 9,9 8.3	6,7 7,6 7,6 8.1	5,4 6,4 10,4 10.1	9,6 9,8 12,8 11.0	27,9 14,0 14,0 14,5	18,9 13,8 18,0 15.8	19,9 10,7 15,2 13,1	12,4 5,7 7,3 7,4
Por criterios analíticos	0,0	0,1	10,1	10,0	0,0	0,1	10,1	11,0	1 1,0	10,0	10,1	.,.
Por fuentes de ingresos de exportación Combustibles Otros productos De los cuales, productos primarios <sup>4</sup>	8,3 5,8 7,2	5,6 4,7 5,9	7,7 4,0 7,3	6,5 4,2 13,1	9,0 4,4 15,6	6,8 4,9 19,6	9,4 4,7 21,5	11,8 5,2 26,1	13,8 9,3 31,2	14,0 7,9 42,2	11,1 7,4 32,0	7,8 4,7 13,2
Por fuentes de financiamiento externo Economías deudoras netas	7,0	5,5	5,3	5,7	5,6	5,4	5,9	7,4	12,9	11,6	10,3	6,1
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2018–22	10,2	12,8	10,7	15,3	14,3	11,6	13,9	17,6	21,9	26,1	23,1	8,3
Otros grupos Unión Europea Oriente Medio y Norte de África	2,1 8,2	0,1 5,7	0,1 5,7	1,6 7,2	1,9 11,3	1,4 8,0	0,7 10,8	2,9 14,0	9,3 14,4	6,5 17,5	3,6 15,0	2,0 7,8
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano Países en desarrollo de ingreso bajo	5,9 9,4	4,6 6,5	4,0 8,2	4,1 9,0	4,6 8,8	4,8 8,2	4,6 11,2	5,3 12,8	9,4 13,9	7,8 15,7	7,4 12,2	4,8 6,8
Partida informativa  Mediana de la tasa de inflación  Economías avanzadas  Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>3</sup>	2,1 5,2	0,1 2,6	0,4 2,7	1,6 3,3	1,7 3,1	1,4 2,6	0,3 2,8	2,5 3,9	8,1 7,9	5,2 6,1	3,3 4,4	2,0 3,0

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón. <sup>2</sup>Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Excluye Venezuela, pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse la notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico. <sup>4</sup>Incluye Argentina a partir de 2017. Véase la nota específica sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor<sup>1</sup>

													Fin	de perío	do <sup>2</sup>
	Promedio									P	royeccion	es		Proyec	cciones
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	2023	2024
<b>Economías avanzadas</b> Estados Unidos Zona del euro <sup>3</sup>	<b>1,9</b> 2,3 1,9	<b>0,3</b> 0,1 0,2	<b>0,7</b> 1,3 0,2	<b>1,7</b> 2,1 1,5	<b>2,0</b> 2,4 1,8	<b>1,4</b> 1,8 1,2	<b>0,7</b> 1,3 0,3	<b>3,1</b> 4,7 2,6	<b>7,3</b> 8,0 8,4	<b>4,6</b> 4,1 5,6	<b>3,0</b> 2,8 3,3	<b>2,0</b> 2,1 1,9	<b>7,2</b> 6,4 9,2	<b>3,3</b> 3,0 3,3	<b>2,6</b> 2,6 2,7
Alemania	1,7	0,7	0,4	1,7	1,9	1,4	0,4	3,2	8,7	6,3	3,5	2,0	9,8	4,1	2,8
Francia	1,6	0,1	0,3	1,2	2,1	1,3	0,5	2,1	5,9	5,6	2,5	1,6	7,0	4,0	1,9
Italia	2,0	0,1	-0,1	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,9	8,7	6,0	2,6	2,0	12,3	1,1	3,0
España	2,2	-0,6	-0,3	2,0	1,7	0,8	-0,3	3,0	8,3	3,5	3,9	1,7	5,5	4,0	3,4
Países Bajos	1,7	0,2	0,1	1,3	1,6	2,7	1,1	2,8	11,6	4,0	4,2	2,0	11,1	1,4	2,4
Bélgica	2,1	0,6	1,8	2,2	2,3	1,3	0,4	3,2	10,3	2,5	4,3	2,0	10,2	0,4	4,0
Irlanda	1,1	0,0	-0,2	0,3	0,7	0,9	-0,5	2,4	8,1	5,2	3,0	2,0	8,1	3,4	2,6
Austria	2,1	0,8	1,0	2,2	2,1	1,5	1,4	2,8	8,6	7,8	3,7	2,0	10,5	5,6	3,2
Portugal	1,7	0,5	0,6	1,6	1,2	0,3	-0,1	0,9	8,1	5,3	3,4	2,0	9,8	3,3	2,6
Grecia	2,2	-1,1	0,0	1,1	0,8	0,5	-1,3	0,6	9,3	4,1	2,8	1,9	7,6	2,9	2,7
Finlandia	2,1	-0,2	0,4	0,8	1,2	1,1	0,4	2,1	7,2	4,5	1,9	2,0	8,8	4,5	1,9
República Eslovaca	2,4	-0,3	-0,5	1,4	2,5	2,8	2,0	2,8	12,1	10,9	4,8	1,8	15,0	6,3	4,5
Croacia	2,6	-0,3	-0,6	1,3	1,6	0,8	0,0	2,7	10,7	8,6	4,2	2,1	12,7	6,2	3,2
Lituania	3,7	-0,7	0,7	3,7	2,5	2,2	1,1	4,6	18,9	9,3	3,9	2,4	20,0	3,5	3,1
Eslovenia	2,3	-0,5	-0,1	1,4	1,7	1,6	-0,1	1,9	8,8	7,4	4,2	1,9	10,3	4,8	3,3
Luxemburgo	2,5	0,1	0,0	2,1	2,0	1,7	0,0	3,5	8,1	3,2	3,3	2,0	6,3	4,2	1,7
Letonia	4,7	0,2	0,1	2,9	2,6	2,7	0,1	3,2	17,2	9,9	4,2	2,3	20,7	4,6	4,3
Estonia	4,1	0,1	0,8	3,7	3,4	2,3	-0,6	4,5	19,4	10,0	3,8	2,5	17,5	5,2	3,6
Chipre	2,0	-1,5	-1,2	0,7	0,8	0,6	-1,1	2,2	8,1	3,5	2,4	2,0	7,6	2,2	2,2
Malta	2,2	1,2	0,9	1,3	1,7	1,5	0,8	0,7	6,1	5,8	3,1	2,0	7,5	4,7	2,4
Japón	0,2	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5	3,2	2,9	1,6	3,9	2,7	2,6
Reino Unido	2,7	0,0	0,7	2,7	2,5	1,8	0,9	2,6	9,1	7,7	3,7	2,0	10,5	5,2	2,4
Corea	2,7	0,7	1,0	1,9	1,5	0,4	0,5	2,5	5,1	3,4	2,3	2,0	5,0	2,9	2,0
Canadá	1,8	1,1	1,4	1,6	2,3	1,9	0,7	3,4	6,8	3,6	2,4	2,0	6,6	2,7	2,1
Provincia china de Taiwan	1,4	-0,3	1,4	0,6	1,4	0,6	-0,2	2,0	2,9	2,1	1,5	1,5	2,7	2,5	1,8
Australia	2,8	1,5	1,3	2,0	1,9	1,6	0,9	2,8	6,6	5,8	4,0	2,6	7,8	4,7	3,4
Suiza	0,5	-1,1	-0,4	0,5	0,9	0,4	-0,7	0,6	2,8	2,2	2,0	1,5	2,9	1,9	1,9
Singapur	2,7	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,6	-0,2	2,3	6,1	5,5	3,5	2,0	6,5	5,2	3,2
Suecia	1,4	0,7	1,1	1,9	2,0	1,7	0,7	2,7	8,1	6,9	3,6	2,0	11,5	5,8	2,8
Hong Kong, RAE de	3,0	3,0	2,4	1,5	2,4	2,9	0,3	1,6	1,9	2,2	2,3	2,5	2,0	2,6	2,3
República Checa	2,3	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	15,1	10,9	4,6	2,0	15,8	8,3	2,2
Israel	2,2	-0,6	-0,5	0,2	0,8	0,8	-0,6	1,5	4,4	4,3	3,0	2,1	5,3	3,6	2,6
Noruega	1,9	2,2	3,6	1,9	2,8	2,2	1,3	3,5	5,8	5,8	3,7	2,0	5,9	4,8	3,2
Dinamarca	1,8	0,2	0,0	1,1	0,7	0,7	0,3	1,9	8,5	4,2	2,8	2,0	9,6	2,5	2,5
Nueva Zelandia	2,5	0,3	0,6	1,9	1,6	1,6	1,7	3,9	7,2	4,9	2,7	2,0	7,2	2,8	2,5
Puerto Rico	2,9	-0,8	-0,3	1,8	1,3	0,1	-0,5	2,4	5,9	2,9	1,5	2,7	6,2	1,1	1,9
Macao, RAE de	5,1	4,6	2,4	1,2	3,0	2,8	0,8	0,0	1,0	0,9	1,7	1,7	0,8	0,9	1,7
Islandia	6,0	1,6	1,7	1,8	2,7	3,0	2,8	4,5	8,3	8,6	4,5	2,5	9,6	7,3	4,0
Andorra	1,9	-1,1	-0,4	2,6	1,0	0,5	0,1	1,7	6,2	5,2	3,5	1,7	7,2	4,4	2,0
San Marino	2,3	0,1	0,6	1,0	1,2	0,5	-0,1	2,1	5,3	5,9	2,5	2,0	7,0	5,9	2,5
Partida informativa Principales economías avanzadas	1,9	0,3	0,8	1,8	2,1	1,5	0,8	3,3	7,3	4,7	2,9	2,0	7,2	3,2	2,5

<sup>1</sup> Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.
2 Variaciones mensuales interanuales y, en el caso de varios países, trimestrales.
3 Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat, excepto en el caso de Eslovenia.

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup>

(variacion porcentual anual)													Fin	de perío	do <sup>2</sup>
	Promedio	0015	0010	0017	0010	0010	0000	0001	0000		oyeccion			Proyec	ciones
Economías emergentes	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	2023	2024
y en desarrollo de Asia Bangladesh Bhután Brunei Darussalam Camboya China Fiji Filipinas India	<b>4,9</b> 7,7 6,9 0,6 6,2 2,9 3,9 4,5 8,4	2,7 6,4 6,7 -0,5 1,2 1,5 1,4 0,7 4,9	2,9 5,9 3,3 -0,3 3,0 2,1 3,9 1,2 4,5	2,4 5,4 4,3 -1,3 2,9 1,5 3,3 2,9 3,6	<b>2,6</b> 5,8 3,7 1,0 2,5 1,9 4,1 5,3 3,4	3,3 5,5 2,8 -0,4 1,9 2,9 1,8 2,4 4,8	3,2 5,6 3,0 1,9 2,9 2,5 -2,6 2,4 6,2	2,2 5,6 8,2 1,7 2,9 0,9 0,2 3,9 5,5	3,8 6,1 5,9 3,7 5,3 1,9 4,3 5,8 6,7	<b>2,6</b> 9,0 5,2 1,7 2,0 0,7 3,0 5,8 5,5	<b>2,7</b> 7,9 4,4 1,5 3,0 1,7 3,5 3,2 4,6	<b>2,8</b> 5,5 4,0 1,0 3,0 2,2 3,0 3,0 4,0	<b>4,0</b> 7,6 6,5 3,3 2,9 1,8 3,1 8,1 6,2	2,4 9,7 3,8 1,7 3,0 0,9 4,5 3,6 4,9	<b>2,8</b> 7,2 5,1 1,5 3,0 1,9 2,6 3,3 4,4
Indonesia	7,1	6,4	3,5	3,8	3,3	2,8	2,0	1,6	4,2	3,6	2,5	1,6	5,5	2,3	2,5
Islas Marshall	4,0	-2,2	-1,5	0,1	0,8	-0,1	-0,7	2,2	3,2	5,2	2,8	2,0	5,7	3,0	2,6
Islas Salomón	7,5	-0,6	0,5	0,5	3,5	1,6	3,0	-0,1	5,5	4,9	4,0	3,2	8,5	4,4	3,6
Kiribati	2,0	0,6	1,9	0,4	0,6	-1,8	2,6	2,1	5,3	9,0	3,5	1,8	16,2	-2,0	4,0
Lao, Rep. Dem. Pop. de	5,4	1,3	1,6	0,8	2,0	3,3	5,1	3,8	23,0	28,1	9,0	3,0	39,3	16,9	3,0
Malasia	2,6	2,1	2,1	3,8	1,0	0,7	-1,1	2,5	3,4	2,9	2,7	1,9	3,8	2,9	2,7
Maldivas	6,4	1,4	0,8	2,3	1,4	1,3	-1,6	0,2	2,6	3,5	2,8	2,0	3,3	3,6	2,4
Micronesia	4,3	0,0	-0,9	0,1	1,0	2,2	1,0	1,8	5,0	5,3	4,1	2,0	6,9	3,8	3,0
Mongolia	11,5	6,8	0,7	4,3	6,8	7,3	3,7	7,4	15,2	12,3	12,2	7,0	13,2	11,7	12,8
Myanmar	10,4	7,3	9,1	4,6	5,9	8,6	5,7	3,6	16,2	14,2	7,8	7,8	20,4	11,1	7,2
Nauru	4,8	9,8	8,2	5,1	-14,4	4,2	1,0	2,0	4,8	6,1	5,0	1,9	6,4	5,8	4,2
Nepal	8,4	7,2	9,9	4,5	4,1	4,6	6,1	3,6	6,3	7,8	6,7	5,4	8,1	6,8	6,5
Palau	4,1	2,2	-1,3	1,1	2,4	0,4	0,7	-0,5	13,2	12,5	4,6	2,3	13,7	9,5	1,8
Papua Nueva Guinea	4,7	6,0	6,7	5,4	4,4	3,9	4,9	4,5	5,3	5,0	4,9	4,5	3,4	5,7	4,7
Samoa	4,3	1,9	0,1	1,3	3,7	2,2	1,5	-3,0	8,7	12,0	5,0	3,0	10,8	10,7	4,5
Sri Lanka <sup>3</sup>	9,1	2,2	4,0	6,6	4,3	4,3	4,6	6,0	45,2				54,5		
Tailandia	3,0	-0,9	0,2	0,7	1,1	0,7	-0,8	1,2	6,1	1,5	1,6	2,0	5,9	0,6	1,8
Timor-Leste	6,1	0,6	-1,5	0,5	2,3	0,9	0,5	3,8	7,0	6,0	2,5	2,0	6,9	6,0	2,5
Tonga	5,1	0,1	-0,6	7,2	6,8	3,3	0,4	1,4	8,5	10,2	5,8	3,4	11,3	7,4	6,2
Tuvalu	2,3	3,1	3,5	4,1	2,2	3,5	1,9	6,2	11,5	6,2	3,8	2,8	13,6	6,2	3,8
Vanuatu	2,3	2,5	0,8	3,1	2,4	2,7	5,3	2,3	7,0	9,3	5,7	3,0	12,4	8,3	5,6
Vietnam	10,0	0,6	2,7	3,5	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,4	3,4	3,4	4,6	4,1	3,4
Economías emergentes y en desarrollo de Europa Albania Belarús Bosnia y Herzegovina Bulgaria Hungría Kosovo Macedonia del Norte Moldova Montenegro Polonia	8,0 2,6 19,8 2,5 4,2 4,1 2,5 2,5 7,8 3,1 2,6	10,7 1,9 13,5 -1,0 -1,1 -0,1 -0,5 -0,3 9,6 1,5 -0,9	5,6 1,3 11,8 -1,6 -1,3 0,4 0,2 -0,2 6,4 -0,3 -0,7	5,6 2,0 6,0 0,8 1,2 2,4 1,5 1,4 6,5 2,4 2,0	6,4 2,0 4,9 1,4 2,6 2,8 1,1 1,5 3,6 2,6 1,8	6,7 1,4 5,6 0,6 2,5 3,4 2,7 0,8 4,8 0,4 2,2	5,4 1,6 5,5 -1,1 1,2 3,3 0,2 1,2 3,8 -0,2 3,4	9,6 2,0 9,5 2,0 2,8 5,1 3,3 3,2 5,1 2,4 5,1	27,9 6,7 15,2 14,0 13,0 14,5 11,7 14,2 28,6 13,0 14,4	18,9 4,8 4,7 5,5 8,5 17,7 4,7 10,0 13,3 8,3 12,0	19,9 4,0 5,7 3,0 3,0 6,6 3,1 4,3 5,0 4,3 6,4	12,4 3,0 5,0 2,0 2,0 3,1 2,0 2,0 5,0 1,9 2,5	26,7 7,4 12,9 14,8 14,3 24,5 12,2 18,7 30,2 17,2 16,6	<b>20,3</b> 3,8 3,4 2,2 4,7 8,2 1,5 5,7 5,0 5,1 7,4	17,2 3,6 3,7 2,1 2,2 5,4 3,7 2,3 5,0 3,1 5,5
Rumania	5,4	-0,6	-1,6	1,3	4,6	3,8	2,6	5,0	13,8	10,7	5,8	2,5	16,4	7,8	4,7
Rusia	9,2	15,5	7,0	3,7	2,9	4,5	3,4	6,7	13,8	5,3	6,3	4,0	12,2	5,7	5,0
Serbia	8,7	1,4	1,1	3,1	2,0	1,8	1,6	4,1	12,0	12,4	5,3	3,0	15,1	8,2	4,0
Türkiye <sup>3</sup>	8,3	7,7	7,8	11,1	16,3	15,2	12,3	19,6	72,3	51,2	62,5	37,4	64,3	64,0	54,3
Ucrania <sup>3</sup>	10,4	48,7	13,9	14,4	10,9	7,9	2,7	9,4	20,2	17,7	13,0	5,0	26,6	15,5	10,0
América Latina y el Caribe <sup>4</sup> Antigua y Barbuda Argentina <sup>3</sup> Aruba Bahamas, Las Barbados Belice Bolivia Brasil Chile Colombia	4,8	5,4	5,5	6,3	6,5	7,6	6,4	9,8	14,0	13,8	10,7	5,7	14,6	13,6	8,8
	2,2	1,0	-0,5	2,4	1,2	1,4	1,1	1,6	7,5	5,0	2,9	2,0	9,2	4,0	2,5
				25,7	34,3	53,5	42,0	48,4	72,4	121,7	93,7	32,5	94,8	135,7	69,5
	2,4	0,5	-0,9	-1,0	3,6	3,9	-1,3	0,7	5,5	4,5	2,3	2,0	5,7	3,2	2,2
	2,0	1,9	-0,3	1,5	2,3	2,5	0,0	2,9	5,6	3,9	3,2	2,0	5,5	3,4	2,6
	5,2	-1,1	1,5	4,4	-44,4	2,3	0,5	1,5	5,0	5,2	3,1	2,4	5,7	5,0	3,6
	2,1	-0,9	0,7	1,1	0,3	0,2	0,1	3,2	6,3	3,7	1,7	1,2	6,7	2,0	1,2
	6,2	4,1	3,6	2,8	2,3	1,8	0,9	0,7	1,7	3,0	4,4	3,8	3,1	3,6	3,8
	5,5	9,0	8,7	3,4	3,7	3,7	3,2	8,3	9,3	4,7	4,5	3,0	5,8	4,9	3,9
	3,5	4,3	3,8	2,2	2,3	2,2	3,0	4,5	11,6	7,8	3,6	3,0	12,8	4,5	3,0
	4,0	5,0	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	10,2	11,4	5,2	3,0	13,1	8,8	4,5

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)

(variacion porcentual and										_			Fi	n de perío	
	Promedio 2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	oyeccione 2024	2028	2022	2023	cciones 2024
América Latina y el Caribe (continuación) <sup>4</sup> Costa Rica Dominica Ecuador El Salvador Granada	<b>4,8</b> 8,0 2,0 4,1 3,1 2,7	5,4 0,8 -0,9 4,0 -0,7 -0,6	<b>5,5</b> 0,0 0,1 1,7 0,6 1,7	<b>6,3</b> 1,6 0,3 0,4 1,0 0,9	6,5 2,2 1,0 -0,2 1,1 0,8	<b>7,6</b> 2,1 1,5 0,3 0,1 0,6	6,4 0,7 -0,7 -0,3 -0,4 -0,7	9,8 1,7 1,6 0,1 3,5 1,2	14,0 8,3 6,8 3,5 7,2 2,6	13,8 0,7 6,2 2,3 4,4 3,6	10,7 1,9 2,8 1,8 2,4 2,5	<b>5,7</b> 3,0 2,0 1,5 2,0 2,0	14,6 7,9 6,6 3,7 7,3 2,9	13,6 -0,9 5,0 2,4 3,1 3,4	8,8 3,0 2,9 1,5 1,7 2,6
Guatemala Guyana Haití Honduras Jamaica	5,7 5,0 7,4 6,6 10,8	2,4 -0,9 5,3 3,2 3,7	4,4 0,8 11,4 2,7 2,3	4,4 1,9 10,6 3,9 4,4	3,8 1,3 11,4 4,3 3,7	3,7 2,1 17,3 4,4 3,9	3,2 1,2 22,9 3,5 5,2	4,3 3,3 15,9 4,5 5,9	6,9 6,5 27,6 9,1 10,3	6,3 5,5 43,6 6,4 6,5	5,5 4,7 13,4 4,7 5,0	4,0 5,5 9,7 4,0 5,0	9,2 7,2 38,7 9,8 9,4	5,4 3,8 30,1 5,3 5,0	4,6 5,5 12,7 4,2 5,0
México Nicaragua Panamá Paraguay Perú	4,1 8,6 4,2 6,1 2,9	2,7 4,0 0,1 3,1 3,5	2,8 3,5 0,7 4,1 3,6	6,0 3,9 0,9 3,6 2,8	4,9 4,9 0,8 4,0 1,3	3,6 5,4 -0,4 2,8 2,1	3,4 3,7 -1,6 1,8 1,8	5,7 4,9 1,6 4,8 4,0	7,9 10,5 2,9 9,8 7,9	5,5 9,1 1,5 4,7 6,5	3,8 5,0 1,9 4,1 2,9	3,0 4,0 2,0 4,0 2,0	7,8 11,6 2,1 8,1 8,5	4,5 7,6 2,2 4,1 4,2	3,2 4,8 2,2 4,0 2,2
República Dominicana Saint Kitts y Nevis San Vicente y las Granadinas Santa Lucía	5,6 3,2 3,1 3,1	0,8 -2,3 -1,7 -1,0	1,6 -0,7 -0,2 -3,1	3,3 0,7 2,2 0,1	3,6 -1,0 2,3 2,6	1,8 -0,3 0,9 0,5	3,8 -1,2 -0,6 -1,8	8,2 1,2 1,6 2,4	8,8 2,7 5,7 6,4	4,9 2,9 4,4 3,6	4,2 2,3 2,4 2,0	4,0 2,0 2,0 2,0	7,8 3,9 6,7 6,9	4,0 2,6 3,4 2,2	4,0 2,3 2,0 2,1
Suriname Trinidad y Tobago Uruguay Venezuela <sup>3</sup>	8,0 7,8 7,4 27,7	6,9 4,7 8,7 121,7	55,5 3,1 9,6 254,9	22,0 1,9 6,2 438,1	6,9 1,0 7,6 65.374,1	4,4 1,0 7,9 19.906,0	34,9 0,6 9,8 2.355,1	59,1 2,1 7,7 1.588,5	52,4 5,8 9,1 186,5	53,3 5,4 6,1 360,0	30,9 2,9 5,9 200,0	5,0 1,9 4,7	54,6 8,7 8,3 234,0	40,0 3,5 5,4 250,0	20,0 2,3 5,7 230,0
Oriente Medio y Asia Central Afganistán <sup>3</sup> Arabia Saudita Argelia Armenia Azerbaiyán	<b>8,5</b> 7,5 3,4 4,1 4,7 7,3	<b>5,6</b> -0,7 1,2 4,8 3,7 4,0	<b>5,9</b> 4,4 2,1 6,4 -1,4 12,4	<b>7,1</b> 5,0 -0,8 5,6 1,2 12,9	9,9 0,6 2,5 4,3 2,5 2,3	<b>7,6</b> 2,3 -2,1 2,0 1,4 2,6	10,4 5,6 3,4 2,4 1,2 2,8	12,8 5,1 3,1 7,2 7,2 6,7	14,0 13,7 2,5 9,3 8,6 13,9	18,0  2,5 9,0 3,5 10,3	15,2  2,2 6,8 4,0 5,6	<b>7,3</b> 2,0 5,2 4,0 4,0	15,9 5,2 2,0 9,3 8,3 14,4	18,5 2,5 8,0 4,0 6,3	12,8  2,2 6,8 4,0 5,0
Bahrein Djibouti Egipto Emiratos Árabes Unidos Georgia	2,5 4,1 10,0 3,9 5,5	1,8 -0,8 11,0 4,1 4,0	2,8 2,7 10,2 1,6 2,1	1,4 0,6 23,5 2,0 6,0	2,1 0,1 20,9 3,1 2,6	1,0 3,3 13,9 -1,9 4,9	-2,3 1,8 5,7 -2,1 5,2	-0,6 1,2 4,5 -0,1 9,6	3,6 5,2 8,5 4,8 11,9	1,0 1,2 23,5 3,1 2,4	1,4 1,8 32,2 2,3 2,7	2,2 2,5 9,5 2,0 3,0	3,6 3,6 13,2 4,8 9,8	1,0 2,2 35,7 3,1 0,8	1,4 2,5 25,9 2,3 3,0
Irán Iraq Jordania Kazajstán Kuwait	18,9 12,7 4,7 8,4	11,9 1,4 -1,1 6,7 3,3	9,1 0,5 -0,6 14,6 2,9	9,6 0,2 3,6 7,4 1,6	30,2 0,4 4,5 6,0 0,6	34,7 -0,2 0,7 5,2 1,1	36,4 0,6 0,4 6,8 2,1	40,2 6,0 1,3 8,0 3,4	45,8 5,0 4,2 15,0 4,0	47,0 5,3 2,7 15,0 3,4	32,5 3,6 2,6 9,0 3,1	25,0 2,0 2,5 5,0 1,9	54,0 4,3 4,4 20,3 3,1	40,0 5,0 2,6 11,5	25,0 3,0 2,6 7,5
Líbano <sup>3</sup> Libia Marruecos Mauritania Omán	4,0 5,2 1,6 6,0 3,9	-3,8 10,0 1,4 0,5 0,1	-0,8 25,9 1,5 1,5 1,1	4,5 25,9 0,7 2,3 1,6	6,1 14,0 1,6 3,1 0,9	2,9 -2,9 0,2 2,3 0,1	84,9 1,5 0,7 2,4 -0,9	154,8 2,9 1,4 3,6 1,5	171,2 4,5 6,6 9,6 2,8	3,4 6,3 7,5 1,1	2,9 3,5 4,0 1,7	2,5 2,1 4,0 2,0	122,0 4,1 8,3 11,0 1,9	2,5 4,0 4,0 -0,7	2,5 3,3 4,0 1,7
Pakistán Qatar República Kirguisa Ribera Occidental y Gaza Siria <sup>5</sup>	10,7 5,1 9,1 3,6	4,5 0,9 6,5 1,4	2,9 2,7 0,4 -0,2	4,1 0,6 3,2 0,2	3,9 0,1 1,5 –0,2	6,7 -0,9 1,1 1,6	10,7 -2,5 6,3 -0,7	8,9 2,3 11,9 1,2	12,1 5,0 13,9 3,7	29,2 2,8 11,7 3,4	23,6 2,3 8,6 2,7	6,5 2,0 4,0 2,0	21,3 5,9 14,7 4,1	29,4 0,8 10,0 3,0	17,5 2,3 8,0 2,5
Somalia Sudán <sup>6</sup> Tayikistán Túnez Turkmenistán	19,1 9,2 4,0 6,4	0,9 16,9 5,8 4,4 7,4	0,0 17,8 5,9 3,6 3,6	4,0 32,4 7,3 5,3 8,0	4,3 63,3 3,8 7,3 13,3	4,5 51,0 7,8 6,7 5,1	4,3 163,3 8,6 5,6 6,1	4,6 359,1 9,0 5,7 19,5	6,8 138,8 6,6 8,3 11,2	5,7 256,2 4,6 9,4 5,9	4,1 152,4 5,7 9,8 10,5	3,2 39,0 6,5 5,6 10,0	6,1 87,3 4,2 10,1 3,0	4,6 238,3 5,0 8,5 11,0	3,9 127,3 6,5 10,6 10,0
Uzbekistán Yemen	11,8 11,0	8,5 22,0	8,8 21,3	13,9 30,4	17,5 33,6	14,5 15,7	12,9 21,7	10,8 31,5	11,4 29,5	10,2 14,9	10,0 17,3	5,2 10,0	12,3 -2,7	9,9 20,0	10,7 15,0

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)

	Promedio									Pi	roveccion	es	Fir	de perío	do <sup>2</sup>
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	2023	2024
África subsahariana	8,3	<b>6,7</b>	10,1	10,5	8,3	8,1	10,1	11,0	14,5	15,8	13,1	<b>7,4</b> 9,1 2,0 4,5 2,0 10,2	16,2	16,2	10,5
Angola	12,8	9,2	30,7	29,8	19,6	17,1	22,3	25,8	21,4	13,1	22,3		13,8	17,2	25,6
Benin	3,0	0,2	-0,8	1,8	0,8	-0,9	3,0	1,7	1,4	5,0	2,5		2,9	5,0	2,5
Botswana	8,1	3,1	2,8	3,3	3,2	2,7	1,9	6,7	12,2	5,9	4,7		12,4	5,1	4,4
Burkina Faso	2,6	1,7	0,4	1,5	2,0	-3,2	1,9	3,9	14,1	1,4	3,0		9,6	2,4	2,0
Burundi	10,4	5,6	5,5	16,6	-2,8	-0,7	7,3	8,3	18,9	20,1	16,1		26,6	12,3	22,4
Cabo Verde	2,8	0,1	-1,4	0,8	1,3	1,1	0,6	1,9	7,9	5,2	2,0	2,0	7,6	5,2	2,0
Camerún	2,7	2,7	0,9	0,6	1,1	2,5	2,5	2,3	6,3	7,2	4,8	2,0	7,3	6,3	3,7
Chad	3,3	4,8	-1,6	-0,9	4,0	-1,0	4,5	-0,8	5,8	7,0	3,5	3,0	8,3	4,6	3,1
Comoras	3,3	0,9	0,8	0,1	1,7	3,7	0,8	0,0	12,4	11,1	1,2	1,9	20,6	0,7	1,6
Côte d'Ivoire	2,1	1,2	0,6	0,6	0,6	0,8	2,4	4,2	5,2	4,3	2,3	2,0	5,1	2,8	2,0
Eritrea <sup>3</sup> Eswatini Etiopía Gabón Gambia	11,9 6,9 17,1 1,6 4,7	28,5 5,0 9,6 -0,1 6,8	-5,6 7,8 6,6 2,1 7,2	-13,3 6,2 10,7 2,7 8,0	-14,4 4,8 13,8 4,8 6,5	1,3 2,6 15,8 2,0 7,1	3,9 20,4 1,7 5,9	3,7 26,8 1,1 7,4	4,8 33,9 4,3 11,5	5,5 29,1 3,8 17,0	5,0 20,7 2,5 12,3	4,3 12,6 2,2 5,0	5,6 33,8 5,4 13,7	5,6 24,5 3,0 17,5	4,3 18,5 2,4 7,1
Ghana	11,5	17,2	17,5	12,4	9,8	7,1	9,9	10,0	31,9	42,2	23,2	8,0	54,1	31,3	15,0
Guinea	18,2	8,2	8,2	8,9	9,8	9,5	10,6	12,6	10,5	8,3	7,9	7,5	8,6	8,0	7,8
Guinea-Bissau	2,6	1,5	2,7	-0,2	0,4	0,3	1,5	3,3	7,9	7,0	3,0	2,0	9,5	1,8	3,0
Guinea Ecuatorial	4,4	1,7	1,4	0,7	1,3	1,2	4,8	-0,1	4,9	2,4	4,0	2,0	5,0	1,7	5,2
Kenya	8,5	6,6	6,3	8,0	4,7	5,2	5,3	6,1	7,6	7,7	6,6	5,0	9,1	7,1	6,5
Lesotho	6,0	3,2	6,6	4,4	4,8	5,2	5,0	6,0	8,2	6,9	5,6	4,9	7,9	5,9	5,0
Liberia	9,2	7,7	8,8	12,4	23,5	27,0	17,0	7,8	7,6	10,6	8,0	4,9	9,2	12,1	6,0
Madagascar	9,3	7,4	6,1	8,6	8,6	5,6	4,2	5,8	8,2	10,5	8,8	6,0	10,8	9,3	8,6
Malawi	14,1	21,9	21,7	11,5	9,2	9,4	8,6	9,3	20,8	27,7	19,8	6,5	25,4	29,0	15,2
Malí	3,0	1,4	-1,8	2,4	1,9	-3,0	0,5	3,8	9,7	5,0	2,8	2,0	7,8	3,0	2,0
Mauricio	5,5	1,3	1,0	3,7	3,2	0,5	2,5	4,0	10,8	7,8	6,5	3,7	12,2	6,4	7,8
Mozambique	8,0	3,6	17,4	15,1	3,9	2,8	3,1	5,7	9,8	7,4	6,5	5,5	10,3	6,7	6,5
Namibia	6,0	3,4	6,7	6,1	4,3	3,7	2,2	3,6	6,1	6,0	4,9	4,9	6,9	5,3	5,3
Níger	2,5	1,0	0,2	0,2	2,8	-2,5	2,9	3,8	4,2	4,6	6,6	2,0	3,1	8,8	2,5
Nigeria	10,8	9,0	15,7	16,5	12,1	11,4	13,2	17,0	18,8	25,1	23,0	14,0	21,3	30,6	15,4
República Centroafricana	5,3	1,4	4,9	4,2	1,6	2,8	0,9	4,3	5,8	6,5	3,2	2,6	7,6	5,5	2,5
República del Congo	3,3	3,2	3,2	0,4	1,2	0,4	1,4	2,0	3,0	3,5	3,2	3,0	3,2	3,5	3,2
República Democrática del Congo	15,0	0,7	3,2	35,7	29,3	4,7	11,4	9,0	9,3	19,1	10,6	7,0	13,1	19,3	7,1
Rwanda	7,2	2,5	5,7	4,8	1,4	2,4	7,7	0,8	13,9	14,5	6,0	5,0	21,6	7,8	5,5
Santo Tomé y Príncipe	15,9	6,1	5,4	5,7	7,9	7,7	9,8	8,1	18,0	20,8	11,9	5,0	25,2	15,4	7,2
Senegal Seychelles Sierra Leona Sudáfrica Sudán del Sur	1,9 7,9 8,7 6,0	0,9 4,0 6,7 4,6 53,0	1,2 -1,0 10,9 6,3 346,1	1,1 2,9 18,2 5,3 213,0	0,5 3,7 16,0 4,6 83,4	1,0 1,8 14,8 4,1 49,3	2,5 1,2 13,4 3,3 24,0	2,2 9,8 11,9 4,6 30,2	9,7 2,6 27,2 6,9 -3,2	6,1 -0,8 42,9 5,8 16,3	3,3 2,0 29,8 4,8 13,6	2,0 3,5 8,9 4,5 7,9	12,8 2,5 37,1 7,4 –13,0	4,2 -1,1 37,8 5,2 45,6	0,3 2,4 21,7 4,5 6,1
Tanzanía	9,0	5,6	5,2	5,3	3,5	3,4	3,3	3,7	4,4	4,0	4,0	4,0	4,9	4,0	4,0
Togo	2,7	1,8	0,9	-0,2	0,9	0,7	1,8	4,5	7,6	5,0	2,8	1,7	7,7	2,7	2,2
Uganda	9,2	3,7	5,2	5,6	2,5	2,1	2,8	2,2	7,2	5,8	4,7	5,0	10,2	3,5	5,0
Zambia	10,2	10,1	17,9	6,6	7,5	9,2	15,7	22,0	11,0	10,6	9,6	7,0	9,9	11,4	7,9
Zimbabwe <sup>3</sup>	–2,7	-2,4	-1,6	0,9	10,6	255,3	557,2	98,5	193,4	314,5	222,4	20,8	243,8	396,2	190,2

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

 $<sup>^2\!\</sup>mbox{Variaciones}$  mensuales interanuales y, en el caso de varios países, trimestrales.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Véanse las notas específicas sobre Áfganistán, Argentina, Eritrea, Líbano, Sri Lanka, Sudán, Türkiye, Ucrania, Venezuela y Zimbabwe en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>Excluye Venezuela, pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse la notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán 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 general<sup>1</sup>

(porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Promedio									ı	Proyeccione	S
	2005-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Principales economías avanzadas Préstamo/endeudamiento neto Brecha del producto <sup>2</sup> Saldo estructural <sup>2</sup>	-5,2 -2,2 -4,0	-3,0 -2,0 -2,2	-3,3 -1,7 -2,7	-3,3 -0,8 -3,0	-3,3 0,1 -3,2	-3,8 0,3 -3,8	-11,6 -3,2 -8,1	-9,1 0,0 -8,1	-4,1 0,7 -5,3	-6,5 0,6 -6,5	-5,6 0,2 -5,5	-5,0 0,5 -5,2
Estados Unidos Préstamo/endeudamiento neto <sup>3</sup> Brecha del producto <sup>2</sup> Saldo estructural <sup>2</sup> Deuda neta Deuda bruta	-6,5 -4,0 -4,4 63,9 86,1	-3,5 -2,5 -2,5 80,9 105,1	-4,4 -2,1 -3,6 81,8 107,2	-4,8 -1,3 -4,3 80,4 106,2	-5,3 0,0 -5,1 81,1 107,4	-5,7 0,7 -6,0 83,1 108,7	-14,0 -2,5 -10,7 98,3 133,5	-11,6 1,5 -11,3 98,3 126,4	-3,7 1,4 -6,5 95,1 121,3	-8,2 1,4 -8,8 96,7 123,3	-7,4 0,8 -7,6 100,7 126,9	-7,0 0,9 -7,3 111,6 137,5
<b>Zona del euro</b> Préstamo/endeudamiento neto Brecha del producto <sup>2</sup> Saldo estructural <sup>2</sup> Deuda neta Deuda bruta	-3,3	-1,9	-1,5	-0,9	-0,4	-0,6	-7,1	-5,3	-3,6	-3,4	-2,7	-2,1
	-0,7	-2,4	-1,8	-0,6	-0,2	0,0	-4,8	-2,0	0,2	-0,4	-0,5	0,1
	-2,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2	-0,5	-3,9	-3,5	-2,4	-2,7	-2,4	-2,1
	64,6	75,1	74,6	72,5	70,8	69,2	79,1	77,7	75,3	74,6	73,9	72,2
	80,2	90,9	90,1	87,7	85,7	83,7	96,8	94,8	91,0	89,6	88,3	84,9
Alemania Préstamo/endeudamiento neto Brecha del producto <sup>2</sup> Saldo estructural <sup>2</sup> Deuda neta Deuda bruta	-1,3	1,0	1,2	1,3	1,9	1,5	-4,3	-3,6	-2,5	-2,9	-1,7	-0,5
	-0,1	-0,4	0,1	1,0	0,8	0,4	-3,1	-1,1	0,6	-0,9	-1,1	0,0
	-0,9	1,2	1,2	1,2	1,6	1,3	-2,9	-3,0	-2,1	-2,4	-1,1	-0,5
	57,5	52,2	49,3	45,5	42,8	40,7	46,1	47,2	45,8	46,5	45,7	41,7
	73,3	71,9	69,0	65,2	61,9	59,5	68,7	69,0	66,1	65,9	64,0	57,5
Francia Préstamo/endeudamiento neto Brecha del producto <sup>2</sup> Saldo estructural <sup>2</sup> Deuda neta Deuda bruta	-4,4	-3,6	-3,6	-3,0	-2,3	-3,1	-9,0	-6,5	-4,8	-4,9	-4,5	-3,6
	-0,6	-2,4	-2,7	-1,5	-0,8	0,0	-4,7	-1,9	-0,9	-0,8	-0,7	0,1
	-4,0	-2,1	-1,9	-1,9	-1,5	-2,1	-5,8	-5,1	-4,2	-4,3	-4,1	-3,7
	70,3	86,3	89,2	89,4	89,2	88,9	101,2	100,4	101,4	99,6	100,1	100,4
	80,0	95,6	98,0	98,1	97,8	97,4	114,7	113,0	111,8	110,0	110,5	110,8
Italia <sup>4</sup> Préstamo/endeudamiento neto Brecha del producto <sup>2</sup> Saldo estructural <sup>2</sup> Deuda neta Deuda bruta	-3,3	-2,6	-2,4	-2,4	-2,2	-1,5	-9,7	-9,0	-8,0	-5,0	-4,0	-2,5
	-1,2	-4,4	-3,5	-2,2	-1,6	-1,5	-6,7	-4,0	-0,4	-0,4	-0,5	0,3
	-2,9	-0,2	-0,8	-1,3	-1,4	-0,7	-5,6	-4,8	-1,9	-2,1	-3,4	-2,7
	106,7	122,2	121,6	121,3	121,8	121,7	141,5	137,4	132,7	132,6	132,5	130,6
	117,3	135,3	134,8	134,2	134,4	134,1	154,9	149,9	144,4	143,7	143,2	140,1
Japón Préstamo/endeudamiento neto Brecha del producto <sup>2</sup> Saldo estructural <sup>2</sup> Deuda neta Deuda bruta <sup>5</sup>	-6,4	-3,7	-3,6	-3,1	-2,5	-3,0	-9,1	-6,2	-6,9	-5,6	-3,7	-3,3
	0,2	-0,2	0,1	1,0	1,9	0,7	-2,9	-1,6	-0,9	0,2	0,3	0,0
	-6,2	-4,5	-4,5	-3,7	-3,0	-3,3	-8,1	-5,5	-6,8	-5,7	-3,8	-3,3
	120,8	144,5	149,5	148,1	151,1	151,7	162,3	156,7	161,5	158,5	155,8	153,2
	201,5	228,3	232,4	231,3	232,4	236,4	258,6	255,1	260,1	255,2	251,9	252,8
Reino Unido <sup>4</sup> Préstamo/endeudamiento neto Brecha del producto <sup>2</sup> Saldo estructural <sup>2</sup> Deuda neta Deuda bruta	-5,9	-4,5	-3,3	-2,4	-2,2	-2,2	-13,0	-8,3	-5,5	-4,5	-3,9	-3,5
	-2,7	-2,6	-2,2	-1,3	-1,0	-0,8	-3,6	0,5	1,8	0,1	-1,0	0,0
	-3,9	-2,5	-1,6	-1,3	-1,4	-1,6	0,8	-3,6	-3,8	-3,3	-2,4	-3,5
	57,5	78,2	77,6	76,2	75,4	74,6	93,6	94,1	98,9	99,0	99,6	96,5
	64,1	86,7	86,6	85,6	85,2	84,5	104,6	105,2	101,9	104,1	105,9	108,2
Canadá Préstamo/endeudamiento neto Brecha del producto <sup>2</sup> Saldo estructural <sup>2</sup> Deuda neta <sup>6</sup> Deuda bruta	-1,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,4	0,0	-10,9	-4,4	-0,8	-0,7	-0,6	-0,2
	0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,6	0,4	-3,4	-1,4	0,8	0,0	-0,4	0,0
	-1,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,2	-8,1	-3,3	-1,4	-0,8	-0,4	-0,2
	25,9	18,5	18,0	12,5	11,6	8,5	15,7	15,4	14,2	14,6	14,6	13,8
	78,9	92,0	92,4	90,9	90,8	90,2	118,9	115,1	107,4	106,4	103,3	94,7

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.

<sup>1</sup> Los datos de la deuda se refieren al final del año y no siempre son comparables entre los países. Las cifras de deuda neta y bruta declaradas por las oficinas nacionales de estadística de los países que han adoptado el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (Australia, Canadá, Estados Unidos y la RAE de Hong Kong) se han ajustado a fin de excluir los pasivos por pensiones no financiados de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los empleados públicos.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Porcentaje del PIB potencial.

<sup>3</sup>Las cifras declaradas por la oficina nacional de estadística se han ajustado a fin de excluir las partidas relacionadas con la contabilización en base devengado de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los empleados públicos.

4Véanse las notas específicas sobre Italia y el Reino Unido en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>Preparados en forma no consolidada.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>Incluye las participaciones en el capital.

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

		edios	_									cciones
	2005–14	2015–24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Comercio de bienes y servicios												
Comercio mundial¹ Volumen Deflactor de precios	4,7	2,8	2,9	2,2	5,6	4,0	1,2	-7,8	10,9	5,1	0,9	3,5
En dólares de EE.UU. En DEG	2,9 2,6	0,5 1,7	-13,2 -5,8	-4,0 -3,4	4,3 4,6	5,4 3,3	-2,5 -0,1	-2,1 -2,9	12,5 10,0	6,8 13,8	-1,7 -1,9	1,6 1,5
Volumen del comercio Exportaciones												
Economías avanzadas Economías de mercados emergentes	4,0	2,6	3,8	2,0	5,0	3,5	1,5	-8,8	9,8	5,3	1,8	3,1
y en desarrollo	6,3	3,1	1,9	2,8	6,5	4,2	0,8	-5,1	12,8	4,1	-0,1	4,2
Importaciones Economías avanzadas Economías de mercados emergentes	3,2	2,9	4,8	2,5	4,8	3,8	2,1	-8,2	10,3	6,7	0,1	3,0
y en desarrollo	8,0	2,4	-0,7	1,5	7,4	5,1	-0,9	-7,9	11,8	3,2	1,7	4,4
Términos de intercambio Economías avanzadas Economías de mercados emergentes	-0,3	0,3	1,8	1,1	-0,2	-0,4	0,1	0,9	0,8	-2,0	0,2	0,5
y en desarrollo	1,2	-0,5	-3,9	-1,5	1,4	1,0	-1,6	-0,8	0,7	0,9	-1,5	0,2
Comercio de bienes												
Comercio mundial <sup>1</sup> Volumen	4,5	2,6	2,3	2,1	5,6	3,8	0,2	-5,0	11,2	3,4	-0,3	3,2
Deflactor de precios En dólares de EE.UU. En DEG	3,0 2,7	0,4 1,7	-14,6 -7,2	-4,8 -4,2	4,9 5,2	5,8 3,6	-3,1 -0,7	-2,6 -3,4	14,2 11,6	8,3 15,4	-2,5 -2,7	1,5 1,4
Precios del comercio mundial												
en dólares de EE.UU. <sup>2</sup> Manufacturas	1,9	0,7	-3,0	-5,2	0,1	2,0	0.5	-3,2	6,6	10,1	-1,8	2,3
Petróleo	9,8	-1,8	-3,0 -47,1	-5,2 -15,0	22,5	29,4	-10,4	-32,0	65,8	39,2	-16,5	-0,7
Otros productos primarios	6,2	1,8	-17,0	-0,3	6,4	1,3	0,7	6,6	26,7	7,9	-6,3	-2,7
Alimentos Bebidas	4,6	1,3	-16,9	1,5	3,8	-1,2	-3,1	1,7	27,0	14,8	-6,8 0.5	-1,9
Materias primas agrícolas	8,4 3,1	0,3 -1,0	−7,4 −11,3	-3,0 -0,2	-3,8 5,4	-9,2 2,0	-5,7 -5,4	2,4 -3,4	22,4 15,5	14,1 5,7	0,5 –15,1	-3,1 0,5
Metales	8,0	1,7	-27,3	-5,3	22,2	6,6	3,9	3,5	46,7	-5,6	-4,7	-7,1
Precios del comercio mundial en DEG <sup>2</sup>												
Manufacturas Petróleo	1,6 9,5	2,0 -0,6	5,3	-4,6	0,3	-0,1	3,0 -8,2	-3,9	4,3	17,3	-2,0	2,2 -0,8
Otros productos primarios	9,5 5,9	-0,6 3,1	-42,6 -9,9	-14,5 0,4	22,8 6,7	26,7 -0,8	-6,2 3,2	-32,6 5,7	62,1 23,9	48,2 14,9	-16,6 -6,4	-0,6 -2,7
Alimentos	4,4	2,6	-9,8	2,2	4,1	-3,3	-0,7	0,9	24,1	22,3	-6,9	-1,9
Bebidas	8,2	1,6	0,5	-2,3	-3,5	-11,1	-3,4	1,6	19,7	21,6	0,3	-3,1
Materias primas agrícolas Metales	2,8 7,7	0,3 3,0	-3,7 -21,1	0,5 -4,7	5,7 22,5	-0,1 4,4	-3,1 6,4	-4,2 2,6	12,9 43,4	12,6 0,6	-15,3 -4,9	0,4 -7,2
Precios del comercio mundial en euros <sup>2</sup>												
Manufacturas	1,2	2,7	16,2	-5,0	-1,9	-2,5	6,1	-5,0	2,8	23,6	-4,9	1,7
Petróleo Otros productos primarios	9,1 5,5	0,1 3,8	-36,7 -0,7	-14,8 0,0	20,0 4,3	23,6 -3,2	-5,4 6,2	-33,3 4,5	59,9 22,2	56,3 21,2	-19,1 -9.2	−1,2 −3,1
Alimentos	3,9	3,3	-0,7 -0,5	1,8	4,3 1,7	-5,2 -5,6	2,3	-0,2	22,2	29,0	-9,2 -9,7	-3,1 -2,4
Bebidas	7,7	2,3	10,9	-2,7	-5,7	-13,2	-0,5	0,5	18,1	28,2	-2,7	-3,5
Materias primas agrícolas	2,4	1,0	6,3	0,1	3,3	-2,5	-0,2	-5,2	11,3	18,8	-17,8	0,0
Metales	7,3	3,7	-12,9	-5,0	19,7	1,9	9,6	1,5	41,5	6,0	-7,7	-7,6

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial (continuación)

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	Prom	edios	_								Proye	cciones
	2005–14	2015–24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Comercio de bienes (continuación)												
Volumen del comercio Exportaciones	2.7	2.4	0.1	1.6	4.0	2.0	0.6	6.0	10.1	2.6	11	0.0
Economías avanzadas Economías de mercados emergentes	3,7	2,4	3,1	1,6	4,9	3,0	0,6	-6,3	10,1	3,6	1,1	2,8
y en desarrollo Exportadoras de combustibles	6,1 	2,8	1,4	2,6	6,5	3,9	-0,5 	–1,2 	12,0	1,2 	–1,4 	3,8
Exportadoras de otros productos Importaciones	6,8	3,1	1,1	2,9	7,5	4,8	0,1	-0,3	13,2	0,4	-1,6	3,8
Economías avanzadas Economías de mercados emergentes	3,1	2,6	3,7	2,2	4,8	3,7	0,6	-5,7	11,2	5,3	-1,2	2,7
y en desarrollo Exportadoras de combustibles	7,7	2,7	-0,3	2,1	7,4	5,2	-0,1	-5,6	12,3	2,2	0,6	3,8
Exportadoras de combustibles  Exportadoras de otros productos	7,5	3,1	-0,3	3,6	8,7	6,3	-0,4	-4,8	13,5	1,4	0,2	3,9
Deflactores de precios en DEG Exportaciones												
Economías avanzadas Economías de mercados emergentes	1,7	1,5	-6,4	-2,2	4,3	2,8	-1,4	-2,2	10,0	12,2	-2,2	2,0
y en desarrollo Exportadoras de combustibles	5,1	1,8	-9,1	-6,9	7,1	4,9	0,3	-5,6	15,1	19,2	-4,3 	0,8
Exportadoras de combustoles Exportadoras de otros productos	4,3	2,2	-3,6	-6,3	5,5	3,1	1,1	-2,7	12,0	16,3	-2,7	1,1
Importaciones Economías avanzadas Economías de mercados emergentes	2,1	1,4	-8,0	-3,5	4,5	3,4	-1,5	-3,4	9,4	14,8	-1,9	1,7
y en desarrollo Exportadoras de combustibles	3,7	2,2	-5,1	-5,5	5,7	3,7	0,7	-3,0 · · · ·	13,9	16,6	-3,0	0,8
Exportadoras de otros productos	3,6	2,2	-5,5	-5,9	6,1	4,0	0,4	-3,2	14,3	16,6	-3,1	0,6
<b>Términos de intercambio</b> Economías avanzadas Economías de mercados emergentes	-0,4	0,2	1,8	1,3	-0,2	-0,6	0,1	1,2	0,6	-2,3	-0,3	0,3
y en desarrollo	1,4	-0,5	-4,2	-1,5	1,3	1,1	-0,4	-2,7	1,0	2,2	-1,3	0,0
Por regiones Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-0,3	-0,1	8,1	0,2	-3,4	-2,4	1,1	0,6	-6,9	0,7	-0,2	1,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa América Latina y el Caribe	2,1 1,8	0,1 -0,2	-9,3 -8,8	-5,5 0,9	3,4 4,5	4,3 -0,7	0,4 -0,7	-4,2 2,3	8,4 4,8	2,9 -3,2	0,9 2,7	0,9 -3,2
Oriente Medio y Asia Central África subsahariana	3,6	-0,4	-14,6	 –1,4	 9,4	5,0	-2,0	-0,2	 11,0	-0,9	-6,5	 –1,1
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación Combustibles Otros productos	 0,7	0,0	 2,1	 -0,4	 -0,5	 -0,9	 8,0	 0,5	 -2,0	 -0,2	 0,4	 0,5
Partida informativa Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.	-,	- 7-	,	,					,	-,	,	.,-
Bienes y servicios	19.137	25.944	21.135	20.760	22.906	25.097	24.705	22.327	27.937	31.188	30.868	32.514
Bienes Precio promedio del petróleo <sup>3</sup>	15.165 9,8	19.825 –1,8	16.191 -47,1	15.736 -15,0	17.450 22,5	19.099 29,4	18.531 -10,4	17.203 -32,0	21.814 65,8	24.200 39,2	23.451 -16,5	24.576 -0,7
En dólares de EE.ÜÜ. el barril Valor unitario de la exportación de manufacturas <sup>4</sup>	83,62 1,9	64,49 0,7	50,91 -3,0	43,26 -5,2	52,98 0,1		61,43 0,5	41,77 –3,2	69,25 6,6	96,36 10,1	80,49 -1,8	79,92 2,3

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Representados, respectivamente, por el índice de valor unitario de la exportación de manufacturas de las economías avanzadas y por una ponderación del 82% del comercio (exportación de bienes) de las economías avanzadas; el promedio de los precios de las variedades de crudo de UK Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate; y el promedio de los precios del mercado mundial de otros productos primarios ponderados por su proporción en la importación mundial de materias primas de 2014–16.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Variación porcentual del promedio de los precios de las variedades de crudo UK Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>Variación porcentual de las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.

Cuadro A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente

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

										Proyeccion	es
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Economías avanzadas	269,2	362,3	470,6	383,7	388,3	157,4	502,7	-234,8	111,3	192,9	286,8
Estados Unidos	-408,5	-396,2	-367,6	-439,8	-441,8	-597,1	-831,4	-971,6	-795,1	-783,2	-777,3
Zona del euro	317,0	360,1	394,9	382,1	323,8	230,0	416,3	-106,0	186,6	223,6	343,5
Alemania	288,3	299,0	289,1	316,2	317,8	274,2	329,8	170,8	265,6	309,1	331,0
Francia	-9,0	-12,0	-19,9	-23,2	14,0	-42,8	10,7	-56,8	-37,5	-41,2	-14,0
Italia	26,6	49,7	52,1	54,5	66,6	73,1	65,0	-24,5	15,3	19,8	53,6
España	24,2	39,1	36,4	26,7	29,4	7,9	11,0	8,7	33,2	33,7	35,3
Japón Baina Unida	136,4	197,8	203,5	177,8	176,3	149,9	196,8	90,6	141,2	157,0	167,5
Reino Unido	-148,8	-148,7	<b>-96,9</b>	-117,3	-80,9	-86,6	-46,9	-116,1	-122,0	-131,4	-162,0
Canadá	-54,4	-47,2	-46,2	-41,0	-34,1	-35,5	-5,4 -500 F	-7,0	-20,9	-21,4 540.0	-55,3
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	349,6	328,0	332,1	333,1	344,0	382,5	588,5	591,8	539,3	546,8	575,9
Economías de mercados emergentes											
y en desarrollo	-94,6	-111,7	-32,5	-64,1	-10,4	143,9	363,7	645,7	195,8	171,1	-196,8
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	293,1	209,1	163,5	-54,0	93,2	319,2	286,5	296,8	190,5	171,2	2,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	31,4	-10,3	-25,0	62,7	49,4	2,0	66,5	123,1	-20,7	-13,5	<b>-51,5</b>
América Latina y el Caribe	-181,9	-109,4	-99,1	-146,1	-112,8	-15,8	-102,9	-142,3	-115,3	-103,9	-109,5
Oriente Medio y Asia Central	-144,3	-146,6	-38,2	111,4	15,6	-116,0	132,0	406,8	194,6	176,0	26,3
África subsahariana	-92,9	-54,5	-33,7	-38,1	-55,8	-45,5	-18,4	-38,7	-53,3	-58,7	-64,8
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	-150,7	-98,8	40,5	199,7	67,9	-95,1	187,9	505,8	247,2	235,7	102,5
Otros productos	58,0	-10,8	-70,8	-261,7	-76,5	241,0	177,6	142,7	-48,7	-62,0	-296,6
De los cuales, productos primarios	-60,9	-40,7	<del>-</del> 51,5	-57,0	-27,6	5,1	10,1	-27,5	-32,6	-25,6	-24,8
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-340,4	-236,5	-271,0	-366,3	-267,1	-105,0	-333,9	-472,8	-372,4	-384,4	-504,7
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o											
reprogramaron su deuda en 2018-22	-80,6	-76,7	-63,8	-53,9	-52,2	-35,4	-38,1	-33,3	-46,0	-56,7	-57,8
Partida informativa	,-	-,	,-	,-	- ,	,	,	,-	- , -	,	- ,-
Mundo	174,6	250.6	438,1	319,6	377,9	301,3	866,4	410,9	307,2	364,0	90,0
Unión Europea	432,2	467.5	482,8	490.2	469.6	410,7	634,4	178,2	431,5	479,1	582,7
Oriente Medio y Norte de África	-121,7	-122,4	-20,2	128,7	34,7	-99,2	132,2	392,7	194,5	178,0	55,2
Economías de mercados emergentes	121,1	1 LL, T	20,2	120,1	0-1,1	00,2	102,2	002,1	104,0	170,0	00,2
e ingreso mediano	-18.1	-67.5	2,4	-8.0	45.3	195,5	441.6	740.2	262,6	240.3	-103.0
Países en desarrollo de ingreso bajo	-76,6	-44,1	-34,9	-56,1	-55,7	-51,6	-77,9	-94,6	-66,8	-69,2	-93,8
	. 0,0	, .	0.,0		00,7	0.,5	,5	0.,0	55,5	,-	55,5

Cuadro A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente (continuación)

(porcentaje del PIB)

						,			P	royeccione	S
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Economías avanzadas	0,6	0,8	1,0	0,7	0,7	0,3	0,9	-0,4	0,2	0,3	0,4
Estados Unidos	-2,2	-2,1	-1,9	-2,1	-2,1	-2,8	-3,6	-3,8	-3,0	-2,8	-2,4
Zona del euro	2,7	3,0	3,1	2,8	2,4	1,8	2,8	-0,7	1,2	1,4	1,8
Alemania	8,6	8,6	7,8	8,0	8,2	7,1	7,7	4,2	6,0	6,6	6,1
Francia	-0,4	-0,5	-0,8	-0,8	0,5	-1,6	0,4	-2,0	-1,2	-1,3	-0,4
Italia <sup>2</sup>	1,4	2,6	2,7	2,6	3,3	3,9	3,1	-1,2	0,7	0,9	2,1
España	2,0	3,2	2,8	1,9	2,1	0,6	0,8	0,6	2,1	2,0	1,8
Japón	3,1	4,0	4,1	3,5	3,4	3,0	3,9	2,1	3,3	3,7	3,2
Reino Unido <sup>2</sup>	-5,1	-5,5	-3,6	-4,1	-2,8	-3,2	-1,5	-3,8	-3,7	-3,7	-3,5
Canadá	-3,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,3	-1,0	-1,0	-2,0
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	5,4	5,0	4,7	4,4	4,7	5,2	7,0	7,0	6,2	6,1	5,3
Economías de mercados emergentes											
y en desarrollo	-0,3	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,4	0,9	1,5	0,4	0,4	-0,3
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	1,9	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,2	1,2	0,7	0,6	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	1,0	-0,3	-0,7	1,6	1,3	0,1	1,5	2,6	-0,4	-0,3	-0,8
América Latina y el Caribe	-3,5	-2,2	-1,8	-2,7	-2,1	-0,4	-2,0	-2,4	-1,8	-1,5	-1,3
Oriente Medio y Asia Central	-3,9	-4,0	-1,0	2,9	0,4	-3,4	3,3	8,6	4,1	3,6	0,4
África subsahariana	-5,7	-3,6	-2,1	-2,2	-3,2	-2,7	-1,0	-1,9	-2,7	-2,8	-2,3
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	-4,3	-3,0	1,2	5,5	1,9	-3,2	5,3	11,6	5,8	5,3	1,9
Otros productos	0,2	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	8,0	0,5	0,4	-0,1	-0,1	-0,6
De los cuales, productos primarios	-3,7	-2,6	-3,0	-3,4	-1,7	0,4	0,6	-1,5	-1,7	-1,3	-1,1
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-2,6	-1,8	-1,9	-2,5	-1,7	-0,7	-2,1	-2,7	-1,9	-1,9	-1,9
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2018–22	-5,9	-5,7	-4,9	-3,9	-3,6	-2,5	-2,4	-1,9	-2,7	-3,3	-2,4
Partida informativa	0,0	0,1	1,0	0,0	0,0	_,0	_, .	1,0	-,.	0,0	-, '
Mundo	0,2	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,9	0,4	0,3	0,3	0,1
Unión Europea	3,2	3,4	3,3	3,1	3,0	2,7	3,7	1,1	2,4	2,5	2,6
Oriente Medio y Norte de África	-4,1	-4,1	-0,7	4,1	1,1	-3,6	3, <i>1</i> 4,1	10,2	5,4 5,2	4,6	1,2
Economías de mercados emergentes	<b>-4</b> , i	<b>-4</b> , i	-0,1	4,1	1,1	-3,0	4, 1	10,2	٥,٧	4,0	۱,۷
e ingreso mediano	-0,1	0.2	0.0	0,0	0.1	0.6	1.0	1.0	0.6	0.6	0.0
Países en desarrollo de ingreso bajo	-0,1 -3,8	-0,2 -2,2	0,0 -1,7	-2,6	0,1 -2,4	0,6 -2,2	1,2 -3,1	1,9 -3,5	-2,4	-2,4	-0,2 -2,2
raises en desaltullu de lligiesu daju	-3,0	-2,2	-1,7	-2,0	-2,4	-2,2	-3,1	-3,5	-2,4	-2,4	-2,2

Cuadro A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente (continuación)

(porcentaje de la exportación de bienes y servicios)

										Proyeccione	S
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Economías avanzadas	2,0	2,7	3,2	2,4	2,5	1,1	2,9	-1,2	0,6	1,0	1,2
Estados Unidos	-17,9	-17,7	-15,4	-17,3	-17,3	-27,6	-32,4	-32,2	-26,4	-25,4	-21,2
Zona del euro	9,8	11,1	11,1	9,9	8,5	6,6	10,0	-2,4			
Alemania	18,3	18,7	16,6	16,8	17,3	16,2	16,3	8,3	12,4	13,8	13,0
Francia	-1,2	-1,5	-2,4	-2,5	1,6	-5,7	1,2	-5,6	-3,7	-3,9	-1,2
Italia	4,9	9,0	8,6	8,3	10,5	13,1	9,4	-3,3	1,9	2,3	5,5
España	6,0	9,4 24.4	7,9 23.2	5,3	6,0	2,0 18.9	2,2	1,5	5,2 15.1	5,0	4,3
Japón Reino Unido	17,4 –18,3	24,4 -19.1	23,2 -11,8	19,1 -13,0	19,5 –9,1	–10,9 –10,9	21,4 -5,2	9,8 –11,5	–11,9	15,6 –11,9	14,6 -12,0
Canadá	-10,3 -11.0	-19,1 -9,8	-11,8 -8,9	-13,0 -7,4	-6,0	-7,3	-0.9	-11,3 -1,0	-3.0	-11,9 -3,0	-12,0 -6,4
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	9,4	9,0	8,3	-7,4 7,7	-0,0 8,2	-7,3 9,7	11,9	11,0	10.1	-5,0 9,7	-0,4 8,5
Economías de mercados emergentes	-, -	-,-	-,-	- ,-	-,-	-,-	,-	,-	, .	-,-	-,-
y en desarrollo	-1,1	-1,5	-0,4	-0,8	-0,2	1,8	3,4	5,1	1,6	1,3	-1,4
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,7	5,7	4,0	-1,2	2,1	7,3	5,1	4,9	3,2	2,8	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,7	-0,9	-1,9	4,2	3,3	0,1	3,8	6,3	-1,1	-0,7	-2,2
América Latina y el Caribe	-16,7	-10,3	-8,4	-11,4	-9,0	-1,5	-7,4	-8,6	-6,9	-5,9	-5,3
Oriente Medio y Asia Central	-10,8	-12,1	-3,2	6,4	0,7	-10,1	8,7	18,7	9,7	8,2	0,8
África subsahariana	-27,0	-17,1	-9,1	-9,0	-13,6	-13,5	-4,1	-7,4	-10,5	-11,1	-10,2
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	-11,5	-8,3	2,7	12,2	4,4	-8,7	12,8	24,0	13,1	11,9	4,6
Otros productos	0,9	-0,2	-1,0	-3,4	-1,0	3,4	1,9	1,4	-0,5	-0,6	-2,3
De los cuales, productos primarios	-18,6	-12,5	-14,1	-14,5	-7,1	1,5	2,2	-5,5	-6,6	-4,8	-3,8
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-9,9	-6,9	-6,9	-8,5	-6,2	-2,7	-6,9	-8,3	-6,5	-6,3	-6,6
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2018–22	-24,2	-25,0	-18,0	-13,4	-12,9	-10,4	-8,8	-6,8	-9,7	-11,3	-9,1
	-24,2	-25,0	-10,0	-13,4	-12,9	-10,4	-0,0	-0,0	-9,7	-11,3	-9,1
Partida informativa Mundo		4.0	4.0	4.0	4.5	4.4	0.4	4.0	4.0	4.4	0.0
Unión Europea	<b>0,9</b> 6,7	<b>1,2</b> 7,2	<b>1,9</b> 6.7	<b>1,2</b> 6,2	<b>1,5</b> 6,0	<b>1,4</b> 5,7	<b>3,1</b> 7,2	<b>1,3</b> 1,9	<b>1,0</b> 4.4	<b>1,1</b> 4,7	<b>0,2</b> 4,8
Oriente Medio y Norte de África	-10,1	-11,2	-2,1	8,4	2,3	-9,7	9,9	20,4	11,0	9,5	2,4
Economías de mercados emergentes	10,1	11,4	۷,۱	0,7	۷,5	5,1	5,5	20,7	11,0	5,5	۷,٦
e ingreso mediano	-0,1	-0,9	0,0	-0,2	0,5	2,6	4,5	6,3	2,3	2,0	-0,8
Países en desarrollo de ingreso bajo	-15,9	-9,2	-6,2	-8,8	-8,1	-8,2	-10,4	-10,8	-7,7	-7,4	-7,1
J	-,-		-, -	-,-		-,	-, -	-,-		, ,	

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro. <sup>2</sup>Véanse las notas específicas sobre Italia y el Reino Unido en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

Cuadro A11. Economías avanzadas: Saldo en cuenta corriente

(porcentaje del PIB)

								Proyecciones			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Economías avanzadas Estados Unidos Zona del euro¹ Alemania Francia Italia² España Países Bajos	<b>0,6</b> -2,2 2,7 8,6 -0,4 1,4 2,0 5,2	0,8 -2,1 3,0 8,6 -0,5 2,6 3,2 7,1	1,0 -1,9 3,1 7,8 -0,8 2,7 2,8 8,9	0,7 -2,1 2,8 8,0 -0,8 2,6 1,9 9,3	0,7 -2,1 2,4 8,2 0,5 3,3 2,1 6,9	<b>0,3</b> -2,8 1,8 7,1 -1,6 3,9 0,6 5,1	0,9 -3,6 2,8 7,7 0,4 3,1 0,8 12,1	- <b>0,4</b> -3,8 -0,7 4,2 -2,0 -1,2 0,6 9,2	0,2 -3,0 1,2 6,0 -1,2 0,7 2,1 7,6	<b>0,3</b> -2,8 1,4 6,6 -1,3 0,9 2,0 7,6	0,4 -2,4 1,8 6,1 -0,4 2,1 1,8 7,3
Bélgica	1,4	0,6	0,7	-0,9	0,1	1,1	0,4	-3,6	-2,7	-1,9	-0,3
Irlanda	4,4	-4,2	0,5	4,9	-19,9	-6,5	13,7	10,8	7,8	7,2	5,8
Austria	1,7	2,7	1,4	0,9	2,4	3,0	0,4	0,7	0,1	0,0	0,3
Portugal	0,2	1,2	1,3	0,6	0,4	-1,0	-0,8	-1,2	1,3	1,1	0,2
Grecia	-1,5	-2,4	–2,6	-3,6	-2,2	-7,3	-7,1	-10,1	-6,9	-6,0	-3,2
Finlandia	-0,9	-2,0	-0,8	-1,8	-0,3	0,5	0,4	-3,6	-1,7	-0,9	-0,4
República Eslovaca	-2,1	-2,7	-1,9	-2,2	-3,3	0,6	-2,5	-8,2	-2,7	-4,0	-2,1
Croacia	3,3	2,2	3,5	1,8	2,9	-0,5	1,8	-1,6	-0,2	-0,4	0,2
Lituania	-2,4	-1,1	0,5	0,3	3,5	7,3	1,1	-5,1	0,0	0,9	1,8
Eslovenia	3,8	4,8	6,2	5,9	5,9	7,2	3,3	-1,0	4,4	3,8	1,9
Luxemburgo	4,8	4,8	4,7	3,7	3,4	3,2	4,6	3,6	3,7	4,0	4,2
Letonia	-0,6	1,6	1,2	-0,2	-0,6	2,9	-3,9	-4,7	-3,0	-2,4	-2,0
Estonia	1,8	1,2	2,3	0,9	2,4	-1,0	-1,8	-2,9	1,8	2,6	1,1
Chipre	-0,4	-4,2	-5,0	-4,0	-5,6	-10,1	-6,8	-9,1	-8,6	-7,9	-7,6
Malta	2,7	-0,6	5,9	5,6	9,0	2,2	1,2	-5,7	-3,0	-2,9	-0,5
Japón	3,1	4,0	4,1	3,5	3,4	3,0	3,9	2,1	3,3	3,7	3,2
Reino Unido <sup>2</sup>	-5,1	-5,5	-3,6	-4,1	-2,8	-3,2	-1,5	-3,8	-3,7	-3,7	-3,5
Corea	7,2	6,5	4,6	4,5	3,6	4,6	4,7	1,8	1,3	1,7	3,1
Canadá	-3,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,3	-1,0	-1,0	-2,0
Provincia china de Taiwan	13,6	13,1	14,1	11,6	10,7	14,4	15,2	13,3	11,8	12,1	10,9
Australia	-4,6	-3,3	-2,6	-2,2	0,4	2,2	3,0	1,1	0,6	-0,7	-0,9
Suiza	8,9	7,3	5,3	5,6	3,9	0,4	8,6	10,2	8,0	8,0	8,0
Singapur	18,7	17,8	18,1	15,7	16,2	16,5	18,0	19,3	16,6	15,2	11,8
Suecia	3,2	2,2	2,8	2,5	5,3	5,9	6,8	4,8	5,4	5,4	4,0
Hong Kong, RAE de	3,3	4,0	4,6	3,7	5,9	7,0	11,8	10,6	7,1	6,3	5,2
República Checa	0,4	1,8	1,5	0,4	0,3	2,0	-2,8	-6,1	0,5	1,7	2,2
Israel	5,2	3,8	3,7	3,0	3,4	5,4	4,2	3,4	4,2	4,0	3,5
Noruega	9,0	5,2	6,3	9,0	3,8	1,1	13,6	30,2	26,2	25,4	17,5
Dinamarca	8,2	7,8	8,0	7,3	8,5	8,1	9,1	13,5	11,4	9,9	8,9
Nueva Zelandia	-2,8	-2,0	–2,8	-4,2	-2,9	-1,0	-6,0	-9,0	-7,9	-6,5	-4,2
Puerto Rico Macao, RAE de Islandia Andorra San Marino	23,3 5,6 	26,5 8,1 	30,8 4,2  -0,4	33,0 4,3  –1,9	33,7 6,5 18,0 2,0	14,9 0,9 14,6 2,8	5,8 -3,0 16,1 6,5	-23,5 -2,0 17,0 8,0	19,9 -0,6 17,9 3,8	32,4 -0,4 18,4 2,9	35,8 1,0 18,9 1,3
Partidas informativas Principales economías avanzadas Zona del euro <sup>3</sup>	-0,5 3,4	-0,2 3,6	0,0 3,5	-0,2 3,4	0,0 3,1	-0,7 2,6	-0,7 4,1	-2,1 1,3	-1,2 2,4	-1,0 2,6	-0,8 2,9

Las cifras se presentan con corrección de discrepancias en la declaración de datos sobre transacciones dentro de la zona del euro. 

Véanse las notas específicas sobre Italia y el Reino Unido en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico. 

Los datos se han calculado como la suma de los saldos de cada uno de los países de la zona del euro.

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)

									Proyecciones				
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028		
Economías emergentes y en desarrollo de Asia Bangladesh Bhután Brunei Darussalam Camboya China	<b>1,9</b> 1,2 -27,9 16,7 -8,7 2,6	<b>1,3</b> 1,6 -31,6 12,9 -8,5 1,7	<b>0,9</b> -0,5 -23,6 16,4 -7,9 1,5	<b>-0,3</b> -3,0 -18,4 6,9 -11,8 0,2	<b>0,5</b> -1,3 -20,5 6,6 -10,8 0,7	<b>1,5</b> -1,5 -15,8 4,5 -3,4 1,7	<b>1,2</b> -1,1 -12,0 11,2 -42,0 2,0	1,2 -4,1 -31,9 19,6 -27,3 2,2	<b>0,7</b> -0,7 -29,4 10,6 -11,0 1,5	<b>0,6</b> -0,8 -12,3 11,6 -8,0 1,4	<b>0,0</b> -3,0 -10,9 14,0 -6,6 0,7		
Fiji Filipinas India Indonesia Islas Marshall Islas Salomón Kiribati Lao, Rep. Dem. Pop. de Malasia	-4,3 2,4 -1,0 -2,0 11,5 -2,7 33,0 -22,3 3,0	-3,5 -0,4 -0,6 -1,8 10,0 -3,5 10,8 -11,0 2,4	-6,6 -0,7 -1,8 -1,6 -0,9 -4,3 37,4 -11,2 2,8	-8,5 -2,6 -2,1 -2,9 -2,1 -3,0 38,8 -13,0 2,2	-12,8 -0,8 -0,9 -2,7 -31,3 -9,5 49,5 -9,1 3,5	-13,7 3,2 0,9 -0,4 15,0 -1,6 40,0 -5,1 4,2	-15,9 -1,5 -1,2 0,3 22,6 -5,1 8,9 -0,6 3,9	-17,3 -4,5 -2,0 1,0 8,2 -12,1 -4,1 -6,0 3,1	-10,9 -3,0 -1,8 -0,3 3,8 -11,3 9,0 -2,6 2,7	-10,7 -2,6 -1,8 -0,6 -1,1 -9,6 12,2 -6,1 2,8	-7,9 -1,1 -2,3 -1,5 -13,1 -6,4 8,9 -5,7 3,0		
Maldivas Micronesia Mongolia Myanmar Nauru Nepal Palau Papua Nueva Guinea Samoa Sri Lanka <sup>1</sup>	-7,5 4,5 -8,2 -3,5 -19,6 4,4 -13,4 10,9 -2,6 -2,2	-23,6 7,2 -6,3 -4,2 4,2 5,5 -16,2 13,7 -4,2 -2,0	-21,0 10,3 -10,1 -6,8 12,4 -0,3 -22,9 15,9 -1,8 -2,4	-28,4 21,0 -16,7 -4,7 7,6 -7,1 -19,0 12,9 0,8 -3,0	-26,6 14,6 -15,2 -2,8 4,6 -6,9 -30,8 14,8 2,8 -2,1	-34,7 0,5 -5,1 -3,4 2,5 -1,0 -47,2 14,1 0,6 -1,4	-8,5 4,0 -13,8 -0,3 4,6 -7,7 -43,3 12,6 -14,5 -3,7	-16,8 8,7 -13,4 -4,3 -0,5 -12,7 -54,7 27,9 -11,3 -1,0	-16,4 1,9 -10,9 -1,6 5,8 -1,5 -57,3 15,9 -3,3 	-12,8 -4,2 -12,6 -1,5 0,0 -4,6 -42,0 17,7 -4,0 	-9,3 -5,6 -8,0 -1,4 -1,1 -3,9 -26,9 9,6 -1,2		
Tailandia Timor-Leste Tonga Tuvalu Vanuatu Vietnam Economías emergentes	6,9 12,8 -10,1 -33,7 -7,4 -0,9	10,5 -33,0 -6,5 29,9 -2,4 0,2	9,6 -17,8 -6,4 2,1 -6,4 -0,6	5,6 -12,2 -6,3 60,9 8,7 1,9	7,0 6,6 -0,8 -22,2 27,8 3,8	4,2 -14,3 -5,3 16,3 7,9 4,3	-2,1 1,3 -5,2 24,1 0,8 -2,2	-3,0 5,0 -6,3 4,6 -4,2 -0,3	-0,2 -42,9 -7,9 2,2 -4,1 0,2	1,9 -49,5 -7,1 -1,5 -4,5 0,7	3,3 -51,9 -8,2 -5,0 1,1 1,1		
y en desarrollo de Europa Albania Belarús Bosnia y Herzegovina Bulgaria Hungría Kosovo Macedonia del Norte	<b>1,0</b> -8,6 -3,3 -5,0 0,0 2,3 -8,8 -1,8	- <b>0,3</b> -7,6 -3,4 -4,7 3,1 4,5 -8,0 -2,6	- <b>0,7</b> -7,5 -1,7 -4,8 3,3 2,0 -5,5 -0,8	1,6 -6,8 0,0 -3,2 0,9 0,2 -7,6 0,2	1,3 -7,6 -1,9 -2,6 1,9 -0,8 -5,7 -3,0	0,1 -8,7 -0,3 -3,3 0,0 -1,1 -7,0 -2,9	1,5 -7,7 3,2 -2,4 -1,9 -4,1 -8,7 -3,1	<b>2,6</b> -6,0 3,7 -4,5 -0,7 -8,0 -10,5 -6,0	- <b>0,4</b> -6,0 2,7 -4,3 0,0 -0,9 -8,1 -3,3	- <b>0,3</b> -5,9 2,0 -3,8 0,1 -1,6 -7,4 -3,3	- <b>0,8</b> -5,7 0,0 -3,6 -0,3 0,5 -5,3 -2,9		
Moldova Montenegro Polonia Rumania Rusia Serbia Türkiye <sup>1</sup> Ucrania <sup>1</sup>	-6,0 -11,0 -1,3 -0,8 5,0 -3,5 -3,1 1,7	-3,6 -16,2 -1,0 -1,6 1,9 -2,9 -3,1 -1,5	-5,8 -16,1 -1,2 -3,1 2,0 -5,2 -4,7 -2,2	-10,8 -17,0 -1,9 -4,6 7,0 -4,8 -2,6 -3,3	-9,4 -14,3 -0,2 -4,9 3,9 -6,9 1,4 -2,7	-7,7 -26,1 2,5 -4,9 2,4 -4,1 -4,4 3,3	-12,4 -9,2 -1,4 -7,2 6,6 -4,3 -0,9 -1,6	-14,4 -13,2 -3,0 -9,3 10,5 -6,9 -5,3 5,0	-12,1 -10,7 1,0 -7,3 3,4 -2,3 -4,2 -5,7	-10,9 -11,3 0,3 -7,1 4,0 -3,2 -3,0 -7,2	-9,6 -13,7 -1,0 -6,3 2,3 -4,2 -2,3 -3,8		
América Latina y el Caribe Antigua y Barbuda Argentina Aruba Bahamas, Las Barbados Belice Bolivia Brasil Chile	-3,5 2,2 -2,7 3,9 -12,7 -6,1 -7,9 -5,8 -3,5 -2,7	-2,2 -2,5 -2,7 4,6 -12,5 -4,3 -7,2 -5,6 -1,7 -2,6	-1,8 -8,0 -4,8 1,0 -13,5 -3,8 -6,9 -5,0 -1,2 -2,8	-2,7 -14,6 -5,2 -0,5 -9,5 -4,0 -6,5 -4,3 -2,9 -4,5	-2,1 -7,2 -0,8 2,6 -2,2 -2,8 -7,6 -3,3 -3,6 -5,2	- <b>0,4</b> -16,3 0,7 -12,4 -23,4 -5,9 -6,1 0,0 -1,9 -1,9	-2,0 -15,6 1,4 2,7 -21,1 -11,2 -6,3 2,1 -2,8 -7,3	-2,4 -16,2 -0,7 11,1 -13,6 -11,1 -7,3 -0,4 -2,8 -9,0	-1,8 -12,5 -0,6 9,5 -9,5 -8,5 -6,1 -2,7 -1,9 -3,5	-1,5 -12,0 1,2 10,5 -8,8 -7,8 -6,0 -3,3 -1,8 -3,6	-1,3 -10,2 1,0 7,3 -5,8 -5,4 -5,5 -3,7 -2,2 -3,0		

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente *(continuación) (porcentaje del PIB)* 

(portonización del riza)									Proyecciones		S
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
América Latina y el Caribe (continuación) Costa Rica Dominica Ecuador El Salvador Granada	-3,5 -3,4 -4,7 -2,2 -3,2 -10,7	-2,2 -2,1 -7,7 1,1 -2,3 -8,9	-1,8 -3,6 -8,9 -0,2 -1,9 -11,6	-2,7 -3,0 -43,7 -1,2 -3,3 -12,9	-2,1 -1,3 -35,6 -0,1 -0,4 -10,1	- <b>0,4</b> -1,0 -35,4 2,9 1,6 -16,4	<b>-2,0</b> -2,5 -27,6 3,2 -4,3 -13,0	-2,4 -3,7 -27,9 2,4 -6,6 -17,0	-1,8 -2,8 -27,1 1,5 -4,5 -14,8	-1,5 -2,3 -19,9 1,6 -4,5 -12,7	<b>-1,3</b> -1,6 -12,9 1,8 -4,4 -11,5
Guatemala	-1,2	1,0	1,2	0,9	2,4	5,0	2,2	1,4	2,4	1,8	0,0
Guyana	-3,4	1,5	-4,9	-29,0	-68,8	-16,3	-25,9	23,8	18,0	20,0	47,7
Haití	-5,1	-1,7	-2,2	-2,9	-1,1	0,4	0,4	-2,3	-2,9	-2,3	-0,4
Honduras	-4,7	-3,1	-1,2	-6,6	-2,6	2,8	-4,7	-3,2	-5,2	-4,9	-3,9
Jamaica	-3,0	-0,3	-2,7	-1,5	-1,9	-1,1	1,0	-0,8	-1,2	-1,7	-2,2
México	-2,7	-2,3	-1,9	-2,1	-0,4	2,0	-0,6	-1,2	-1,5	-1,4	-0,9
Nicaragua	-9,9	-8,5	-7,2	-1,8	5,9	3,6	-3,1	-1,3	2,1	0,2	-1,7
Panamá	-8,6	-7,5	-5,8	-7,9	-5,8	-0,3	-3,0	-3,9	-3,6	-3,2	-2,5
Paraguay	-0,2	4,3	3,0	-0,2	0,4	3,6	-0,8	-6,0	0,6	0,1	1,3
Perú	-4,6	-2,2	-0,8	-1,2	-0,6	1,1	-2,2	-4,1	-1,9	-2,1	-1,5
República Dominicana	-1,8	-1,1	-0,2	-1,5	-1,3	-1,7	-2,8	-5,6	-3,7	-3,5	-2,9
Saint Kitts y Nevis	-8,3	-12,3	-10,6	-7,2	-5,8	-10,9	-5,9	-3,4	-2,5	-2,0	-1,0
San Vicente y las Granadinas	-14,7	-12,9	-11,7	-10,3	-2,3	-15,7	-22,7	-19,5	-17,6	-18,4	-8,9
Santa Lucía	-0,7	-6,5	-2,0	1,4	5,5	-15,2	-7,0	-2,3	-0,7	-0,4	-0,1
Suriname	-15,3	-4,8	1,9	-3,0	-11,3	9,0	5,9	2,2	1,5	1,0	-0,5
Trinidad y Tobago	7,8	-3,3	6,0	6,8	4,4	-6,7	11,3	17,9	5,7	7,1	5,9
Uruguay	-0,3	0,8	0,0	-0,5	1,2	-0,8	-2,5	-3,5	-3,7	-3,3	-2,2
Venezuela	-12,8	-3,4	7,5	8,4	5,9	-3,5	-1,2	3,6	2,2	3,4	
Oriente Medio y Asia Central Afganistán¹ Arabia Saudita Argelia Armenia Azerbaiyán	-3,9 3,7 -8,5 -16,4 -2,7 -0,4	<b>-4,0</b> 9,0 -3,6 -16,5 -1,0 -3,6	-1,0 7,6 1,5 -13,3 -1,3 4,1	<b>2,9</b> 12,2 8,5 -9,7 -7,2 12,8	<b>0,4</b> 11,7 4,6 -9,9 -7,1 9,1	-3,4 11,2 -3,1 -12,8 -4,0 -0,5	3,3 5,1 -2,8 -3,5 15,1	8,6  13,6 9,8 0,8 29,8	<b>4,1</b> 5,9 2,9 -1,4 16,3	3,6 5,4 1,0 -2,3 15,7	<b>0,4</b>  0,5 -5,2 -5,0 7,0
Bahrein	-2,4	-4,6	-4,1	-6,4	-2,1	-9,4	6,6	15,4	6,6	7,0	2,4
Djibouti	29,5	-1,0	-4,8	14,7	18,3	11,5	2,6	-4,8	-3,2	-1,4	2,3
Egipto	-3,5	-5,6	-5,8	-2,3	-3,4	-2,9	-4,4	-3,5	-1,7	-2,4	-2,7
Emiratos Árabes Unidos	4,7	3,6	7,0	9,7	8,9	6,0	11,5	11,7	8,2	7,7	6,5
Georgia	-11,8	-12,5	-8,1	-6,8	-5,9	-12,5	-10,4	-4,0	-6,1	-5,8	-5,5
Irán	0,3	2,9	3,1	7,9	-0,7	-0,4	3,9	4,2	3,4	3,7	2,7
Iraq	-7,0	-7,9	-5,3	3,9	-0,7	-15,0	6,9	17,3	-1,9	-4,3	-7,7
Jordania	-9,0	-9,7	-10,6	-6,8	-1,7	-5,7	-8,2	-8,8	-7,6	-5,4	-3,6
Kazajstán	-5,4	-5,1	-2,1	-1,0	-3,9	-6,4	-1,3	3,5	-1,5	-0,7	-2,9
Kuwait	3,5	-4,6	8,0	14,4	13,1	4,6	27,2	36,0	30,3	27,7	16,0
Líbano¹ Libia Marruecos Mauritania Omán	-19,9 -18,9 -2,0 -15,5 -13,9	-23,5 -9,4 -3,8 -11,0 -16,7	-26,4 6,6 -3,2 -10,0 -13,4	-28,6 14,7 -4,9 -13,1 -4,6	-27,9 6,7 -3,4 -10,3 -4,6	-15,7 -8,5 -1,2 -6,7 -16,2	-17,3 -5,4 -2,3 -7,8 -5,4	-28,8 32,9 -3,5 -15,3 6,4	21,3 -3,1 -9,9 5,1	26,5 -3,2 -11,1 5,4	14,9 -2,8 -6,7 1,6
Pakistán Qatar República Kirguisa Ribera Occidental y Gaza <sup>1</sup> Siria <sup>2</sup>	-0,9 8,5 -15,9 -13,9	-1,6 -5,5 -11,6 -13,9	-3,6 4,0 -6,2 -13,2	-5,4 9,1 -12,1 -13,2	-4,2 2,4 -11,5 -10,4	-1,5 -2,1 4,5 -12,3	-0,8 14,6 -8,0 -9,8	-4,7 26,7 -46,5 	-0,7 17,6 -20,0 	-1,8 15,4 -6,1 	-1,7 9,3 -4,2 
Somalia	-2,2	-5,6	1,6	-0,1	-9,0	-4,5	-6,9	-8,2	-9,6	-10,1	-11,1
Sudán¹	-8,5	-6,5	-9,4	-14,0	-14,2	-16,9	-7,5	-11,2	-1,0	-7,4	-7,7
Tayikistán	-6,1	-4,2	2,1	-4,9	-2,2	4,1	8,2	15,6	-3,7	-2,4	-3,4
Túnez	-9,1	-8,8	-9,7	-10,4	-7,8	-5,9	-6,0	-8,6	-5,8	-5,4	-4,6
Turkmenistán	-17,3	-23,1	-11,1	4,9	2,8	2,6	6,5	7,1	3,4	1,8	-2,5
Uzbekistán	1,0	0,2	2,4	-6,8	-5,6	-5,0	-7,0	-0,8	-4,3	-4,6	-5,0
Yemen	-3,1	-5,8	-2,3	-5,4	-6,1	-17,0	-15,4	-17,8	-19,4	-13,9	-2,0

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente (continuación)** (porcentaje del PIB)

							Proyecciones				
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
África subsahariana Angola Benin Botswana Burkina Faso Burundi	<b>-5,7</b> -8,8 -6,0 2,2 -7,6 -11,5	-3,6 -3,1 -3,0 8,0 -6,1 -11,1	<b>-2,1</b> -0,5 -4,2 5,6 -5,0 -11,7	<b>-2,2</b> 7,3 -4,6 0,4 -4,2 -11,4	- <b>3,2</b> 6,1 -4,0 -6,9 -3,2 -11,6	<b>-2,7</b> 1,5 -1,7 -10,3 4,1 -10,3	<b>-1,0</b> 11,2 -4,2 -1,3 0,4 -12,4	<b>-1,9</b> 9,6 -5,6 3,0 -6,2 -15,6	<b>-2,7</b> 3,1 -6,0 0,8 -5,1 -18,7	<b>-2,8</b> 3,7 -5,7 1,5 -5,2 -20,7	<b>-2,3</b> 1,8 -4,2 0,6 -3,7 -12,5
Cabo Verde	-2,9	-3,4	-7,0	-4,8	0,2	-15,0	-11,8	-3,6	-5,8	-5,0	-4,0
Camerún	-3,6	-3,1	-2,6	-3,5	-4,3	-3,7	-4,0	-1,8	-2,6	-2,4	-3,0
Chad	-13,8	-10,4	-7,1	-1,1	-4,2	-7,4	-3,4	6,2	0,2	-3,3	-6,2
Comoras	-0,3	-4,4	-2,2	-3,0	-3,5	-1,9	-0,5	-2,4	-5,6	-5,8	-4,6
Côte d'Ivoire	-0,4	-0,9	-2,0	-3,9	-2,3	-3,1	-4,0	-6,5	-4,7	-3,8	-2,6
Eritrea <sup>1</sup> Eswatini Etiopía Gabón Gambia	22,4 13,0 -11,5 -5,6 -9,9	13,4 7,9 -10,9 -11,1 -9,2	24,8 6,2 -8,5 -8,7 -7,4	15,5 1,3 -6,5 -4,8 -9,5	13,0 3,9 -5,3 -5,0 -6,2	7,1 -4,6 -6,9 -3,0	2,7 -3,2 -4,5 -0,1	-0,7 -4,3 1,6 -5,9	6,3 -2,4 -0,8 -5,0	3,2 -2,0 -2,1 -5,2	0,3 -1,9 -6,1 -3,8
Ghana	-5,7	-5,1	-3,3	-3,0	-2,2	-2,5	-2,7	-2,1	-2,5	-2,8	-3,1
Guinea	-12,5	-30,7	-6,7	-18,5	-15,5	-16,2	-2,1	-8,2	-8,9	-8,8	-6,6
Guinea-Bissau	1,8	1,4	0,3	-3,5	-8,5	-2,6	-0,8	-9,6	-7,1	-4,5	-4,0
Guinea Ecuatorial	-17,7	-26,0	-7,8	-2,7	-7,5	-0,8	5,4	9,6	-2,6	-3,0	-7,0
Kenya	-6,3	-5,4	-7,0	-5,4	-5,2	-4,7	-5,2	-5,1	-4,9	-4,9	-5,1
Lesotho	-4,2	-7,8	-4,0	-3,3	-1,5	-1,0	-4,4	-7,9	-3,1	-4,7	-4,3
Liberia	-28,5	-23,0	-22,3	-21,3	-19,6	-16,4	-17,9	-19,6	-22,9	-23,1	-20,4
Madagascar	-1,6	0,5	-0,4	0,7	-2,3	-5,4	-4,9	-5,4	-3,9	-4,8	-4,9
Malawi	-12,2	-13,1	-15,5	-12,0	-12,6	-13,8	-13,3	-3,4	-5,9	-8,5	-6,8
Malí	-5,3	-7,2	-7,3	-4,9	-7,5	-2,2	-7,5	-6,9	-6,5	-5,7	-3,7
Mauricio	-3,5	-3,9	-4,5	-3,8	-5,0	-8,8	-13,0	-11,5	-6,2	-4,1	-5,6
Mozambique	-37,4	-32,2	-19,6	-32,2	-19,1	-27,6	-22,4	-32,9	-16,0	-39,3	-20,5
Namibia	-13,6	-16,5	-4,4	-3,6	-1,8	2,6	-9,9	-12,7	-7,1	-6,4	-4,5
Níger	-15,3	-11,4	-11,4	-12,7	-12,2	-13,2	-14,1	-15,6	-12,5	-3,9	-5,8
Nigeria	-3,1	1,3	3,6	1,7	-3,1	-3,7	-0,7	0,2	0,7	0,6	0,1
República Centroafricana	-9,1	-5,4	-7,8	-8,0	-4,9	-8,2	-11,1	-12,7	-8,8	-7,8	-4,5
República del Congo	-39,0	-45,3	-5,5	8,3	15,7	12,3	14,2	19,4	4,0	2,1	-2,4
República Democrática del Congo	-3,7	-3,9	-3,1	-3,5	-3,2	-2,2	-1,0	-5,2	-6,0	-5,3	-3,0
Rwanda	-12,7	-15,3	-9,5	-10,1	-11,9	-12,1	-11,2	-9,8	-12,7	-11,3	-7,5
Santo Tomé y Príncipe	-14,5	-7,2	-15,3	-13,2	-12,7	-11,2	-12,1	-13,3	-14,9	-10,0	-7,0
Senegal	-5,7	-4,2	-7,3	-8,8	-7,9	-10,1	-11,2	-19,9	-14,6	-7,9	-4,4
Seychelles	-17,9	-18,7	-17,9	-2,4	-2,8	-12,3	-10,1	-7,1	-6,9	-8,5	-9,1
Sierra Leona	-23,6	-7,6	-18,3	-17,1	-19,4	-7,9	-8,6	-8,8	-6,8	-7,0	-7,7
Sudáfrica	-4,3	-2,7	-2,4	-2,9	-2,6	1,9	3,7	-0,5	-2,5	-2,8	-2,1
Sudán del Sur	1,7	19,6	9,6	11,0	2,1	-19,2	-9,5	9,8	2,3	2,0	0,4
Tanzanía	-7,7	-4,2	-2,6	-3,0	-2,6	-1,9	-3,4	-5,4	-5,1	-4,2	-2,7
Togo	-7,5	-7,2	-1,5	-2,6	-0,8	-0,3	-0,9	-3,2	-3,1	-2,7	-2,2
Uganda	-5,5	-2,6	-4,8	-6,1	-6,6	-9,4	-8,3	-8,2	-7,1	-8,2	-6,4
Zambia	-2,7	-3,3	-1,7	-1,3	0,4	10,6	9,7	3,6	3,8	7,1	8,5
Zimbabwe <sup>1</sup>	-8,0	-3,4	-1,3	-3,7	3,5	2,5	1,0	1,0	0,9	-0,7	-1,1

<sup>1</sup>Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Eritrea, Líbano, Sri Lanka, Sudán, Türkiye, Ucrania, Ribera Occidental y Gaza y Zimbabwe en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

									Proyec	ciones
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Economías avanzadas										
Saldo de la cuenta financiera	273,0	414,4	396,6	445,4	136,6	-35,8	535,1	6,2	71,7	246,8
Inversión directa neta	-5,9	-252,6	339,0	-50,6	26,3	7,1	711,9	614,4	116,1	163,8
Inversión de cartera neta	198,3	523,3	11,4	507,7	20,1	189,2	302,3	-833,9	-439,8	-133,2
Derivados financieros netos	-90,3	18,6	26,9	48,5	15,4	77,3	37,8	12,4	106,3	101,3
Otra inversión neta	-56,2	-53,3	-228,3	-189,7	6,8	-669,2	-1.153,8	426,8	196,5	-8,0
Variación de las reservas	207,6	190,0	247,7	129,5	68,0	358,9	636,1	-213,7	91,9	122,1
Estados Unidos										
Saldo de la cuenta financiera	-386,4	-362,4	-373,2	-302,9	-558,4	-668,9	-788,8	-804,8	-905,1	-786,6
Inversión directa neta	-209,4	-174,6	28,6	-345,4	-201,1	148,3	-99,0	38,2	-87,3	-95,5
Inversión de cartera neta	-106,8	-193,8	-250,1	78,8	-244,9	-540,2	97,3	-437,7	-428,7	-186,0
Derivados financieros netos	-27,0	7,8	24,0	-20,4	-41,7	-5,1	-39,0	-80,7	-22,8	-29,1
Otra inversión neta	-37,0	-4,0	-174,1	-20,8	-75,4	-280,9	-862,0	-330,4	-367,1	-476,0
Variación de las reservas	-6,3	2,1	-1,7	5,0	4,7	9,0	114,0	5,8	0,8	0,0
Zona del euro										
Saldo de la cuenta financiera	331,4	310,6	387,9	344,3	234,9	209,1	446,9	90,2		
Inversión directa neta	240,6	141,5	69,0	137,1	77,1	-247,8	397,3	244,7		
Inversión de cartera neta	131,4	540,8	404,3	274,8	-138,7	585,6	380,2	-305,9		
Derivados financieros netos	126,4	11,3	12,4	46,6	6,5	19,1	68,3	65,9		
Otra inversión neta	-178,5	-400,3	-96,7	-144,0	283,3	-162,9	-553,2	66,6		
Variación de las reservas	11,6	17,3	-1,2	29,8	6,7	15,0	154,3	18,9		
Alemania										
Saldo de la cuenta financiera	263,8	286,5	303.0	287,0	224,3	218,5	294,2	240,0	265,6	309,1
Inversión directa neta	68,4	48,1	37,7	25,1	98,4	-5,6	118,8	132,0	86,6	124,7
Inversión de cartera neta	213,8	217,9	220,7	177,4	82,9	18,7	240,9	25,6	97,2	136,1
Derivados financieros netos	33,7	31,7	12,6	26,8	23,0	107,9	71,2	45,0	57,4	62,5
Otra inversión neta	-49,7	-13,0	33,5	57,2	20,6	97,5	-174,5	32,7	24,5	-14,2
Variación de las reservas	-2,5	1,9	-1,4	0,5	-0,6	-0,1	37,7	4,7	0,0	0,0
Francia										
Saldo de la cuenta financiera	-0,8	-18,6	-36,1	-28,4	-0,1	-56,5	5,5	-60,8	-25,8	-29,5
Inversión directa neta	7,9	41,8	11,1	60,2	30,7	10,2	13,8	11,6	23,8	30,7
Inversión de cartera neta	43,2	0,2	30,3	19,3	-70,4	-29,7	14,9	-125,8	-48,5	-27,8
Derivados financieros netos	14,5	-17,6	-1,4	-30,5	4,1	-27,2	21,0	-43,1	-27,0	-17,6
Otra inversión neta	-74,2	-45,4	-72,7	-89,7	32,3	-14,4	-71,2	94,4	22,1	-19,4
Variación de las reservas	8,0	2,5	-3,4	12,3	3,2	4,6	27,0	2,0	3,7	4,6
Italia										
Saldo de la cuenta financiera	42,9	38,1	62,4	40,6	59,2	82,4	65,5	-18,5	34,2	38,8
Inversión directa neta	2,0	-12,3	0,5	-6,1	1,6	21,5	36,9	-21,8	-10,7	-11,1
Inversión de cartera neta	111,7	157,8	103,1	157,1	-56,2	132,3	145,7	176,2	-32,5	-33,7
Derivados financieros netos	1,3	-3,6	-8,4	-3,3	3,0	-2,8	0,0	12,0	6,4	3,5
Otra inversión neta	-72,7	-102,5	-35,9	-110,2	107,1	-73,1	-141,7	-187,0	70,9	80,1
Variación de las reservas	0,6	-1,3	3,0	3,1	3,6	4,6	24,5	2,1	0,0	0,0
España										
Saldo de la cuenta financiera	26,6	37,2	37,6	35,3	28,8	-0,5	16,4	23,2	51,9	52,2
Inversión directa neta	33,4	12,4	14,1	-19,9	8,9	18,1	-20,1	-0,7	-1,8	-2,0
Inversión de cartera neta	6,9	62,8	34,7	25,2	<b>–</b> 55,8	78,9	31,6	39,7	34,1	39,2
Derivados financieros netos	4,2	2,9	8,7	-1,2	-8,0	-8,0	2,2	2,2	0,0	0,0
Otra inversión neta	-23,3	<b>–</b> 50,1	-24,0	28,7	82,9	-89,1	-9,4	-22,6	19,5	15,0
Variación de las reservas	5,5	9,1	4,1	2,6	0,8	-0,4	12,2	4,7	0,0	0,0
	•								· · · · · ·	,

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)

	<u> </u>								Proyec	ciones
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Japón										
Saldo de la cuenta financiera	180,9	266,5	168,3	183,9	228,3	132,2	154,0	53,7	138,6	154,4
Inversión directa neta	133,3	137,5	155,0	134,6	218,9	87,5	175,4	127,7	128,7	133,8
Inversión de cartera neta	131,5	276,3	-50,6	92,2	87,4	38,5	-198,3	-143,0	-30,9	-36,1
Derivados financieros netos	17,7	-16,1	30,4	0,9	3,2	7,8	19,9	38,4	38,4	38,4
Otra inversión neta	-106,7	-125,6	10,0	-67,9	-106,7	-12,4	94,1	78,0	-9,1	6,8
Variación de las reservas	5,1	-5,7	23,6	24,0	25,5	10,9	62,8	-47,4	11,5	11,5
Reino Unido										
Saldo de la cuenta financiera	-160,4	-167,0	-95,8	-123,2	-101,9	-107,4	-24,5	-80,0	-125,4	-134,8
Inversión directa neta	-106,0	-297,4	46,1	-4,9	-42,2	-136,5	156,1	115,9	6,7	7,2
Inversión de cartera neta	-192,5	-159,0	-88,3	-352,2	29,8	32,4	-264,3	-108,6	-180,8	-194,6
Derivados financieros netos	-133,2	15,6	19,3	10,3	2,5	33,1	-37,4	-58,3	5,8	6,2
Otra inversión neta	239,2	265,0	-81,7	198,7	-90,8	-33,2	96,8	-27,7	42,9	46,4
Variación de las reservas	32,2	8,8	8,8	24,8	-1,1	-3,3	24,4	-1,3	0,0	0,0
Canadá										
Saldo de la cuenta financiera	-51,8	-45,4	-44,2	-35,8	-37,9	-36,5	-1,8	-5,8	-21,0	-21,4
Inversión directa neta	23,6	33,5	53,4	20,4	26,9	15,6	31,3	29,0	4,3	46,5
Inversión de cartera neta	-36,2	-103,6	-74,9	3,4	-1,6	-67,7	-41,9	-115,9	14,8	16,5
Derivados financieros netos										
Otra inversión neta	-47,8	19,1	-23,5	-58,2	-63,3	14,3	-11,4	70,5	-40,0	-84,4
Variación de las reservas	8,6	5,6	0,8	-1,5	0,1	1,3	20,2	10,6	0,0	0,0
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>										
Saldo de la cuenta financiera	287,9	323,5	308,1	359,6	331,4	386,3	619,9	478,2	553,3	554,6
Inversión directa neta	-103,1	<b>-76</b> ,1	-157,4	43,0	-29,0	68,8	-47,3	-23,6	-132,0	-172,7
Inversión de cartera neta	321,8	244,9	150,8	367,8	307,8	263,4	485,5	331,3	287,8	289,4
Derivados financieros netos	-12,0	3,3	-5,6	31,8	20,0	-10,5	-22,3	29,5	23,7	11,6
Otra inversión neta	-94,7	1,1	107,4	-132,4	2,3	-259,4	-54,1	340,6	305,1	326,8
Variación de las reservas	156,2	162,0	213,1	49,5	30,3	323,3	257,1	-199,9	68,0	98,8
Economías de mercados										
emergentes y en desarrollo										
Saldo de la cuenta financiera	-314.1	-436.6	-292.9	-270.1	-163.9	19.2	243.0	489.0	180.4	180,1
Inversión directa neta	-345,5	-258,7	-309,9	-375,0	-360,8	-328,6	-482,1	-308,8	-255,0	-324,4
Inversión de cartera neta	125,4	-58,8	-209,7	-103,5	-70,5	-3,7	123,8	484,9	143,8	-1,3
Derivados financieros netos										
Otra inversión neta	468,1	373,1	55,3	96,7	106,0	259,0	67,9	189,4	170,2	234,3
Variación de las reservas	-576,9	-487,0	183,2	118,1	161,9	68,9	538,9	131,7	126,7	280,2
									•	•

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)

									Proyec	ciones
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Por regiones										
Economías emergentes										
y en desarrollo de Asia										
Saldo de la cuenta financiera	62,8	-35,9	-67,5	-269,6	-61,7	147,5	152,2	161,7	177,9	163,0
Inversión directa neta	-139,5	-25,9	-108,3	-170,5	-144,7	-164,2	-258,5	-109,5	-51,3	-87,2
Inversión de cartera neta	81,6	31,1	-70,1	-100,4	-72,9	-107,4	-20,7	299,5	52,9	-75,0
Derivados financieros netos	0,7	-4,6	2,3	4,7	-2,5	15,8	18,8	16,0	16,4	16,9
Otra inversión neta Variación de las reservas	457,9	354,5	-83,2	-20,6 22,1	67,2	239,2	146,6	-78,0 53.3	80,0	138,5
	-333,0	-384,6	199,2	22,1	97,0	167,4	277,3	53,3	91,7	182,7
Economías emergentes										
<b>y en desarrollo de Europa</b> Saldo de la cuenta financiera	60.1	10.0	OF 4	100.0	60.0	0.4	04.6	160.0	10.7	2.0
Inversión directa neta	68,1 -22,3	10,9 -42,8	-25,4 -27,8	106,2 -25,8	60,0 -50,3	8,4 -38,4	84,6 -41,2	160,9 -37,2	-18,7 -29,8	3,9 -47,0
Inversión de cartera neta	-22,3 54,9	-42,6 -10,8	-27,6 -34,9	-25,6 9,8	-50,5 -2,8	-30,4 21,1	40,0	-37,2 28,6	-29,6 14,9	-47,0 17,2
Derivados financieros netos	54,9 5,1	0,5	-34,9 -2,2	9,6 -3,0	-2,0 1,4	0,3	40,0 -5,9	20,0 -5.2	-5.0	-5,0
Otra inversión neta	39,1	28,3	26.0	-3,0 79,6	19,6	29,5	-36,2	143,9	-3,0 11,6	-3,0 22,4
Variación de las reservas	-8,7	35,7	13,5	45,6	92,1	29,5 -4,1	-30,2 128,0	31,4	-10,2	16,8
	-0,7	55,1	10,0	45,0	32,1	-4,1	120,0	31,4	-10,2	10,0
América Latina y el Caribe	107.0	440.0	444.0	100.1	101.0	0.7	100.1	450.7	110 5	100 1
Saldo de la cuenta financiera	-197,6	-112,9	-111,6	-163,1	-121,0	-8,7	-103,1	-153,7	-113,5	-103,1
Inversión directa neta Inversión de cartera neta	–133,3 –50,8	-124,8 -50,5	-121,2 -39,2	-148,2 -14,6	-115,2 1,3	-94,6	-102,3 -6,6	-136,6 6,6	-130,5 0,8	-125,0 -7,3
Derivados financieros netos	,	,	-39,2 3,9	,	1,3 4,9	0,9	,	3,2	,	-7,3 -5,0
Otra inversión neta	1,4 13,8	–2,9 44,2	27,6	4,0 -18,1	20,8	5,7 63,2	2,0 -45,9	-7,8	-4,5 -16,3	-5,0 -0,2
Variación de las reservas	-28,8	21,0	27,0 17,1	13,7	-32,6	16,2	-43,9 49,7	-7,6 -19.0	-10,3 37,1	-0,2 34,4
	-20,0	21,0	17,1	13,7	-32,0	10,2	45,1	-19,0	37,1	34,4
Oriente Medio y Asia Central	170.0	000.7	40.0	06.7	11.0	105.0	100.0	205.0	170.0	1647
Saldo de la cuenta financiera Inversión directa neta	–179,0 –12,4	-232,7 -31,0	-43,3 -15,3	96,7 -11,0	11,8 –21,1	–105,8 –21,9	123,8 -17,6	365,6 2,1	179,2 -8,8	164,7 -22,3
Inversión de cartera neta	61,7	-31,0 -11,9	-15,5 -41,5	6,0	22,6	-21,9 79,4	69,5	144,5	-6,6 66,0	-22,3 56,2
Derivados financieros netos	•	·	•	,	•	•	,	•	'	,
Otra inversión neta	-52,0	-44.1	84,7	76,6	9,4	-68.0	18,3	151,9	107,4	90,2
Variación de las reservas	-189,9	-44,1 -154,4	-62,5	31,7	-0,8	-101,7	61,9	71,5	16,4	43,9
	-103,3	-154,4	-02,5	31,7	-0,0	-101,1	01,9	71,5	10,4	40,0
<b>África subsahariana</b> Saldo de la cuenta financiera	-68,4	65.0	-45,1	40.4	-53,0	-22,1	-14,5	45.5	-44,5	-48.4
Inversión directa neta	-00,4 -37,9	-65,9 -34,2	-45,1 -37,3	-40,4 -19,4	-53,0 -29,5	-22,1 -9,5	-14,5 -62,5	-45,5 -27,5	-44,5 -34,6	-46,4 -42,9
Inversión de cartera neta	-37,9 -22,0	-34,2 -16,8	-37,3 -24,0	-19,4 -4,4	–29,5 –18,6	-9,5 2,4	-62,5 41,6	-27,5 5,8	-34,6 9,0	-42,9 7,6
Derivados financieros netos	-22,0 -0,4	1,0	-24,0 0,2	-4,4 -0,5	0,3	0,7	-0,2	2,0	1,8	7,6 1,9
Otra inversión neta	-0,4 9,2	-9,7	0,2	-0,5 -20,8	-11,0	-5,1	-0,2 -14,9	-20,7	–12,5	-16,6
Variación de las reservas	-16,4	-9,7 -4,8	16,0	-20,6 4,9	6,1	-3,1 -8,9	22,0	-20,7 -5,5	-12,5 -8,4	2,3
variacioni ue las reservas	-10,4	-4,0	10,0	4,9	0,1	-0,9	22,0	-5,5	-0,4	۷,۵

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)

									Proyec	ciones
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Saldo de la cuenta financiera	-174,3	-195,3	8,6	167,7	51,0	-71,9	172,9	444,5	226,7	218,4
Inversión directa neta Inversión de cartera neta	-11,5 66.3	-20,7 -8.4	10,9 -36,2	10,8 7,1	–7,9 20,1	-8,1 80,8	-5,4 86.5	28,7 115,8	12,4 69.2	1,0 61,9
Derivados financieros netos	00,3	-0,4	-30,2	7,1	20,1	00,0	00,3	110,0	09,2	01,9
Otra inversión neta	-17,2	-4,7	111,8	111,7	34,5	-48,3	39,4	213,1	129,0	136,3
Variación de las reservas	-225,9	-170,3	-69,7	44,0	2,7	-102,9	59,7	91,5	18,3	23,0
Otros productos										
Saldo de la cuenta financiera	-139,8	-241,3	-301,5	-437,8	-214,9	91,1	70,1	44,5	-46,4	-38,3
Inversión directa neta Inversión de cartera neta	-333,9 59,1	-238,1 -50,4	-320,8 -173,5	-385,8 -110.6	-352,9 -90.7	-320,6 -84,4	-476,7 37.3	-337,5 369.1	-267,4 74.6	-325,4 -63,2
Derivados financieros netos	6.9	-50,4 -6,0	4,3	5,2	4,0	22,5	14,7	15,9	8.6	8,8
Otra inversión neta	485,3	377,8	-56,5	-15,1	71,5	307,3	28,4	-23,8	41,2	98,0
Variación de las reservas	-350,9	-316,7	252,9	74,1	159,2	171,8	479,3	40,2	108,4	257,2
Por fuentes de financiamiento externo										
Economías deudoras netas										
Saldo de la cuenta financiera	-301,2	-249,2	-308,0	-353,0	-273,5	-78,1	-319,5	-467,4	-364,8	-360,2
Inversión directa neta Inversión de cartera neta	-284,7 -33,7	-279,0 -62,0	-264,6 -122.5	-307,8 -31.8	-289,7 -27.4	-227,5 -33,4	-295,8 -8.6	-312,0 48,6	−302,5 −11.7	-350,0 -25,1
Derivados financieros netos								6,9	-3,2	-2,2
Otra inversión neta	31,5	24,0	-32,6	-18,7	-66,8	11,6	-224,0	-117,1	-107,6	-100,5
Variación de las reservas	-5,9	88,4	115,6	10,3	117,8	167,7	217,0	-74,3	72,0	131,3
Economías deudoras netas										
según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2018–22										
Saldo de la cuenta financiera	-76.0	-80.0	-57.5	-48.2	-44.8	-24.6	-38.4	-31.9	-41.0	-47.0
Inversión directa neta	-43,1	-35,0	-27,0	-30,1	-32,3	-22,6	-33,2	-23,0	-27,8	-34,5
Inversión de cartera neta	-1,1	-12,1	-36,7	-19,8	-17,9	5,8	-22,3	27,4	5,0	-1,1
Derivados financieros netos Otra inversión neta	 of 6	24.0				11.0		145	-18.7	27.0
Variación de las reservas	-25,6 -5,5	-34,2 1,9	-9,1 15,9	-2,3 4,6	4,7 0.6	11,2 –18,2	9,8 8.7	-14,5 -22,8	-10,7 -0.4	-37,9 26,0
Partida informativa	0,0	.,5	, .	.,5	5,5		٥,.	,3	٥, ،	_0,0
Mundo										
Saldo de la cuenta financiera	-41,0	-22,2	103,7	175,3	-27,3	-16,6	778,1	495,2	252,1	426,9

Nota: Las estimaciones que se presentan en este cuadro se basan en las estadísticas de cuentas nacionales y de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU. No se incluyen los datos agregados sobre derivados financieros para algunos grupos debido a las limitaciones de los datos. No se dispone de proyecciones para la zona del euro debido a las limitaciones de los datos.

¹Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto

(porcentaje del PIB)

Testamo neto y endeudamiento neto										F	Proyeccion	es
Prestamo neto y endeudamiento neto												Promedio
Préstamo neto y endeudamiento neto		2005–14	2009–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025–28
Saido en cuenta corriente   -0,4   0,3   1,0   0,7   0,7   0,7   0,3   0,9   0,4   0,2   0,3   0,4   0,0   0,2   0,3   0,4   0,0   0												
Ahorro 21,8 21,7 23,3 23,4 23,6 23,1 23,8 23,1 22,0 22,0 22,4 22,2 23,5 3dod de la cuenta de capital 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,												
Inversión   22,1   21,3   22,1   22,6   22,6   22,6   22,4   22,7   22,2   22,2   22,2   22,2   22,0   20,1   0,1   0,0   0,												
Saldo de la cuenta de capital   0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,1 0,0 0,1 0,0 0,1 0,0 0,1 0,0 0,0												
Préstamo net y endeudamiento neto   3,7   2,5   1,8   2,2   2,1   2,9   3,6   3,8   3,0   -2,8   -2,5   -2,5   3,6   -2,1   -2,1   -2,1   -2,8   -3,6   -3,8   -3,0   -2,8   -2,5   -2,5   Anorro   1,2   1,7   19,5   19,6   19,7   19,3   21,1   21,1   21,6   20,6   20,4   20,4   20												
Préstamo net by endeudamiento neto		-,-	-,-	-,-	-,	-,	-,-	-,	-,	-,	-,	-,-
Saldo en cuenta corriente   -3,7   -2,4   -1,9   -2,1   -2,1   -2,8   -3,6   -3,8   -3,0   -2,8   -2,5		-3.7	-2.5	-1.8	-2.2	-2.1	-2.9	-3.6	-3.8	-3.0	-2.8	-2.5
Ahorro IT,2 IT,7 IP,8 IP,6 IP,6 IP,7 IP,3 IP,6 IP,7 IP,3 IP,6 IP,7 IP,8 IP,6 IP,7 IP,8 IP,6 IP,7 IP,8 IP,8 IP,8 IP,8 IP,8 IP,8 IP,8 IP,8												
Saldo de la cuenta de capital 0,0 0,0 0,1 0,1 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0			17,7		19,6	19,7	19,3		18,3	16,3	16,4	17,1
Préstamo neto y endeudamiento neto   0,4		,										
Préstamo neto y endeudamiento neto	Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo en cuenta corriente   0.3   1.3   3.1   2.8   2.4   1.8   2.8   -0.7   1.2   1.4   1.7												
Ahorro 22,7 22,6 24,8 25,3 25,9 25,0 27,1 25,4 25,7 25,9 26,3 Saldo de la cuenta de capital 0,1 0,1 -0,2 -0,3 -0,2 0,0 0,4 1,1												
Inversión 21,6 20,4 21,3 21,9 22,8 22,3 23,0 24,2 23,3 23,3 23,5 Saldo de la cuenta de capital 0,1 0,1 -0,2 -0,3 -0,2 0,0 0,4 1,1												
Saldo de la cuenta de capital												
Préstamo neto y endeudamiento neto   6,2   7,0   7,8   8,0   8,1   6,8   7,1   7,7   3,7   6,0   6,6   6,2   6,2   6,2   6,2   6,2   6,2   6,2   6,2   6,2   6,2   6,3   6,3   6,2   6,2   6,3   6,4   6,2   6,2   6,3   6,4   6,2   6,2   6,4   6,4   6,2   6,2   6,4   6,4   6,4   6,2   6,4												
Préstamo neto y endeudamiento neto		0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,0	0,4	1,1			
Saldo en cuenta corriente         6,2         7,0         7,8         8,0         8,2         7,1         7,7         4,2         6,0         6,6         6,2           Ahorro         26,5         27,0         28,8         29,9         30,0         29,0         30,9         29,2         29,8         29,7         30,0           Inversión         20,3         20,0         21,0         21,9         22,0         23,2         25,0         23,8         23,2         23,8           Saldo de la cuenta de capital         0,0         0,0         -0,1         0,0         -0,1         -0,3         0,0         -0,5         0,0         0,0           Francia           Préstamo neto y endeudamiento neto         -0,5         -0,7         -0,8         -0,7         0,6         -1,5         0,7         -1,6         -0,8         -0,9         -0,3           Saldo en cuenta corriente         -0,5         -0,7         -0,8         -0,8         0,5         -1,6         0,4         -2,0         -1,2         -1,2         -1,3         -0,7           Morro         22,8         22,4         23,4         23,9         24,9         22,5         25,2         24,2         <		6.2	7.0	7.8	8.0	8.1	6.8	77	3.7	6.0	6.6	6.2
Ahorro   26,5   27,0   28,8   29,9   30,0   29,0   30,9   29,2   29,8   29,7   30,0   20,0   Inversión   20,3   20,0   21,0   21,9   21,9   22,0   23,2   25,0   23,8   23,2   23,2   23,8   23,2   23,8   23,2   23	Saldo en cuenta corriente											
Inversión   20,3   20,0   21,0   21,9   21,9   22,0   23,2   25,0   23,8   23,2   23,8   Saldo de la cuenta de capital   0,0												
Francia         Préstamo neto y endeudamiento neto         -0,5         -0,7         -0,8         -0,7         0,6         -1,5         0,7         -1,6         -0,8         -0,9         -0,3           Saldo en cuenta corriente         -0,5         -0,7         -0,8         -0,8         0,5         -1,6         0,4         -2,0         -1,2         -1,3         -0,7           Ahorro         22,3         21,8         22,7         23,0         24,9         22,5         25,2         24,2         24,4         24,1         23,9           Inversión         22,8         22,4         23,4         23,9         24,4         24,1         24,9         26,3         25,6         25,4         24,6           Saldo el acuenta de capital         0,0         0,0         0,0         0,1         0,1         0,1         0,4         0,2         0,5         21,1         21,1												
Préstamo neto y endeudamiento neto	Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1			-0,5	0,0		0,0
Saldo en cuenta corriente         -0,5         -0,7         -0,8         -0,8         0,5         -1,6         0,4         -2,0         -1,2         -1,3         -0,7           Ahorro         22,3         21,8         22,7         23,0         24,9         22,5         25,2         24,2         24,4         24,1         23,9           Inversión         22,8         22,4         23,4         23,9         24,4         24,1         24,9         26,3         25,6         25,4         24,6           Saldo de la cuenta de capital         0,0         0,0         0,1         0,1         0,1         0,4         0,4         0,4         0,4         0,3           Italia¹           Préstamo neto y endeudamiento neto         -1,1         -0,1         2,7         2,6         3,2         3,9         3,1         -0,7         1,6         1,7         2,0           Saldo en cuenta corriente         -1,2         -0,1         2,7         2,6         3,3         3,9         3,1         -1,2         0,7         0,9         1,7           Ahorro         18,8         18,2         20,7         21,1         21,6         23,7         20,5         22,1         23,	Francia											
Ahorro 22,3 21,8 22,7 23,0 24,9 22,5 25,2 24,2 24,4 24,1 23,9 linversión 22,8 22,4 23,4 23,9 24,4 24,1 24,9 26,3 25,6 25,4 24,6 Saldo de la cuenta de capital 0,0 0,0 0,0 0,1 0,1 0,1 0,1 0,1 0,4 0,4 0,4 0,4 0,4 0,3     Italia¹					-0,7				-1,6			
Inversión   22,8   22,4   23,4   23,9   24,4   24,1   24,9   26,3   25,6   25,4   24,6   Saldo de la cuenta de capital   0,0   0,0   0,0   0,1   0,1   0,1   0,1   0,4   0,4   0,4   0,4   0,4   0,3												
Saldo de la cuenta de capital         0,0         0,0         0,0         0,1         0,1         0,1         0,4         0,4         0,4         0,4         0,3           Italia¹           Préstamo neto y endeudamiento neto         -1,1         -0,1         2,7         2,6         3,2         3,9         3,1         -0,7         1,6         1,7         2,0           Saldo en cuenta corriente         -1,2         -0,1         2,7         2,6         3,3         3,9         3,1         -1,2         0,7         0,9         1,7           Ahorro         18,8         18,2         20,7         21,1         21,6         23,7         20,5         22,1         23,0         24,3         1,1         1,1         0,1 <td></td>												
Préstamo neto y endeudamiento neto		,										
Préstamo neto y endeudamiento neto         -1,1         -0,1         2,7         2,6         3,2         3,9         3,1         -0,7         1,6         1,7         2,0           Saldo en cuenta corriente         -1,2         -0,1         2,7         2,6         3,3         3,9         3,1         -1,2         0,7         0,9         1,7           Ahorro         18,8         18,2         20,7         21,1         21,6         21,6         23,7         20,5         22,1         23,0         24,3           Inversión         19,9         18,4         18,1         18,5         18,2         17,7         20,7         21,8         21,4         22,1         22,7           Saldo ela cuenta de capital         0,1         0,1         0,1         0,0         -0,1         0,1         0,1         0,5         0,9         0,8         0,3           España           Préstamo neto y endeudamiento neto         -3,7         0,3         3,0         2,4         2,4         1,1         1,6         1,5         3,3         3,1         2,4           Saldo en cuenta corriente         -4,1         -0,2         2,8         1,9         2,1         0,6         0,8         0,6		0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Saldo en cuenta corriente			0.1	0.7	0.0	2.0	2.0	0.1	0.7	1.0	17	0.0
Ahorro 18,8 18,2 20,7 21,1 21,6 21,6 23,7 20,5 22,1 23,0 24,3 lnversión 19,9 18,4 18,1 18,5 18,2 17,7 20,7 21,8 21,4 22,1 22,7 Saldo de la cuenta de capital 0,1 0,1 0,1 0,1 0,0 -0,1 0,1 0,1 0,1 0,5 0,9 0,8 0,3    España   Préstamo neto y endeudamiento neto -3,7 0,3 3,0 2,4 2,4 1,1 1,6 1,5 3,3 3,1 2,4 Saldo en cuenta corriente -4,1 -0,2 2,8 1,9 2,1 0,6 0,8 0,6 2,1 2,0 1,9 Ahorro 19,7 19,5 22,2 22,3 22,9 21,1 22,4 22,1 22,8 22,9 23,2 Inversión 23,9 19,7 19,4 20,5 20,8 20,5 21,6 21,5 20,7 20,9 21,3 Saldo de la cuenta de capital 0,4 0,4 0,2 0,5 0,3 0,5 0,9 0,9 1,2 1,1 0,5    Japón   Préstamo neto y endeudamiento neto 2,5 2,2 4,1 3,5 3,4 2,9 3,9 2,1 3,3 3,6 3,4 Saldo en cuenta corriente 2,6 2,3 4,1 3,5 3,4 2,9 3,9 2,1 3,3 3,6 3,4 Ahorro 27,2 26,3 29,3 29,2 29,2 28,3 29,6 28,9 29,7 29,7 29,3 lnversión 24,6 24,0 25,2 25,6 25,8 25,3 25,7 26,7 26,4 26,0 25,9												2,0
Inversión   19,9   18,4   18,1   18,5   18,2   17,7   20,7   21,8   21,4   22,1   22,7												
Saldo de la cuenta de capital         0,1         0,1         0,1         0,0         -0,1         0,1         0,1         0,5         0,9         0,8         0,3           España         Préstamo neto y endeudamiento neto         -3,7         0,3         3,0         2,4         2,4         1,1         1,6         1,5         3,3         3,1         2,4           Saldo en cuenta corriente         -4,1         -0,2         2,8         1,9         2,1         0,6         0,8         0,6         2,1         2,0         1,9           Ahorro         19,7         19,5         22,2         22,3         22,9         21,1         22,4         22,1         22,8         22,9         23,2           Inversión         23,9         19,7         19,4         20,5         20,8         20,5         21,6         21,5         20,7         20,9         21,3           Saldo de la cuenta de capital         0,4         0,4         0,2         0,5         0,3         0,5         0,9         0,9         1,2         1,1         0,5           Japón           Préstamo neto y endeudamiento neto         2,5         2,2         4,1         3,5         3,4         2,9												
Préstamo neto y endeudamiento neto         -3,7         0,3         3,0         2,4         2,4         1,1         1,6         1,5         3,3         3,1         2,4           Saldo en cuenta corriente         -4,1         -0,2         2,8         1,9         2,1         0,6         0,8         0,6         2,1         2,0         1,9           Ahorro         19,7         19,5         22,2         22,3         22,9         21,1         22,4         22,1         22,8         22,9         23,2           Inversión         23,9         19,7         19,4         20,5         20,8         20,5         21,6         21,5         20,7         20,9         21,3           Saldo el a cuenta de capital         0,4         0,4         0,2         0,5         0,3         0,5         0,9         0,9         1,2         1,1         0,5           Japón           Préstamo neto y endeudamiento neto         2,5         2,2         4,1         3,5         3,4         2,9         3,9         2,1         3,3         3,6         3,4           Saldo en cuenta corriente         2,6         2,3         4,1         3,5         3,4         3,0         3,9         2,1												
Préstamo neto y endeudamiento neto         -3,7         0,3         3,0         2,4         2,4         1,1         1,6         1,5         3,3         3,1         2,4           Saldo en cuenta corriente         -4,1         -0,2         2,8         1,9         2,1         0,6         0,8         0,6         2,1         2,0         1,9           Ahorro         19,7         19,5         22,2         22,3         22,9         21,1         22,4         22,1         22,8         22,9         23,2           Inversión         23,9         19,7         19,4         20,5         20,8         20,5         21,6         21,5         20,7         20,9         21,3           Saldo el a cuenta de capital         0,4         0,4         0,2         0,5         0,3         0,5         0,9         0,9         1,2         1,1         0,5           Japón           Préstamo neto y endeudamiento neto         2,5         2,2         4,1         3,5         3,4         2,9         3,9         2,1         3,3         3,6         3,4           Saldo en cuenta corriente         2,6         2,3         4,1         3,5         3,4         3,0         3,9         2,1	España											
Saldo en cuenta corriente       -4,1       -0,2       2,8       1,9       2,1       0,6       0,8       0,6       2,1       2,0       1,9         Ahorro       19,7       19,5       22,2       22,3       22,9       21,1       22,4       22,1       22,8       22,9       23,2         Inversión       23,9       19,7       19,4       20,5       20,8       20,5       21,6       21,5       20,7       20,9       21,3         Saldo de la cuenta de capital       0,4       0,4       0,2       0,5       0,3       0,5       0,9       0,9       1,2       1,1       0,5         Japón         Préstamo neto y endeudamiento neto       2,5       2,2       4,1       3,5       3,4       2,9       3,9       2,1       3,3       3,6       3,4         Saldo en cuenta corriente       2,6       2,3       4,1       3,5       3,4       3,0       3,9       2,1       3,3       3,7       3,4         Ahorro       27,2       26,3       29,3       29,2       29,2       28,3       29,6       28,9       29,7       29,7       29,3         Inversión       24,6       24,0       25,2       2		-3,7	0,3	3,0	2,4	2,4	1,1	1,6	1,5	3,3	3,1	2,4
Inversión   23,9   19,7   19,4   20,5   20,8   20,5   21,6   21,5   20,7   20,9   21,3	Saldo en cuenta corriente											
Saldo de la cuenta de capital       0,4       0,4       0,2       0,5       0,3       0,5       0,9       0,9       1,2       1,1       0,5         Japón         Préstamo neto y endeudamiento neto       2,5       2,2       4,1       3,5       3,4       2,9       3,9       2,1       3,3       3,6       3,4         Saldo en cuenta corriente       2,6       2,3       4,1       3,5       3,4       3,0       3,9       2,1       3,3       3,7       3,4         Ahorro       27,2       26,3       29,3       29,2       29,2       28,3       29,6       28,9       29,7       29,7       29,3         Inversión       24,6       24,0       25,2       25,6       25,8       25,3       25,7       26,7       26,4       26,0       25,9												
Japón         Préstamo neto y endeudamiento neto         2,5         2,2         4,1         3,5         3,4         2,9         3,9         2,1         3,3         3,6         3,4           Saldo en cuenta corriente         2,6         2,3         4,1         3,5         3,4         3,0         3,9         2,1         3,3         3,7         3,4           Ahorro         27,2         26,3         29,3         29,2         29,2         28,3         29,6         28,9         29,7         29,7         29,3           Inversión         24,6         24,0         25,2         25,6         25,8         25,3         25,7         26,7         26,4         26,0         25,9												
Préstamo neto y endeudamiento neto         2,5         2,2         4,1         3,5         3,4         2,9         3,9         2,1         3,3         3,6         3,4           Saldo en cuenta corriente         2,6         2,3         4,1         3,5         3,4         3,0         3,9         2,1         3,3         3,7         3,4           Ahorro         27,2         26,3         29,3         29,2         29,2         28,3         29,6         28,9         29,7         29,7         29,3           Inversión         24,6         24,0         25,2         25,6         25,8         25,3         25,7         26,7         26,4         26,0         25,9	Saldo de la cuenta de capital	0,4	0,4	0,2	0,5	0,3	0,5	0,9	0,9	1,2	1,1	0,5
Saldo en cuenta corriente       2,6       2,3       4,1       3,5       3,4       3,0       3,9       2,1       3,3       3,7       3,4         Ahorro       27,2       26,3       29,3       29,2       29,2       28,3       29,6       28,9       29,7       29,7       29,3         Inversión       24,6       24,0       25,2       25,6       25,8       25,3       25,7       26,7       26,4       26,0       25,9												
Ahorro 27,2 26,3 29,3 29,2 29,2 28,3 29,6 28,9 29,7 29,7 29,3 Inversión 24,6 24,0 25,2 25,6 25,8 25,3 25,7 26,7 26,4 26,0 25,9										3,3		
Inversión 24,6 24,0 25,2 25,6 25,8 25,3 25,7 26,7 26,4 26,0 25,9												
	Saldo de la cuenta de capital	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Reino Unido <sup>1</sup>		-,.	.,.	, ,	-,-	.,.	-,-	.,.	-,-	-,.	-,.	.,.
Préstamo neto y endeudamiento neto $-3.5$ $-4.0$ $-3.7$ $-4.2$ $-2.9$ $-3.3$ $-1.6$ $-3.9$ $-3.8$ $-3.8$ $-3.7$		-3.5	-4.0	-3.7	-4.2	-2.9	-3.3	-1.6	-3.9	-3.8	-3.8	-3.7
Saldo en cuenta corriente -3,4 -4,0 -3,6 -4,1 -2,8 -3,2 -1,5 -3,8 -3,7 -3,7 -3,6												
Ahorro 13,4 12,5 14,7 13,9 15,3 14,0 16,4 15,8 14,2 13,7 14,1						,						
Inversión 16,8 16,5 18,3 18,0 18,1 17,2 17,9 19,6 17,9 17,3 17,7				18,3			17,2					
Saldo de la cuenta de capital -0,1 -0,1 -0,1 -0,1 -0,1 -0,1 -0,1 -0,1	Saldo de la cuenta de capital	-0,1	-0,1	-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)

									F	Proyeccion	
	Prome 2005–14	edios 2009–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio 2025–28
Canadá	2000-14	2009-10	2017	2010	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2023-20
Préstamo neto y endeudamiento neto	-1,4	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,3	-1,0	-1,0	-1,6
Saldo en cuenta corriente	-1,4	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,3	-1,0	-1,0	-1,6
Ahorro	22,5	20,8	20,7	21,0	21,1	20,1	23,5	24,2	22,1	21,9	21,4
Inversión	23,8	23,9	23,6	23,4	23,0	22,3	23,8	24,5	23,1	22,9	23,0
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras economías avanzadas <sup>2</sup> Préstamo neto y endeudamiento neto Saldo en cuenta corriente Ahorro Inversión Saldo de la cuenta de capital	4,0	4,5	4,7	4,7	4,6	5,3	7,0	7,0	6,2	6,1	5,6
	4,1	4,6	4,7	4,4	4,7	5,2	7,0	7,0	6,2	6,1	5,5
	30,6	30,5	30,9	30,5	30,3	31,5	33,4	33,4	32,2	32,2	32,0
	26,3	25,7	25,9	25,9	25,5	25,9	26,1	26,0	25,9	26,0	26,4
	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo Préstamo neto y endeudamiento neto Saldo en cuenta corriente Ahorro Inversión Saldo de la cuenta de capital	2,2	0,8	-0,1	-0,2	0,0	0,5	1,0	1,5	0,5	0,4	-0,1
	2,2	0,7	-0,1	-0,2	0,0	0,4	0,9	1,5	0,4	0,4	-0,1
	32,3	32,3	31,7	32,4	32,1	32,9	34,3	34,4	32,4	32,1	31,7
	30,4	31,7	31,8	32,7	32,3	32,5	33,4	33,0	32,0	31,8	31,8
	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Por regiones	·	•	•	·	ŕ	·	ĺ	ŕ	ŕ	,	ŕ
Economías emergentes y en desarrollo de Asia Préstamo neto y endeudamiento neto Saldo en cuenta corriente Ahorro Inversión Saldo de la cuenta de capital	3,2	1,7	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,2	1,2	0,8	0,6	0,2
	3,1	1,6	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,2	1,2	0,7	0,6	0,2
	42,4	42,4	40,1	40,0	39,5	40,2	40,9	40,8	39,4	39,0	38,3
	39,5	40,8	39,2	40,2	39,1	38,7	39,7	39,6	38,7	38,3	38,1
	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa Préstamo neto y endeudamiento neto Saldo en cuenta corriente Ahorro Inversión Saldo de la cuenta de capital	-0,5	-0,2	-0,4	2,1	1,7	0,5	1,9	2,8	-0,1	0,1	-0,3
	-0,6	-0,5	-0,7	1,6	1,3	0,1	1,5	2,6	-0,4	-0,3	-0,6
	23,4	23,2	24,0	25,7	24,3	24,0	26,3	28,1	22,6	21,5	19,8
	23,8	23,6	24,7	23,7	23,0	23,9	24,7	25,4	23,1	21,7	20,4
	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3
América Latina y el Caribe Préstamo neto y endeudamiento neto Saldo en cuenta corriente Ahorro Inversión Saldo de la cuenta de capital	-1,1	-2,4	-1,8	-2,7	-2,1	-0,2	-2,0	-2,4	-1,7	-1,5	-1,3
	-1,2	-2,5	-1,8	-2,7	-2,1	-0,4	-2,0	-2,4	-1,8	-1,5	-1,4
	20,6	19,0	17,1	16,5	16,8	17,8	18,4	18,0	18,4	18,7	19,2
	21,8	21,5	18,9	19,2	19,0	18,2	20,5	20,5	20,2	20,3	20,5
	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Oriente Medio y Asia Central Préstamo neto y endeudamiento neto Saldo en cuenta corriente Ahorro Inversión Saldo de la cuenta de capital	8,8	4,5	-1,3	2,4	0,3	-3,4	3,1	8,3	4,0	3,4	1,4
	9,0	4,4	-1,0	2,9	0,4	-3,4	3,3	8,6	4,1	3,6	1,5
	36,3	32,0	25,9	28,4	26,9	22,6	28,3	33,1	29,8	29,7	27,9
	27,4	27,3	26,7	25,8	26,6	26,0	25,1	24,8	25,3	25,7	26,1
	0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1
África subsahariana Préstamo neto y endeudamiento neto Saldo en cuenta corriente Ahorro Inversión Saldo de la cuenta de capital	1,0	-1,9	-1,6	-1,8	-2,8	-2,3	-0,6	-1,7	-2,3	-2,4	-2,2
	-0,2	-2,6	-2,1	-2,2	-3,2	-2,7	-1,0	-1,9	-2,7	-2,8	-2,5
	20,7	19,1	18,6	19,4	19,8	19,9	21,4	19,7	18,9	19,3	20,8
	21,0	21,5	20,5	21,3	22,9	22,6	22,3	21,5	21,5	22,0	23,2
	1,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)

(porcentaje del PIB)

									F	Proyeccion	
_	Prome	edios									Promedio
	2005–14	2009–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025–28
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles											
Préstamo neto y endeudamiento neto	11,5	5,7	0,8	4,9	1,8	-3,2	5,0	11,3	5,6	5,0	2,7
Saldo en cuenta corriente	11,7	5,7	1,2	5,5	1,9	-3,2	5,3	11,6	5,8	5,3	3,0
Ahorro Inversión	38,6 27,1	33,4 27,4	28,0 26,4	30,8 25,4	29,5 27,4	25,3 28,5	32,2 27,0	36,6 25,3	32,2 26,1	31,7 26,1	29,7 26,6
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,0	-0,2	-0.4	0,0	20,3 -0.1	-0.4	-0,2	-0,1	-0,1	20,0 -0,1
Otros productos	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0, 1	0,2	0,1	0,1	0,1
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,7	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	0.9	0,6	0,4	0.0	-0,1	-0,3
Saldo en cuenta corriente	0,6	-0,2	-0,2	-0,8	-0,2	0,8	0,5	0,4	-0,1	-0,1	-0,4
Ahorro	31,3	32,1	32,1	32,6	32,4	33,6	34,4	34,1	32,4	32,1	31,9
Inversión	30,8	32,3	32,4	33,5	32,7	32,8	34,0	33,8	32,6	32,3	32,3
Saldo de la cuenta de capital	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas											
Préstamo neto y endeudamiento neto Saldo en cuenta corriente	–1,8 –2,1	-2,2 -2,5	−1,7 −1,9	-2,3 -2,5	–1,5 –1,7	-0,5 -0,7	–1,9 –2,1	-2,5 -2,7	−1,8 −1.9	–1,7 –1,9	−1,7 −1,8
Ahorro	23,5	-2,3 23,1	22,9	23,2	23,1	-0,7 23,4	23,6	23,1	22,8	22,6	22,8
Inversión	25,7	25,5	24,8	25,5	24,9	24,1	25,7	25,8	24,8	24,4	24,7
Saldo de la cuenta de capital	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos											
y/o reprogramaron su deuda en 2018–22											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-2,3	-4,0	-4,4	-3,5	-3,2	-1,9	-2,0	-1,6	-2,4	-2,9	-2,5
Saldo en cuenta corriente	-3,2	-4,7	-4,9	-3,9	-3,6	-2,5	-2,4	-1,9	-2,7	-3,3	-2,8
Ahorro	21,3	19,5	18,6	20,0	18,9	17,1	17,7	18,4	17,1	17,9	19,4
Inversión Saldo de la cuenta de capital	24,7 0,9	24,2 0.7	24,1 0,5	23,8 0,4	23,2 0,4	20,1 0.6	20,5 0.4	20,5 0,3	20,0 0.4	20,9 0.4	21,9 0,3
Partida informativa	0,5	0,1	0,5	0,4	0,4	0,0	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5
Mundo											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4	1,0	0,5	0,4	0,4	0,2
Saldo en cuenta corriente	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,9	0,4	0,3	0,3	0,2
Ahorro	25,3	25,6	26,7	27,0	27,0	27,0	28,1	27,9	26,3	26,2	26,4
Inversión Saldo de la cuenta de capital	24,9 0.0	25,1 0.0	25,9 0.0	26,5 0.0	26,5 0.0	26,4 0.0	27,1 0.1	27,4 0.1	26,4 0.1	26,2 0.1	26,5 0.0
Jaiuo ue la cuelita de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	υ, ι	U, I	U, I	U, I	υ,υ

Nota: Las estimaciones que se presentan en este cuadro se basan en las estadísticas de cuentas nacionales y de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU. Esto difiere de los cálculos presentados en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, donde los datos compuestos se ponderaban por el PIB valorado según la paridad de poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial. Las estimaciones del ahorro e inversión nacional brutos (o formación bruta de capital) se obtienen a partir de las estadísticas de cuentas nacionales de cada país. Las estimaciones del saldo en cuenta corriente, el saldo en cuenta de capital y el saldo en cuenta financiera (o préstamo neto/endeudamiento neto) se obtienen de las estadísticas de balanza de pagos. La relación entre las transacciones internas y las transacciones con el resto del mundo se puede expresar como identidades contables. Ahorro (A) menos inversión (I) es igual al saldo en cuenta corriente (SCCo) (A – I = SCCo). Asimismo, préstamo neto/endeudamiento neto (PNEN) es la suma del saldo en cuenta corriente y el saldo en cuenta de capital (SCCa) (PNEN = SCCo + SCCa). En la práctica, estas identidades no son exactas; surgen desequilibrios como resultado de imperfecciones en los datos fuente y la compilación de datos y de asimetrías en los datos compuestos de grupos de países debido a la disponibilidad de datos.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Véanse las notas específicas sobre Italia y el Reino Unido en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

						Pro	yecciones	
_	Prom	edios					Prom	edios
	2005–14	2015–24	2021	2022	2023	2024	2021–24	2025–28
			Variacio	ón porcenti	ıal anual			
PIB real mundial	3,9	3,0	6,3	3,5	3,0	2,9	3,9	3,2
Economías avanzadas	1,5	1,7	5,6	2,6	1,5	1,4	2,8	1,8
Economías de mercados emergentes								
y en desarrollo	6,0	3,9	6,9	4,1	4,0	4,0	4,7	4,0
Partida informativa								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	1,4	1,2	2,0	1,5	1,6	1,6	1,7	1,6
Comercio mundial, volumen <sup>1</sup>	4,7	2,8	10,9	5,1	0,9	3,5	5,0	3,5
Importaciones	·	Ť		•			•	•
Economías avanzadas	3,2	2,9	10,3	6,7	0,1	3,0	4,9	3,1
Economías de mercados emergentes								
y en desarrollo	8,0	2,4	11,8	3,2	1,7	4,4	5,2	4,4
Exportaciones	4.0	0.0	0.0	<b>5</b> 0	4.0	0.4	5.0	0.4
Economías avanzadas	4,0	2,6	9,8	5,3	1,8	3,1	5,0	3,1
Economías de mercados emergentes	6.3	3,1	12,8	4,1	-0,1	4,2	5,2	4,0
y en desarrollo Términos de intercambio	0,3	٥,١	12,0	4,1	-0,1	4,2	5,2	4,0
Economías avanzadas	-0,3	0,3	8,0	-2,0	0,2	0,5	-0,2	0,1
Economías de mercados emergentes	0,0	0,5	0,0	۷,0	0,2	0,0	0,2	0,1
y en desarrollo	1,2	-0,5	0,7	0,9	-1,5	0,2	0,1	-0,3
Precios mundiales en dólares de EE.UU.	.,_	0,0	0,1	0,0	1,0	0,2	0,1	0,0
Manufacturas	1,9	0.7	6.6	10,1	-1,8	2.3	4,2	1.8
Petróleo	9,8	-1.8	65,8	39,2	-1,6 -16.5	-0.7	17,6	-4,1
Otros productos primarios	6,2	1,8	26,7	7,9	-10,3 -6,3	-0,7 -2,7	5,7	0,3
·	0,2	1,0	20,1	7,0	0,0	2,1	0,1	0,0
Precios al consumidor Economías avanzadas	1,9	2,5	3,1	7,3	4,6	3,0	4,5	2.1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,2	2,5 6,1	5,1 5,9	7,3 9,8	4,6 8,5	3,0 7,8	4,5 8,0	5,5
· ·	0,2	0,1	3,9	,	•	7,0	0,0	3,3
Tasas de interés	4.0	0.7	0.5	Porcentajo		0.0	0.0	4.0
Tasa de interés real mundial a largo plazo <sup>2</sup>	1,2	-0,7	-2,5	-5,0	-1,4	0,6	-2,0	1,3
Saldos en cuenta corriente				orcentaje d				
Economías avanzadas	-0,4	0,5	0,9	-0,4	0,2	0,3	0,2	0,4
Economías de mercados emergentes								
y en desarrollo	2,2	0,3	0,9	1,5	0,4	0,4	0,8	-0,1
Deuda externa total								
Economías de mercados emergentes								
y en desarrollo	27,1	30,3	31,4	29,2	29,0	28,0	29,4	26,6
Servicio de la deuda								
Economías de mercados emergentes								
y en desarrollo	9,4	10,8	10,6	10,7	10,4	9,7	10,3	9,4

¹Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.
²Promedio ponderado por el PIB de las tasas de los bonos públicos a 10 años (o al vencimiento más próximo) para Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

# TEMAS SELECCIONADOS DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

#### Archivos de Perspectivas de la economía mundial

41 11 1 2012
Abril de 2013
Octubre de 2013
Abril de 2014
Octubre de 2014
Abril de 2015
Octubre de 2015
Abril de 2016
Octubre de 2016
Abril de 2017
Octubre de 2017
Abril de 2018
Octubre de 2018
Abril de 2019
Octubre de 2019
Abril de 2020
Octubre de 2020
Abril de 2021
Octubre de 2021
Abril de 2022
Octubre de 2022
Abril de 2023
Octubre de 2023

#### I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

Balances fiscales: La importancia de los activos no financieros y su medición Escenarios con aranceles

Proyecciones de crecimiento mundial a mediano plazo

Pronóstico de crecimiento mundial: Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas

Fuente subyacente de las variaciones de precios de los bienes de capital: Un análisis basado en modelos

Pronóstico de crecimiento mundial: Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas

Evoluciones alternativas en la lucha contra el virus de la COVID-19

Otros escenarios

Revisión de las ponderaciones según la paridad de poder adquisitivo en *Perspectivas* de la economía mundial

Recuadro de escenario

Escenarios a la baja

Recuadro de escenario

Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de Perspectivas de la economía mundial

Octubre de 2014, recuadro 3.3 Octubre de 2016, recuadro de

escenario

Octubre de 2016, recuadro 1.1

Abril de 2019, recuadro 1.2

Abril de 2019, recuadro 3.3

Octubre de 2019, recuadro 1.3 Abril de 2020, recuadro de escenario Octubre de 2020, recuadro de escenario

Octubre de 2020, recuadro 1.1

Abril de 2021

Octubre de 2021, recuadro de escenario Abril de 2022, recuadro de escenario Octubre de 2022, recuadro 1.3 Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de *Perspectivas de la economía mundial* Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de *Perspectivas de la economía mundial* 

Abril de 2023, recuadro 1.3 Octubre de 2023, recuadro 1.2

#### II. Estudios históricos

¿Qué efecto tienen las recesiones?

La fragmentación de los mercados de materias primas con una óptica histórica: Muchos matices de gris Octubre de 2015, recuadro 1.1

Octubre de 2023, recuadro 3.2

#### III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

Efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa

¿Podrán dar el salto decisivo los países de bajo ingreso dinámicos de hoy?

¿Qué factores explican las desaceleraciones en el grupo BRICS?

¿Bailando juntos? Efectos de contagio, shocks comunes y el papel de los vínculos financieros y comerciales

Sincronicidad del producto en Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán y el Cáucaso y Asia central

Efectos de contagio de las variaciones de la política monetaria estadounidense Ahorro y crecimiento económico

Condiciones externas y crecimiento de los mercados emergentes antes, durante y después de la crisis financiera mundial

Impacto de las condiciones externas en el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes

Causas de las revisiones de los pronósticos de crecimiento del FMI desde 2011 Los factores determinantes subyacentes de los rendimientos en Estados Unidos son importantes para los efectos de contagio

¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública

Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo ¿Hacia dónde nos encaminamos? Perspectivas en torno al producto potencial

Mantener el rumbo en aguas turbulentas: Estimación del producto sostenible

Evolución y perspectivas macroeconómicas en los países en desarrollo de bajo ingreso: La incidencia de factores externos

¿Es momento de adoptar medidas con incidencia en la oferta? Efectos macroeconómicos de las reformas de los mercados laboral y de productos en las economías avanzadas

Los caminos menos transitados: El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en un contexto externo complicado

Crecimiento con flujos de capitales: Información procedente de datos sectoriales Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Heterogeneidad y convergencia de ingresos en el horizonte de pronóstico

Empleo en el sector industrial: Implicaciones para la productividad y la desigualdad ¿Es generalizado el aumento de la productividad en una economía globalizada? Dinámica reciente del crecimiento potencial

Perspectivas de crecimiento: Economías avanzadas

Perspectivas de crecimiento: Economías de mercados emergentes y en desarrollo La recuperación económica mundial a los 10 años del colapso financiero de 2008

La teoría de arrastre del ciclo económico

Reimpulsar el crecimiento en las economías de bajo ingreso y de mercados emergentes: ¿Qué papel juegan las reformas estructurales? Responder a recesiones futuras en las economías avanzadas: Políticas cíclicas en una era de tasas de interés bajas y alto endeudamiento Abril de 2013, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio Abril de 2013, capítulo 4 Octubre de 2013, recuadro 1.2

Octubre de 2013, capítulo 3

Octubre de 2013, recuadro 3.1 Octubre de 2013, recuadro 3.2 Abril de 2014, recuadro 3.1

Abril de 2014, capítulo 4

Abril de 2014, recuadro 4.1 Octubre de 2014, recuadro 1.2

Octubre de 2014, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio

Octubre de 2014, capítulo 3 Octubre de 2014, recuadro 3.4 Abril de 2015, capítulo 3 Abril de 2015, recuadro 3.1

Abril de 2016, recuadro 1.2

Abril de 2016, capítulo 3

Abril de 2017, capítulo 3 Abril de 2017, recuadro 2.2

Octubre de 2017, recuadro 1.3 Abril de 2018, capítulo 3 Abril de 2018, capítulo 4 Abril de 2018, recuadro 1.3 Octubre de 2018, recuadro 1.2 Octubre de 2018, recuadro 1.3 Octubre de 2018, capítulo 2 Octubre de 2019, recuadro 1.4

Octubre de 2019, capítulo 3

Abril de 2020, capítulo 2

El Gran Confinamiento: Una disección de sus efectos económicos Un vistazo a los estudios sobre el impacto económico de los confinamientos Manufacturas a nivel mundial: Recuperación en forma de V e implicaciones para las perspectivas mundiales

Las secuelas de la pandemia de COVID-19: Expectativas de daños económicos a mediano plazo Una tormenta perfecta que afecta al sector de hostelería y restauración Investigación e innovación: Luchar contra la pandemia e impulsar el crecimiento a largo plazo Debilitamiento de las perspectivas de crecimiento: Se alarga el camino hacia la convergencia Variedad de los efectos económicos de la fragmentación de los mercados de materias primas Octubre de 2020, capítulo 2 Octubre de 2020, recuadro 2.1

Abril de 2021, recuadro 1.1 Abril de 2021, capítulo 2 Abril de 2021, recuadro 2.1 Octubre de 2021, capítulo 3 Octubre de 2023, recuadro 1.1 Octubre de 2023, recuadro 3.3

#### IV. Inflación y deflación, mercados de materias primas

Análisis de los mercados de materias primas

El perro que no ladró: ¿Ha sido amordazada la inflación o estaba simplemente dormida? ¿Todavía tiene sentido la fijación de metas de inflación con una curva de Phillips más plana? Análisis de los mercados de materias primas

Auges de la energía y la cuenta corriente: Comparación entre países
Factores determinantes del precio del petróleo y reducción del diferencial WTI-Brent
Anclaje de las expectativas inflacionarias cuando la inflación es inferior al objetivo
Precios de las materias primas y pronósticos

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

Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la inversión en una era de precios bajos del petróleo

Colapso de los precios del petróleo: ¿Oferta o demanda? Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a los metales en la economía mundial

Las nuevas fronteras de la extracción de metales: Desplazamiento del Norte al Sur

¿Hacia dónde se dirigen los países exportadores de materias primas? El crecimiento del producto tras el auge de las materias primas

Un paciente no tan enfermo: Los auges de las materias primas y el fenómeno de la enfermedad holandesa

¿Se sobrecalientan las economías de los países exportadores de materias primas durante los períodos de auge de dichos bienes?

Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la transición energética en una era de precios bajos de los combustibles fósiles

Desinflación mundial en una era de política monetaria restringida Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la seguridad alimentaria y los mercados de alimentos en la economía mundial

¿Cuánto inciden los precios mundiales en la inflación de los alimentos? Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención al papel de la tecnología y las fuentes no convencionales del mercado mundial de petróleo

Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas

Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas

¿Qué ha frenado la inflación subyacente en las economías avanzadas?

Abril de 2013, capítulo 1, sección especial
Abril de 2013, capítulo 3
Abril de 2013, recuadro 3.1
Octubre de 2013, capítulo 1, sección especial
Octubre de 2013, recuadro 1.SE.1
Octubre de 2013, recuadro 1.SE.2
Abril de 2014, recuadro 1.3
Abril de 2014, capítulo 1, sección especial

Octubre de 2014, capítulo 1, sección especial

Abril de 2015, capítulo 1, sección especial Abril de 2015, recuadro 1.1

Octubre de 2015, capítulo 1, sección especial Octubre de 2015, capítulo 1, sección especial, recuadro 1.SE.1

Octubre de 2015, capítulo 2

Octubre de 2015, recuadro 2.1

Octubre de 2015, recuadro 2.4

Abril de 2016, capítulo 1, sección especial Octubre de 2016, capítulo 3

Octubre de 2016, capítulo 1, sección especial Octubre de 2016, recuadro 3.3

Abril de 2017, capítulo 1, sección especial Octubre de 2017, capítulo 1, sección especial Abril de 2018, capítulo 1, sección especial Abril de 2018, recuadro 1.2 La importancia de los metales en la economía de los vehículos eléctricos

Perspectivas de inflación: Regiones y países

Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a las tendencias recientes de demanda energética

Demanda y oferta de energía renovable

Los retos para la política monetaria en los mercados emergentes a medida que las condiciones financieras mundiales se normalizan

Dinámica de la inflación en un grupo más amplio de economías emergentes y en desarrollo Sección especial sobre materias primas

Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas

Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas

Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas

¿Qué pasó con las emisiones mundiales de carbono en 2019?

Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas

Precios de la vivienda e inflación de precios al consumidor Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas

Amenazas de la inflación

Inflación subyacente en la crisis de COVID-19

Evolución de los mercados y ritmo de desinversión en combustibles fósiles

Examen de los recientes errores de pronóstico de inflación

en las Perspectivas de la economía mundial

El poder de mercado y la inflación durante la COVID-19

Evolución de los mercados y factores de impulso de la inflación de precios alimentarios

Evolución de los mercados de materias primas e impacto macroeconómico de una menor extracción de combustibles fósiles

Expectativas inflacionarias, atención y eficacia de la política monetaria en el ámbito empresarial Subsidios a la energía, inflación y expectativas inflacionarias: Un análisis de las medidas de la zona del euro

Fragmentación y mercados de materias primas: Vulnerabilidades y riesgos

Tensiones en el comercio internacional de materias primas: Observaciones derivadas de los datos sobre buques cisterna

Abril de 2018, recuadro 1.SE.1 Octubre de 2018, recuadro 1.4

Octubre de 2018, capítulo 1, sección especial

Octubre de 2018, recuadro 1.SE.1

Octubre de 2018, capítulo 3 Octubre de 2018, recuadro 3.1

Abril de 2019, capítulo 1,

sección especial

Octubre de 2019, capítulo 1,

sección especial

Abril de 2020, capítulo 1,

sección especial

Octubre de 2020, capítulo 1,

sección especial

Octubre de 2020, capítulo 1, sección especial, recuadro 1.SE.1

Abril de 2021, capítulo 1,

sección especial

Octubre de 2021, recuadro 1.1

Octubre de 2021, capítulo 1,

sección especial

Octubre de 2021, capítulo 2

Octubre de 2021, recuadro 2.2

Abril de 2022, sección especial

Octubre de 2022, recuadro 1.1

Octubre de 2022, recuadro 1.2

Octubre de 2022, sección especial

Abril de 2023, capítulo 1,

sección especial

Octubre de 2023, recuadro 2.1

Octubre de 2023, recuadro 2.3

Octubre de 2023, capítulo 3

Octubre de 2023, recuadro 3.1

#### V. Política fiscal

La gran divergencia de las políticas

Sobreendeudamiento público y desempeño del sector privado

¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública

Mejorar la eficiencia de la inversión pública

Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo

Instituciones fiscales, reglas e inversión pública

Los auges de las materias primas y la inversión pública

Impactos transfronterizos de la política fiscal: Siguen siendo relevantes

Impacto de los shocks de gasto público en Estados Unidos sobre las posiciones externas

Impacto macroeconómico de los cambios en el impuesto sobre la renta de las sociedades

Políticas basadas en el lugar: Repensar las políticas fiscales para abordar las desigualdades dentro de los países

Abril de 2013, recuadro 1.1

Abril de 2013, recuadro 1.2

Octubre de 2014, capítulo 3

Octubre de 2014, recuadro 3.2

Octubre de 2014, recuadro 3.4

Octubre de 2014, recuadro 3.5

Octubre de 2015, recuadro 2.2

Octubre de 2017, capítulo 4

Octubre de 2017, recuadro 4.1

Abril de 2018, recuadro 1.5

Octubre de 2019, recuadro 2.4

Con los pies en la tierra: Cómo atajar la creciente deuda pública Reformas de mercado para promover el crecimiento y la sostenibilidad de la deuda Imprudencia fiscal y expectativas de inflación: El papel de los marcos de política monetaria Abril de 2023, capítulo 3 Abril de 2023, recuadro 3.1 Octubre de 2023, recuadro 2.2

#### VI. Política monetaria, mercados financieros, flujo de fondos

La gran divergencia de las políticas

Planes de ajuste: ¿Qué cabe esperar de una contracción de la política monetaria de Estados Unidos?

Oferta de crédito y crecimiento económico

¿Deberían preocuparse las economías avanzadas por los shocks del crecimiento de las economías de mercados emergentes?

Panorama de las tasas de interés reales mundiales

Actualización de los mercados mundiales de la vivienda

La política monetaria de Estados Unidos y los flujos de capital hacia los mercados emergentes

Un enfoque transparente de gestión de riesgos en la política monetaria

¿Se mantendrá la reactivación de flujos de capital hacia los mercados emergentes?

El papel del saneamiento del sector financiero en la velocidad de recuperación

Claridad de las comunicaciones del banco central y grado de anclaje de las expectativas inflacionarias

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

Amortiguar los shocks financieros mundiales en los mercados emergentes:

¿Puede ser útil la regulación macroprudencial?

Políticas macroprudenciales y crédito: Un metaanálisis de los resultados empíricos

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

Aumento de los riesgos de quiebra e insolvencia de pequeñas y medianas empresas: Evaluación y opciones en materia de políticas

Cambio de velocidades: Efectos de contagio de la política monetaria durante la recuperación de la COVID-19

Programas de compra de activos: Fundamento y efectividad

Expansión monetaria y riesgos inflacionarios

Aceleración de las políticas de respuesta y de las expectativas de inflación

Determinantes de las tasas de interés neutrales y perspectivas inciertas

La deuda del sector privado y la recuperación mundial

Aumento del endeudamiento de los hogares, el exceso de ahorro de los ricos

a nivel mundial y la tasa de interés natural

Precios de la vivienda: Saliendo del hervidero

Política monetaria: Velocidad de transmisión, heterogeneidad y asimetrías

La tasa de interés natural: Factores determinantes e implicaciones para las políticas

Efectos de contagio en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Interacciones monetarias y fiscales

Gestionar las expectativas: Inflación y política monetaria

Abril de 2013, recuadro 1.1

Octubre de 2013, recuadro 1.1 Abril de 2014, recuadro 1.1

Abril de 2014, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio

Abril de 2014, capítulo 3

Octubre de 2014, recuadro 1.1

Abril de 2016, recuadro 2.2

Octubre de 2016, recuadro 3.5

Octubre de 2017, recuadro 1.2

Octubre de 2018, recuadro 2.3

Octubre de 2018, recuadro 3.2

Abril de 2020, recuadro 2.1

Abril de 2020, capítulo 3

Abril de 2020, recuadro 3.1

Abril de 2020, recuadro 3.2

Abril de 2020, recuadro 1.3

Abril de 2021, capítulo 4

Abril de 2021, recuadro 4.1

Octubre de 2021, recuadro 1.3 Octubre de 2021, recuadro 2.3

Abril de 2022, recuadro 1.2

Abril de 2022, capítulo 2

Abril de 2022, recuadro 2.2

Abril de 2023, recuadro 1.1

Abril de 2023, recuadro 1.2

Abril de 2023, capítulo 2

Abril de 2023, recuadro 2.3

Abril de 2023, recuadro 3.2

Octubre de 2023, capítulo 2

#### VII. Mercado laboral, pobreza y desigualdad

Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas

Reforma de los sistemas de negociación colectiva para lograr un nivel de empleo elevado y estable Observaciones sobre la tendencia decreciente de la participación del trabajo en la renta nacional

Dinámica reciente de los salarios en las economías avanzadas: Factores determinantes e implicaciones

Dinámica del mercado laboral por nivel de calificación

Contratos de trabajo y rigideces del salario nominal en Europa: Evidencia a nivel de empresas

Abril de 2016, recuadro 3.2 Abril de 2017, capítulo 3 Octubre de 2017, recuadro 1.1

Octubre de 2017, capítulo 2 Octubre de 2017, recuadro 2.1 Octubre de 2017, recuadro 2.2

Octubre de 2017, recuadro 2.3 Ajuste de los salarios y el empleo tras la crisis financiera mundial: Evidencia a nivel de empresas Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas: Factores determinantes Abril de 2018, capítulo 2 y perspectivas Participación en la fuerza laboral de los jóvenes en las economías de mercados emergentes Abril de 2018, recuadro 2.1 y en desarrollo y en las economías avanzadas ¿Nubarrones en el horizonte? La migración y las tasas de participación en la fuerza laboral Abril de 2018, recuadro 2.4 ¿Están mejor remunerados los empleos del sector manufacturero? Datos obtenidos a nivel de trabajadores de Brasil Abril de 2018, recuadro 3.3 La crisis financiera, la migración y la fecundidad Octubre de 2018, recuadro 2.1 El impacto de la automatización en el empleo tras la crisis financiera mundial: Octubre de 2018, recuadro 2.2 El caso de los robots industriales Abril de 2019, recuadro 1.1 Dinámica de los mercados de trabajo de algunas economías avanzadas Abril de 2019, recuadro 1.3 ¿Mundos aparte? Disparidades regionales dentro de los países ¿Más cerca o más lejos entre sí? Las disparidades y ajustes regionales subnacionales Octubre de 2019, capítulo 2 en las economías avanzadas Octubre de 2019, recuadro 2.2 El cambio climático y las disparidades regionales subnacionales Los efectos macroeconómicos de la migración mundial Abril de 2020, capítulo 4 Inmigración: Efectos en el mercado laboral y papel de la automatización Abril de 2020, recuadro 4.1 La inclusión en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y el impacto de la COVID-19 Octubre de 2020, recuadro 1.2 Recesiones y recuperaciones en los mercados de trabajo: Patrones, políticas y respuestas al shock de la COVID-19 Abril de 2021, capítulo 3 Empleo y economía verde Octubre de 2021, recuadro 1.2 El enigma de la escasez de oferta de mano de obra: Ejemplos del Reino Unido y Estados Unidos Abril de 2022, recuadro 1.1 Desigualdad y sostenibilidad de la deuda pública Abril de 2022, recuadro 2.1 Abril de 2022, capítulo 3 Un mercado laboral más verde: Empleo, políticas y transformación económica La geografía de los empleos con intensidad ecológica y contaminante: Abril de 2022, recuadro 3.1 Evidencia de los Estados Unidos ¿Un mercado de trabajo más verde tras la COVID-19? Abril de 2022, recuadro 3.2 La dinámica salarial en el período posterior a la COVID-19 y los riesgos de una espiral de precios y salarios Octubre de 2022, capítulo 2 Traspaso de los salarios a los precios: Estimaciones de Estados Unidos Octubre de 2022, recuadro 2.1

#### VIII. Regimenes cambiarios

Regímenes cambiarios y susceptibilidad a la crisis en los mercados emergentes Abril de 2014, recuadro 1.4 Los tipos de cambio y los flujos de comercio exterior: ¿Están desvinculados? Octubre de 2015, capítulo 3 La relación entre los tipos de cambio y el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor Octubre de 2015, recuadro 3.1 Indicadores del tipo de cambio efectivo real y la competitividad: El papel de las cadenas mundiales de valor Octubre de 2015, recuadro 3.2 Octubre de 2017, recuadro 1.1 Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas Dinámica reciente de los salarios en las economías avanzadas: Factores determinantes e implicaciones Octubre de 2017, capítulo 2 Octubre de 2017, recuadro 2.1 Dinámica del mercado laboral por nivel de calificación Contratos de trabajo y rigideces del salario nominal en Europa: Evidencia a nivel de empresas Octubre de 2017, recuadro 2.2 Octubre de 2017, recuadro 2.3 Ajuste de los salarios y el empleo tras la crisis financiera mundial: Evidencia a nivel de empresas

#### IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro

Reequilibrio externo en la zona del euro

Octubre de 2013, recuadro 1.3

El yin y el yang de la gestión de los flujos de capitales: Cómo lograr un equilibrio entre la entrada y salida de capitales

Octubre de 2013, capítulo 4

Simulación de la vulnerabilidad a las condiciones del mercado internacional de capitales

Octubre de 2013, recuadro 4.1

Las implicaciones comerciales del auge del gas de esquisto en Estados Unidos

Octubre de 2014, recuadro 1.SE.1

	0 1 1 201/ / 1 /
¿Un momento decisivo para los desequilibrios mundiales?	Octubre de 2014, capítulo 4
Cambio de velocidades: El ajuste externo de 1986	Octubre de 2014, recuadro 4.1
Historia de dos ajustes: Asia oriental y la zona del euro	Octubre de 2014, recuadro 4.2
El papel de los factores cíclicos y estructurales en la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2015, recuadro 1.2
Pequeñas economías; grandes déficits en cuenta corriente	Octubre de 2015, recuadro 1.2
Flujos de capitales y profundización financiera en las economías en desarrollo	Octubre de 2015, recuadro 1.3
Análisis de la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2016, recuadro 1.1
Análisis de la desaceleración de los flujos de capital hacia los mercados emergentes	Abril de 2016, capítulo 2
Flujos de capital hacia los países en desarrollo de bajo ingreso	Abril de 2016, recuadro 2.1
Potenciales aumentos de la productividad mediante una mayor liberalización del comercio y la inversión extranjera directa	Abril de 2016, recuadro 3.3
Comercio mundial: ¿Qué hay detrás de la desaceleración?	Octubre de 2016, capítulo 2
La evolución de la integración comercial de las economías de mercados emergentes y en desarrollo con la demanda final de China	Abril de 2017, recuadro 2.3
Variaciones de la asignación mundial de capital: Implicaciones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo	Abril de 2017, recuadro 2.4
Ajuste macroeconómico en los países de mercados emergentes exportadores de materias primas	Octubre de 2017, recuadro 1.4
Remesas y suavización del consumo	Octubre de 2017, recuadro 1.5
Un enfoque multidimensional para los indicadores de política comercial	Abril de 2018, recuadro 1.6
El auge del comercio de servicios	Abril de 2018, recuadro 3.2
El papel de la ayuda externa en la mejora de la productividad de los países	
en desarrollo de bajo ingreso	Abril de 2018, recuadro 4.3
Tensiones en el comercio mundial	Octubre de 2018,
	recuadro de escenario
El precio de los bienes de capital: ¿Un motor de la inversión bajo amenaza?	Abril de 2019, capítulo 3
Resultados brindados por los megadatos: Precios de los bienes de capital en distintos países	Abril de 2019, recuadro 3.2
Aranceles de bienes de capital e inversiones: Datos empíricos a nivel	
de las empresas de Colombia	Abril de 2019, recuadro 3.4
Factores impulsores del comercio bilateral y efectos de contagio derivados de los aranceles	Abril de 2019, capítulo 4
Comparación entre el comercio bruto y comercio de valor agregado	Abril de 2019, recuadro 4.1
Saldos comerciales bilaterales y agregados	Abril de 2019, recuadro 4.2
Entender los ajustes del déficit comercial: ¿Desempeña el comercio bilateral un papel especial?	Abril de 2019, recuadro 4.3
Los efectos macro y microeconómicos mundiales de un conflicto comercial entre Estados Unidos y China: Observaciones derivadas de tres modelos	Abril de 2019, recuadro 4.4
Un brexit sin acuerdo	Abril de 2019, recuadro de escenario
Consecuencias de la relocalización de parte de la producción de las economías avanzadas	Octubre de 2019, recuadro de escenario 1.1
Tensiones comerciales: Escenario actualizado	Octubre de 2019,
	recuadro de escenario 1.2
La disminución de la inversión extranjera directa mundial en 2018	Octubre de 2019, recuadro 1.2
El comercio mundial y las cadenas de valor durante la pandemia	Abril de 2022, capítulo 4
Efectos de las perturbaciones de la oferta mundial durante la pandemia	Abril de 2022, recuadro 4.1
El impacto de los confinamientos sobre el comercio: Evidencia de los datos de transporte marítimo	Abril de 2022, recuadro 4.2
Ajuste del comercio a nivel de empresa a la pandemia de COVID-19 en Francia	Abril de 2022, recuadro 4.3
Fragmentación geoeconómica y la tasa de interés natural	Abril de 2023, recuadro 2.2
La fragmentación geoeconómica y la inversión extranjera directa	Abril de 2023, capítulo 4
Las crecientes tensiones comerciales	Abril de 2023, recuadro 4.1
Exposición del balance al riesgo de fragmentación	Abril de 2023, recuadro 4.2
Tensiones geopolíticas, cadenas de suministro y comercio	Abril de 2023, recuadro 4.2 Abril de 2023, recuadro 4.3
rensiones geoponicas, cadenas de summistro y comercio	Abili de 2023, fecuadio 4.3
X. Temas regionales	
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3
¿Siguen vinculadas? Tendencias de la participación en la fuerza laboral en las regiones europeas	Abril de 2018, recuadro 2.3
(0.500caladas. Tendencias de la participación en la fuerza laborar en las regiónes europeas	110111 de 2010, recuadio 2.5

#### XI. Análisis de temas específicos de países

La Abeconomía: ¿Riesgos después del éxito inicial?

¿Está reorientando China el gasto en materias primas?

La inversión pública en Japón durante la Década Perdida

Exportaciones de Japón: ¿Qué las retiene?

La experiencia deflacionaria de Japón

¿Desplazados de manera permanente? La participación en la fuerza laboral en los estados y zonas metropolitanas de Estados Unidos

Inmigración y sueldos en Alemania

El impacto de la emigración venezolana en América Latina y el Caribe

Traspaso de los salarios a los precios: Estimaciones de Estados Unidos

Economía política de la tarificación del carbono: Las experiencias de Sudáfrica,

Suecia y Uruguay

Octubre de 2013, recuadro 1.4 Abril de 2014, recuadro 1.2 Octubre de 2014, recuadro 3.1

Octubre de 2015, recuadro 3.3

Octubre de 2016, recuadro 3.2

Abril de 2018, recuadro 2.2

Abril de 2020, recuadro 4.2

Abril de 2020, recuadro 4.3

Octubre de 2022, recuadro 2.1

Octubre de 2022, recuadro 3.2

#### XII. Cuestiones relativas al cambio climático

Efectos de los shocks meteorológicos en la actividad económica:

¿Cómo pueden hacerles frente los países de bajo ingreso?

El impacto de los ciclones tropicales en el crecimiento El papel de las políticas ante los shocks meteorológicos: Un análisis en base a un modelo

Estrategias para enfrentar shocks meteorológicos y el cambio climático:

Estudios de casos seleccionados

El papel de los mercados financieros frente a los shocks meteorológicos

Clima histórico, desarrollo económico y distribución del ingreso mundial

La mitigación del cambio climático

El precio de las tecnologías energéticas con bajas emisiones de carbono manufacturadas

¿Qué pasó con las emisiones mundiales de carbono en 2019?

La mitigación del cambio climático: Estrategias que favorecen la distribución y el crecimiento

Glosario

Enfocar al sector de la electricidad: El primer paso hacia la descarbonización

¿Quién sufre más a causa del cambio climático? El caso de los desastres naturales

Empleo y economía verde

Las tecnologías limpias y el papel de la investigación científica básica

Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas

Un mercado laboral más verde: Empleo, políticas y transformación económica

La geografía de los empleos con intensidad ecológica y contaminante:

Evidencia de los Estados Unidos

¿Un mercado de trabajo más verde tras la COVID-19?

Impacto macroeconómico a corto plazo de las políticas de descarbonización

Implicaciones a corto plazo de la tarificación del carbono: Un repaso de la literatura

Economía política de la tarificación del carbono: Las experiencias de Sudáfrica, Suecia y Uruguay

Descarbonizar el sector eléctrico y gestionar la intermitencia de las energías renovables

La tasa de interés natural y la transición verde

Octubre de 2017, capítulo 3

Octubre de 2017, recuadro 3.1

Octubre de 2017, recuadro 3.2

Octubre de 2017, recuadro 3.3

Octubre de 2017, recuadro 3.4

Octubre de 2017, recuadro 3.5 Octubre de 2017, recuadro 3.6

Abril de 2019, recuadro 3.1

Octubre de 2019, recuadro 1.SE.1

Octubre de 2020, capítulo 3

Octubre de 2020, recuadro 3.1

Octubre de 2020, recuadro 3.2

Abril de 2021, recuadro 1.2

Octubre de 2021, recuadro 1.2

Octubre de 2021, recuadro 3.2 Octubre de 2021, capítulo 1,

sección especial

Abril de 2022, capítulo 3

Abril de 2022, recuadro 3.1

Abril de 2022, recuadro 3.2

Octubre de 2022, capítulo 3

Octubre de 2022, recuadro 3.1

Octubre de 2022, recuadro 3.2

Octubre de 2022, recuadro 3.3

Abril de 2023, recuadro 2.1

#### XIII. Temas destacados

Aprovechando la pequeña ayuda de un auge: ¿Aceleran el desarrollo humano los beneficios extraordinarios provenientes de las materias primas?

Salir del estancamiento: Identificar los factores de economía política que impulsan las reformas estructurales

¿Pueden los grandes episodios de reformas cambiar el rumbo de las cosas? Algunos estudios de casos en los que se utiliza el método de control sintético

La fiebre mundial por la tierra

Octubre de 2015, recuadro 2.3

Abril de 2016, recuadro 3.1

Abril de 2016, recuadro 3.4

Octubre de 2016, recuadro 1.SE.1

Conflictos, crecimiento y migración	Abril de 2017, recuadro 1.1
Resolver los desafíos que presenta la medición de la actividad económica en Irlanda	Abril de 2017, recuadro 1.2
Tendencias del ingreso per cápita dentro del país: Los casos de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica	Abril de 2017, recuadro 2.1
El progreso tecnológico y la participación del trabajo: Reseña histórica	Abril de 2017, recuadro 3.1
Elasticidad de sustitución entre el capital y la mano de obra: Concepto y estimación	Abril de 2017, recuadro 3.1  Abril de 2017, recuadro 3.2
Tareas rutinarias, automatización y desplazamiento económico en el mundo	Abril de 2017, recuadro 3.2  Abril de 2017, recuadro 3.3
Ajustes en la participación del trabajo en la renta nacional	Abril de 2017, recuadro 3.4
Los teléfonos inteligentes y el comercio mundial	Abril de 2018, recuadro 1.1
La medición incorrecta de la economía digital, ¿influye en las estadísticas sobre productividad?	Abril de 2018, recuadro 1.4
Cambios en los insumos de servicios en las manufacturas	Abril de 2018, recuadro 3.1
Patentes: Datos y conceptos	Abril de 2018, recuadro 4.1
Originación de tecnologías internacionales y transmisión del conocimiento	Abril de 2018, recuadro 4.2
La relación entre la competencia, la concentración y la innovación	Abril de 2018, recuadro 4.4
Incrementar el poder de mercado	Octubre de 2018, recuadro 1.1
Fuertes caídas del PIB: Algunos hechos estilizados	Octubre de 2018, recuadro 1.5
Predecir recesiones y desaceleraciones: Una tarea titánica	Octubre de 2018, recuadro 1.6
El aumento del poder de mercado de las empresas y sus efectos macroeconómicos	Abril de 2019, capítulo 2
El comovimiento entre la concentración en la industria y el ahorro de las empresas	Abril de 2019, recuadro 2.1
Efectos de las fusiones y adquisiciones en el poder de mercado	Abril de 2019, recuadro 2.2
La industria automotriz mundial: Evolución reciente y repercusiones	
para las perspectivas mundiales	Octubre de 2019, recuadro 1.1
Medición de la actividad económica y el bienestar a nivel regional subnacional	Octubre de 2019, recuadro 2.1
Los efectos persistentes de los shocks locales: El caso del cierre de fábricas automotrices	Octubre de 2019, recuadro 2.3
Los efectos políticos de las reformas estructurales	Octubre de 2019, recuadro 3.1
El impacto de las crisis en las reformas estructurales	Octubre de 2019, recuadro 3.2
Persistencia y factores impulsores del componente común de los diferenciales tasas de interés-crecimiento en economías avanzadas	Abril de 2020, recuadro 2.2
Malestar social durante la COVID-19	Octubre de 2020, recuadro 1.4
El papel de la adopción de tecnología de la información durante la pandemia de COVID-19: Datos sobre Estados Unidos	,
	Octubre de 2020, recuadro 2.2
Pérdidas educativas durante la pandemia y el papel de las infraestructuras	Abril de 2021, recuadro 2.2
Crecimiento sectorial y ciclo económico	Abril de 2021, capítulo 1, anexo 1.SE.1
Inseguridad alimentaria y precios durante la COVID-19	Octubre de 2021, recuadro 2.1
Las vacunas de ARN mensajero y el papel de la investigación científica básica	Octubre de 2021, recuadro 3.1
Propiedad intelectual, competencia e innovación	Octubre de 2021, recuadro 3.3

# DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, SEPTIEMBRE DE 2023

La Presidenta del Directorio Ejecutivo realizó las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre el Monitor Fiscal, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial y las Perspectivas de la economía mundial el 26 de septiembre de 2023.

os directores ejecutivos se mostraron de acuerdo en términos generales con la evaluación del personal técnico en cuanto a las perspectivas económicas mundiales, los riesgos y las prioridades para las políticas. Celebraron la continua resiliencia económica a escala mundial, en particular de ciertas economías avanzadas y de mercados emergentes, pero reconocieron que las divergentes perspectivas de crecimiento en las distintas regiones hacen difícil que el producto retorne a las tendencias observadas antes de la pandemia. En el caso de muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, la moderación del ímpetu ha reducido las perspectivas para la convergencia de los niveles de ingreso. Los directores reconocieron que las políticas monetarias restrictivas, necesarias para combatir la inflación, y el retiro del apoyo mediante políticas fiscales a fin de abordar la creciente deuda mundial y respaldar los esfuerzos a favor de la desinflación son también lastres para el crecimiento en el corto plazo. La mayoría de los directores coincidieron en que la creciente fragmentación geoeconómica también está frenando la recuperación y acogieron el análisis del FMI sobre los costos de la fragmentación. Unos pocos directores hicieron hincapié en que la diversificación en las cadenas de suministro es importante para lograr resiliencia. En términos más generales, varios directores insistieron en que las comunicaciones del FMI sobre la fragmentación geoeconómica deben ser equilibradas. Los directores convinieron en general en que poner fin a la guerra de Rusia en Ucrania sigue siendo la medida que más puede ayudar a mejorar las perspectivas mundiales.

Los directores coincidieron en general en que los riesgos para las perspectivas están más equilibrados que en abril de 2023, pero que permanecen inclinados hacia el deterioro de la situación. Las agudas tensiones en el sistema bancario que se observaron en marzo de este año han remitido, en parte gracias a las prontas

medidas adoptadas en Suiza y Estados Unidos, pero los directores señalaron que los riesgos para la estabilidad financiera permanecen elevados. Concretamente, los directores subrayaron que la persistencia de la inflación subyacente mundial podría justificar tasas de política monetaria más altas por más tiempo, lo que podría provocar una corrección en los mercados financieros y volatilidad de los flujos de capital. Consideraron asimismo que los precios de las materias primas podrían tornarse más volátiles debido a shocks climáticos y geopolíticos. La mayoría de los directores señalaron el riesgo de que el sector inmobiliario en China siga deteriorándose y, en este sentido, aplaudieron las medidas de política adoptadas recientemente por las autoridades. Los directores también destacaron el riesgo de aumento del sobreendeudamiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que dependen mucho de los préstamos externos e indicaron en general que la presencia de un grupo de bancos muy débiles en algunas de las principales economías también acarrea vulnerabilidades. Los directores insistieron en que, si las condiciones financieras sufrieran una contracción repentina, podrían desencadenarse interacciones negativas que una vez más pondrían a prueba la resiliencia del sistema financiero mundial.

Los directores señalaron que la inflación subyacente mundial sigue siendo persistente y que está disminuyendo apenas lentamente, y recalcaron que la política monetaria debe conservar una orientación restrictiva, adaptada a las circunstancias de cada país, hasta que la inflación descienda de forma sustentable al nivel fijado como meta. Solicitaron que se emitan comunicaciones claras y transparentes para evitar un desanclaje de las expectativas inflacionarias. Los directores además indicaron que las políticas que buscan fomentar la participación en el mercado laboral pueden ayudar a aliviar la escasez de mano de obra en muchas economías avanzadas, lo cual facilitaría la desinflación.

Los directores reconocieron que el rápido ritmo de endurecimiento de la política monetaria ejerce más presión sobre el sector financiero, lo cual exige vigilar con atención los riesgos, mejorar la evaluación de los riesgos y reforzar la supervisión y subsanar las deficiencias en la supervisión del sector financiero no bancario. Solicitaron que se evalúe la coherencia con que se aplicaron las normas internacionales de regulación bancaria durante el reciente episodio de tensión financiera. En vista de las vulnerabilidades en el sector inmobiliario comercial de algunos países, los directores solicitaron una vigilancia continua y un estrecho seguimiento.

Los directores destacaron la necesidad de adoptar gradualmente políticas fiscales más restrictivas dado que la deuda y los déficits siguen siendo elevados. Consideraron que, si bien los bancos centrales son los principales responsables de restaurar las estabilidad de precios, la adopción de una orientación fiscal más restrictiva puede aliviar aún más la inflación al reducir la demanda agregada y al afianzar la credibilidad general de las estrategias de desinflación. Los directores recomendaron desarrollar capacidad tributaria para movilizar ingresos y mejorar la eficiencia del gasto para ayudar a restablecer parte del espacio fiscal, salvaguardando las medidas focalizadas que protegen a los más vulnerables. Observaron asimismo que es posible que algunos países que sufren tensiones por sobreendeudamiento necesiten reestructuraciones preventivas y ordenadas de la deuda, lo cual destaca la importancia de la cooperación multilateral en este sentido.

Los directores manifestaron preocupación por el deterioro de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. En este contexto, subrayaron la importancia de facilitar la inversión y de ejecutar reformas focalizadas y minuciosamente secuenciadas por el lado de la oferta, las cuales pueden fomentar el crecimiento de la productividad pese al restringido espacio fiscal y ayudar a atenuar las presiones inflacionarias.

Los directores hicieron un llamamiento para acelerar las iniciativas de descarbonización, y señalaron que la combinación de políticas tendrá que encontrar un punto de equilibrio entre las metas climáticas, la sostenibilidad fiscal y la viabilidad política. Estuvieron de acuerdo en que recurrir mayoritariamente a medidas basadas en el gasto será costoso, y se inclinaron en cambio por una combinación de medidas relacionas con el ingreso

y el gasto y otras políticas financieras y estructurales para alcanzar las metas climáticas. En este contexto, la mayoría de los directores concordaron en que un programa de políticas que contemple la tarificación del carbono, complementado con medidas para subsanar las fallas del mercado, catalizar financiamiento privado e inversiones verdes y mitigar los problemas distributivos, tiene mayores probabilidades de facilitar el logro de las metas climáticas y preservar la sostenibilidad de la deuda. No obstante, algunos directores reiteraron que la tarificación del carbono no ofrece una solución adecuada en todos los países. Los directores reconocieron que la transición verde planteará dificultades, sobre todo para las economías de mercados emergentes y en desarrollo con niveles elevados de deuda e importantes necesidades de inversión; al mismo tiempo, el costo de la transición solo aumentará si se la posterga. Coincidieron en general en que incorporar las consideraciones sobre el cambio climático en los análisis de sostenibilidad de la deuda podría mejorar la planificación de las políticas, teniendo en cuenta las características específicas de los países.

Los directores hicieron hincapié en que los esfuerzos coordinados a escala internacional son indispensables para reducir a un mínimo el costo de la descarbonización, en especial para los países de ingreso bajo y los Estados pequeños en desarrollo. En este contexto, destacaron la importante función catalizadora que podría cumplir el Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad para atraer financiamiento e inversiones. Los directores recalcaron que las políticas industriales verdes deben evitar distorsionar el comercio y los flujos de inversión, de conformidad con las reglas de la Organización Mundial del Comercio (OMC). En este sentido, unos pocos directores hicieron hincapié en que medidas como los mecanismos de ajuste en frontera del carbono también deben cumplir las normas de la OMC a fin de salvaguardar el comercio internacional. Si bien consideraron que, en principio, los acuerdos sobre corredores ecológicos y alimentarios podrían ayudar a salvaguardar la transición energética y evitar la inseguridad alimentaria, unos pocos directores pusieron de manifiesto la dificultad de llevar a la práctica tales mecanismos. En términos más generales, los directores reiteraron que sería importante salvaguardar el sistema de comercio basado en reglas en aras de la prosperidad mundial.

INTERNATIONAL MONETARY FUND INTERNATIONAL MONETARY FUND **FISCAL** MONITOR GLOBAL
FINANCIAL STABILITY REGIONAL **ECONOMIC OUTLOOKS** ASIA AND PACIFIC Timely.
Topical. **EUROPE** MIDDLE EAST AND CENTRAL ASIA SUB-SAHARAN AFRICA WESTERN HEMISPHERE



Free.

Read the latest macroeconomic research and analysis from the IMF. IMF.org/pubs

# EN ESTA EDICIÓN:

## CAPÍTULO 1

Perspectivas y políticas mundiales

## **CAPÍTULO 2**

Gestionar las expectativas: Inflación y política monetaria

## **CAPÍTULO 3**

Fragmentación y mercados de materias primas: Vulnerabilidades y riesgos



