

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

# PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La guerra retrasa  
la recuperación mundial

ABR  
2022





FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

# PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La guerra retrasa  
la recuperación mundial

ABR  
2022



©2022 International Monetary Fund  
Edición en español ©2022 Fondo Monetario Internacional

*Edición en inglés*

Tapa y diseño: División de Soluciones Creativas, CSE, FMI  
Composición: AGS, una firma de RR Donnelley Company

*Edición en español*

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

**Cataloging-in-Publication Data**

**Joint Bank-Fund Library**

Names: International Monetary Fund.

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 979-8-40020-726-6 (edición impresa)

El informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) es un estudio elaborado por el personal técnico del FMI que se publica dos veces al año, en el segundo y cuarto trimestres. El informe WEO se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el 11 de abril de 2022. Las opiniones expresadas en esta publicación son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las opiniones de los directores ejecutivos del FMI o de las autoridades nacionales.

**Cita recomendada:** Fondo Monetario Internacional. 2022. *Perspectivas de la economía mundial: La guerra retrasa la recuperación mundial*. Washington, DC, abril.

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

<b>Supuestos y convenciones</b>	<b>viii</b>
<b>Información adicional</b>	<b>x</b>
<b>Datos</b>	<b>xi</b>
<b>Prefacio</b>	<b>xii</b>
<b>Introducción</b>	<b>xiii</b>
<b>Resumen ejecutivo</b>	<b>xvi</b>
<b>Capítulo 1. Perspectivas y políticas mundiales</b>	<b>1</b>
La guerra retrasa la recuperación	1
La fragmentación y la fragilidad enfriarían el crecimiento en 2022–23	2
Revisiones de los pronósticos	5
Implicaciones internacionales de la guerra de Ucrania	9
La inflación elevada persistiría durante más tiempo	12
Aumento de las tasas de interés: Implicaciones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo	15
La capacidad económica ociosa se reducirá a mediano plazo; se prevén secuelas considerables	17
Los riesgos son considerables y se inclinan a la baja	20
Políticas para sustentar la recuperación y mejorar las perspectivas a mediano plazo	23
Recuadro de escenario	29
Recuadro 1.1. El enigma de la escasez de oferta de mano de obra: Ejemplos del Reino Unido y Estados Unidos	32
Recuadro 1.2. Factores determinantes de las tasas de interés neutrales y perspectivas inciertas	35
Sección especial: Evolución de los mercados y ritmo de desinversión en combustibles fósiles	37
Referencias	49
<b>Capítulo 2. La deuda del sector privado y la recuperación mundial</b>	<b>51</b>
Introducción	51
Apalancamiento del sector privado durante la pandemia	54
Deuda privada y el ciclo económico	59
Efectos de las políticas anticíclicas en un entorno de deuda privada elevada	63
Conclusiones y repercusiones para las políticas	66
Recuadro 2.1. Desigualdad y sostenibilidad de la deuda pública	68
Recuadro 2.2. Aumento del endeudamiento de los hogares, el exceso de ahorro de los ricos a nivel mundial y la tasa de interés natural	70
Referencias	72
<b>Capítulo 3. Un mercado laboral más verde: Empleo, políticas y transformación económica</b>	<b>75</b>
Introducción	75
Propiedades ambientales de los empleos: Definiciones y hechos estilizados	79
Propiedades ambientales de las transiciones de empleo	82
Mercados laborales y políticas ambientales: Análisis empírico y análisis basado en un modelo	84

Conclusiones	89
Recuadro 3.1. La geografía de los empleos con intensidad ecológica y contaminante: Evidencia de Estados Unidos	93
Recuadro 3.2. ¿Un mercado de trabajo más verde tras la COVID-19?	94
Referencias	95
<b>Capítulo 4. El comercio mundial y las cadenas de valor durante la pandemia</b>	<b>97</b>
Introducción	97
Factores determinantes del comercio durante la pandemia	100
Las repercusiones internacionales de las políticas de contención de la pandemia	102
Resiliencia de las cadenas internacionales de valor (CIV)	104
Implicaciones para las políticas	110
Recuadro 4.1. Efectos de las perturbaciones de la oferta mundial durante la pandemia	112
Recuadro 4.2. El impacto de los confinamientos sobre el comercio: Evidencia de los datos del transporte	114
Recuadro 4.3. Ajuste del comercio a nivel de las empresas a la pandemia de COVID-19 en Francia	115
Referencias	117
<b>Apéndice estadístico</b>	<b>121</b>
Supuestos	121
Novedades	121
Datos y convenciones	122
Notas sobre los países	123
Clasificación de los países	125
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO	125
Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en <i>Perspectivas de la economía mundial</i> y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios, y la población, 2021	127
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	128
Cuadro C. Unión Europea	128
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación	129
Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta, países pobres muy endeudados y clasificación por ingreso per cápita	130
Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos	132
Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales	133
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías	143
Lista de cuadros	149
Producto (cuadros A1–A4)	150
Inflación (cuadros A5–A7)	157
Políticas financieras (cuadro A8)	162
Comercio exterior (cuadro A9)	163
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	165
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadro A13)	172
Flujo de fondos (cuadros A14)	176
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A15)	179
<b>Temas seleccionados de <i>Perspectivas de la economía mundial</i></b>	<b>181</b>
<b>Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las Perspectivas, abril de 2022</b>	<b>191</b>

**Cuadros**

Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	7
Cuadro 1.2. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i> según ponderaciones basadas en los tipos de cambio de mercado	10
Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	43
Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	44
Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	45
Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de Oriente Medio y Asia Central: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	46
Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	47
Cuadro del anexo 1.1.6. Resumen del producto mundial real per cápita	48

**Gráficos**

Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial	2
Gráfico 1.2. Tendencias de la inflación	3
Gráfico 1.3. Condiciones monetarias y financieras	3
Gráfico 1.4. Orientación fiscal, 2020–23	4
Gráfico 1.5. Nuevos fallecimientos confirmados por COVID-19	4
Gráfico 1.6. Precios internacionales de los cereales	9
Gráfico 1.7. Intensidad petrolera mundial y cuota de ingresos petroleros	9
Gráfico 1.8. Exposiciones comerciales a Rusia y Ucrania, 2020	11
Gráfico 1.9. Participación en la cadena de valor mundial, 2018	11
Gráfico 1.10. Relación entre la exposición de bancos a Rusia y activos totales, fines de septiembre de 2021	12
Gráfico 1.11. Variaciones de los factores determinantes de la inflación	13
Gráfico 1.12. Inflación subyacente versus demanda interna privada	14
Gráfico 1.13. Inflación de bienes y servicios	14
Gráfico 1.14. Variaciones de las expectativas inflacionarias: Enero de 2021 a enero de 2022	15
Gráfico 1.15. Diferenciales soberanos en puntos de inflexión	16
Gráfico 1.16. Vulnerabilidades de las economías de mercados emergentes y en desarrollo	16
Gráfico 1.17. Perspectivas a mediano plazo: Producto y empleo	18
Gráfico 1.18. PIB potencial	18
Gráfico 1.19. Correlaciones entre revisiones del producto proyectado y la vacunación	19
Gráfico 1.20. Saldos en cuenta corriente y posiciones de inversión internacional	20
Gráfico 1.21. Proporción de países con un evento importante de tensión social	21
Gráfico 1.22. Tasas de política monetaria reales	24
Gráfico 1.23. Deuda pública externa, por acreedor	27
Gráfico 1.24. Variaciones de las emisiones en 2030 frente a 2021 con NDC y escenarios de calentamiento	28
Gráfico del escenario 1.1. Escenario a la baja	30
Gráfico 1.1.1. Tasa de empleo y rigidez del mercado laboral	32
Gráfico 1.1.2. Tasas de inactividad	33
Gráfico 1.1.3. Crecimiento salarial y rigidez entre sectores en Estados Unidos	34
Gráfico 1.2.1. Tasas de interés neutrales estimadas desde 1980	35
Gráfico 1.2.2. Factores determinantes de la tasa de interés neutral	36
Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas	38

Gráfico 1.SE.2. Existencias de gas europeo y precios del gas	38
Gráfico 1.SE.3. Inversión en petróleo y gas como proporción del PIB mundial	39
Gráfico 1.SE.4. Elasticidad del gasto mundial de capital en petróleo y gas en función del precio	40
Gráfico 1.SE.5. Indicadores de políticas climáticas y transición energética	41
Gráfico 1.SE.6. Escenarios contrafácticos de gasto de capital en petróleo y gas	41
Gráfico 1.SE.7. Aumento de precios del petróleo en un escenario de cero emisiones netas propiciado por políticas de la oferta, reducción de precios propiciada por política de demanda	42
Gráfico 1.SE.8. La producción en las regiones de alto costo enfrentaría presiones en el escenario de la demanda, incertidumbre en el escenario de la oferta	42
Gráfico 2.1. Rápido aumento de la deuda privada	52
Gráfico 2.2. Economías avanzadas: Balances agregados de los hogares	54
Gráfico 2.3. Correlación entre riqueza y desigualdad de ingresos	55
Gráfico 2.4. Variación del coeficiente deuda/ingreso por decil de ingreso en 2020	55
Gráfico 2.5. Impacto desigual de la COVID-19 en el crecimiento del ingreso de las sociedades no financieras	56
Gráfico 2.6. Exposición a pasivos contingentes asociados a garantías de crédito (escenario del 50%)	57
Gráfico 2.7. Efectos heterogéneos sobre los balances de sociedades no financieras	57
Gráfico 2.8. Concentración de vulnerabilidades de sociedades no financieras	58
Gráfico 2.9. Respuesta del consumo y la inversión al excedente de crédito a hogares y sociedades no financieras	60
Gráfico 2.10. Situación fiscal y desapalancamiento	61
Gráfico 2.11. Economías avanzadas: Desigualdad de riqueza y desapalancamiento	62
Gráfico 2.12. El papel de las empresas vulnerables	63
Gráfico 2.13. El papel de un marco de insolvencia eficaz	63
Gráfico 2.14. Sensibilidad del producto a la consolidación fiscal como función de la deuda privada	64
Gráfico 2.15. Efectos del endurecimiento de la política macroeconómica sobre hogares y empresas heterogéneos	65
Gráfico 2.1.1. Efecto de la desigualdad de ingresos sobre el nivel de deuda sostenible	68
Gráfico 2.1.2. Denominación de la deuda	69
Gráfico 2.2.1. Ahorro por grupo de ingreso	70
Gráfico 2.2.2. Absorción de ahorro acumulado	71
Gráfico 3.1. Evolución de la intensidad media de emisiones de carbono	76
Gráfico 3.2. Distribución y evolución multinacional de ocupaciones con intensidad ecológica y contaminante y de las emisiones de carbono por trabajador	80
Gráfico 3.3. Diferencias sectoriales en la distribución de las intensidades ecológica, contaminante y de emisiones en el empleo	81
Gráfico 3.4. Propiedades ambientales de los empleos por características de los trabajadores	82
Gráfico 3.5. Ingresos y propiedades ambientales de los empleos	83
Gráfico 3.6. Tasas de transición de empleo y propiedades ambientales de empleos anteriores	83
Gráfico 3.7. Probabilidad anual de transición a un empleo neutral o con intensidad ecológica	84
Gráfico 3.8. Efectos estimados del rigor de la política ambiental	85
Gráfico 3.9. Efectos estimados del rigor de las políticas ambientales condicionados por las características del mercado laboral	86
Gráfico 3.10. Simulaciones de modelos de transformación a una economía verde con un programa integral de políticas en una economía avanzada	88
Gráfico 3.11. Simulaciones de modelos de transformación a una economía verde con un programa integral de políticas en una economía de mercado emergente	90
Gráfico 3.1.1. Distribución geográfica de las intensidades ecológica y contaminante en condados de Estados Unidos	93

Gráfico 3.2.1. Evolución multinacional de las tasas de contratación en empleos verdes y de las ofertas de empleo	94
Gráfico 4.1. Volumen de importaciones mundiales y rigor de los confinamientos	98
Gráfico 4.2. Patrones del comercio durante las recesiones mundiales: Volumen de importaciones de bienes y servicios	98
Gráfico 4.3. Importaciones de servicios comerciales por sectores principales	98
Gráfico 4.4. Volatilidad del comercio en industrias intensivas en CIV frente a industrias no intensivas en CIV al comienzo de la pandemia	98
Gráfico 4.5. Errores de pronóstico medios del crecimiento de las importaciones en el modelo de demanda de importaciones	101
Gráfico 4.6. Factores asociados con los errores de pronóstico del modelo de demanda para 2020	101
Gráfico 4.7. Variación en las importaciones y rigor de los confinamientos en países socios	102
Gráfico 4.8. Semielasticidad del índice Oxford de rigor de respuesta a la pandemia	104
Gráfico 4.9. Variaciones en las cuotas de mercados de las regiones de productos intensivos en CIV	105
Gráfico 4.10. Margen de diversificación de fuentes de adquisición de productos intermedios	107
Gráfico 4.11. Ventajas de la diversificación tras una perturbación de la oferta en un país proveedor importante	108
Gráfico 4.12. Ventajas de la diversificación con shocks a la productividad total de los factores	109
Gráfico 4.13. Ventajas de la sustituibilidad tras una perturbación de la oferta en un país proveedor importante	109
Gráfico 4.14. Índice de barreras no arancelarias	110
Gráfico 4.1.1. Comercio mundial de bienes y presiones sobre las cadenas de suministro	112
Gráfico 4.1.2. Proveedores extranjeros, producción y retrasos en las entregas en Estados Unidos	112
Gráfico 4.1.3. Comercio de automóviles y semiconductores	113
Gráfico 4.2.1. Respuesta del crecimiento de las importaciones bilaterales a los confinamientos en países exportadores	114
Gráfico 4.3.1. Impacto del grado en que las cadenas de suministro corresponden a etapas iniciales, la automatización y las existencias en el ajuste del comercio	115

## SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones presentadas en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) se han adoptado los siguientes supuestos: los *tipos de cambio efectivos reales* permanecieron constantes en su nivel promedio del período comprendido entre 22 de febrero de 2022 y el 22 de marzo de 2022, 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 106,83 en 2022 y USD 92,63 en 2023; el *rendimiento de los bonos públicos a tres meses* promediará en Estados Unidos 0,9% en 2022 y 2,4% en 2023; en la zona del euro, -0,7% en 2022 y 0,0 en 2023; y en Japón, 0,0% en 2022 y 0,1% en 2023; se presume también que el *rendimiento de los bonos públicos a 10 años* promediará en Estados Unidos 2,6% en 2022 y 3,4% en 2023; en la zona del euro, 0,4% en 2022 y 0,6% en 2023; y en Japón, 0,3% en 2022 y 0,4% en 2023. 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 8 de abril de 2022.

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, 2021–22 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.

/ Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2021/22) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.

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

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

En el caso de algunos países, las cifras de 2021 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. Sírvase consultar el cuadro G del apéndice estadístico, donde se incluyen los resultados efectivos más recientes correspondientes a indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas, e indicadores de balanza de pagos de cada país.

Novedades en esta publicación:

- En el caso de Ecuador, no se publican las proyecciones del sector fiscal para 2022–27 debido a las discusiones en curso sobre la revisión del programa.
- En esta edición se incluyen ahora las cifras de las proyecciones para Etiopía, que antes se omitían debido al grado de incertidumbre inusualmente alto.
- Los datos fiscales y las proyecciones para Fiji se presentan ahora con base en el año fiscal.
- En el caso de Túnez, no se publican las proyecciones para 2023–27 debido a las discusiones técnicas en curso, previas a negociaciones sobre un posible programa.
- En el caso de Ucrania, se omiten todas las proyecciones correspondientes a 2022–27, excepto las del PIB real, debido al grado de incertidumbre inusualmente alto. Las proyecciones del PIB real abarcan hasta 2022.
- Venezuela redenominó su moneda el 1 de octubre de 2021, reemplazando 1.000.000 bolívares soberanos (VES) por 1 bolívar digital (VED).

- A partir del informe WEO de abril de 2022, los supuestos sobre las tasas de interés se basan en los rendimientos de los bonos públicos a tres meses y a 10 años, que pasan a reemplazar la tasa interbancaria de oferta de Londres. Para más detalles, véase la información que figura más arriba.

En los cuadros y gráficos se utilizan las siguientes convenciones:

- Cuando no se menciona la fuente en los cuadros y gráficos, los datos provienen de la base de datos del informe WEO.
- En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.
- En algunos casos el total no coincide con la suma de los componentes debido al redondeo de las cifras.
- 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. En este informe este término 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, por sus siglas en inglés) 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](http://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/512000](http://imfbk.st/512000).

### 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/APR22WEO>.

Puede descargar un PDF gratuito del informe así como conjuntos de datos para cada gráfico de este informe en la página web del FMI en [www.imf.org/publications/weo](http://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](http://www.imf.org/external/terms.htm).

La versión completa en inglés de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) se publica en la biblioteca electrónica del FMI ([www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)) y en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://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](http://www.elibrary.imf.org)) y en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)). Todos los cambios importantes figuran en forma detallada en los índices de materias publicados en Internet.

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

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

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

# PREFACIO

El análisis y las proyecciones publicados en *Perspectivas de la economía mundial* 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 Malhar Nabar, Jefe de División en dicho departamento. Shekhar Aiyar, Jefe de División en el Departamento de Estudios y Jefe del Grupo de Trabajo sobre efectos de contagio, supervisó la preparación del capítulo 4.

Los principales colaboradores fueron Silvia Albrizio, Jorge Álvarez, Philip Barrett, John Bluedorn, Christian Bogmans, Sonali Das, Niels-Jakob Hansen, Christoffer Koch, Toh Kuan, Ting Lan, Davide Malacrino, Adil Mohommad, Jean-Marc Natal, Diaa Noureldin, Andrea Pescatori, Andrea Presbitero, Ervin Prifti, Galen Sher, Ipei Shibata, Martin Stuermer, Marina Mendes Tavares, Nico Valckx y Philippe Wingender.

Colaboraron también Itai Agur, Cian Allen, Gavin Asdorian, Srijoni Banerjee, Eric Bang, Katharina Bergant, Rachel Brasier, Mariya Brussevich, Diego Cerdeiro, Shan Chen, Yaniv Cohen, Pablo González Domínguez, Wenchuan Dong, Angela Espiritu, Siddharth Kothari, Rebecca Eyassu, Francesco Grigoli, Jinjin He, Youyou Huang, Benjamin Hunt, Piyusha Khot, Christina Kolerus, Andras Komaromi, Siddharth Kothari, Eduard Laurito, Jungjin Lee, Daniel Leigh, Andrei Levchenko, Yang Liu, Rui Mano, Susanna Mursula, Yousef F. Nazer, Savannah Newman, Anh Dinh Minh Nguyen, Cynthia Nyanchama Nyakeri, Emory Oakes, Myrto Oikonomou, Chris Papageorgiou, Ilse Peirtsegaale, Clarita Phillips, Carlo Pizzinelli, Josef Platzer, Rafael Portillo, Evgenia Pugacheva, Yiyuan Qi, Max Rozycki, Marika Santoro, Alexandre Sollaci, Philip Stokoe, Nour Tawk, Robin Tietz, Nicholas Tong, Pauline Wibaux, Yarou Xu, Hannah Leheng Yang, Jiaqi Zhao, Canran Zheng y Bryan Zou.

Joseph Procopio, del Departamento de Comunicaciones, estuvo a cargo del equipo editorial, con el respaldo de Lucy Scott Morales, James Unwin, Michael Harrup, Nancy Morrison, Harold Medina y TalentMEDIA Services. 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 11 de abril de 2022. No obstante, cabe aclarar que las proyecciones y consideraciones de política económica corresponden al personal técnico del FMI y no deben atribuirse a los directores ejecutivos ni a las autoridades nacionales que representan.

# INTRODUCCIÓN

El panorama económico internacional ha empeorado significativamente desde el último pronóstico del informe *Perspectivas de la economía mundial*, publicado en enero. En esa ocasión, habíamos proyectado que la recuperación mundial se afianzaría a partir del segundo trimestre de este año, tras el impacto efímero de la variante ómicron. Desde entonces, las perspectivas se han empinado, en gran medida debido a la invasión rusa de Ucrania —causa de una trágica crisis humanitaria en Europa oriental— y a las sanciones aplicadas a Rusia para presionarla a poner fin a las hostilidades.

Esta crisis se desenvuelve en un momento en el que la economía mundial estaba en camino de repararse, pero sin haberse recuperado del todo tras la pandemia de COVID-19, y en el que se observaba una divergencia significativa entre la recuperación de las economías avanzadas y la de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Además de la guerra, los extensos confinamientos que ha instituido con frecuencia China —entre otros sitios, en centros manufactureros críticos— han enfriado la actividad en el país y podrían crear cuellos de botella en las cadenas de suministro internacionales. La intensificación y ampliación de las presiones de precios, sumadas a su mayor persistencia, llevaron a muchos países a adoptar una política monetaria más restrictiva. En general, los riesgos para las perspectivas económicas han aumentado drásticamente y las disyuntivas en materia de políticas se han tornado más complejas.

Más allá del impacto humanitario inmediato, la guerra provocará un grave revés en la recuperación mundial, ralentizando el crecimiento y haciendo subir aún más la inflación. Se proyecta un crecimiento mundial de 3,6% en 2022 y 2023; o sea, 0,8 y 0,2 puntos porcentuales por debajo del pronóstico de enero. La rebaja de la proyección refleja en gran medida los efectos directos de la guerra en Rusia y en Ucrania, así como los efectos indirectos internacionales.

Se proyecta que tanto Rusia como Ucrania sufran fuertes contracciones del PIB en 2022. El grave colapso de Ucrania es el resultado directo de la invasión, la destrucción de infraestructura y el éxodo de la población. En Rusia, la fuerte contracción refleja el

impacto de las sanciones: ruptura de lazos comerciales, profundos trastornos de la intermediación financiera interna y pérdida de confianza.

Los efectos económicos de la guerra se están propagando rápida y extensamente —como una ola sísmica originada en el epicentro de un terremoto— principalmente a través de los mercados de materias primas, el comercio internacional y los vínculos financieros. Como Rusia es un importante proveedor de petróleo, gas y metales, y, junto con Ucrania, de trigo y maíz, la caída actual y prevista del suministro de estos productos básicos ya ha hecho subir drásticamente los precios. Europa, el Cáucaso y Asia Central, Oriente Medio y Norte de África, y África subsahariana son las regiones más afectadas. El alza de precios de los alimentos y de los combustibles perjudicará a los hogares de menores ingresos del mundo entero, incluidas las Américas y Asia.

Como lo detalla el capítulo 1, la guerra se suma a la serie de shocks de oferta que sacudieron a la economía mundial en el curso de la pandemia, contribuyendo a situaciones de escasez más allá del sector energético y el agrícola. Las perturbaciones de la producción de un país pueden propagarse con gran rapidez a escala mundial a través de cadenas mundiales de suministro estrechamente integradas. Empresas rusas y ucranianas suministran insumos especializados, y la escasez de algunos ya se hace sentir en los fabricantes de automotores de Europa. Algunos países de Europa oriental y Asia central tienen profundos vínculos directos con Rusia a través del comercio y las remesas. Se prevé que la actividad de esas economías se resentirá. El desplazamiento de más de 4 millones de ucranianos hacia países vecinos, especialmente Polonia, pero también Rumania, Moldova y Hungría, también exacerbará las presiones económicas en la región.

Incluso antes de la guerra, se había observado una escalada inflacionaria debido al vertiginoso aumento de precios de las materias primas y los desequilibrios entre la oferta y la demanda causados por la pandemia. Los bancos centrales de algunas economías desarrolladas y de mercados emergentes, como la Reserva Federal de Estados Unidos y los de América Latina, ya habían experimentado presión antes de la guerra y habían adelantado el endurecimiento programado de la política

monetaria. La escasez de suministros relacionada con la guerra amplificará mucho esas presiones, sobre todo a través del encarecimiento de la energía, los metales y los alimentos. Si bien se prevé que los cuellos de botella terminarán distendiéndose a medida que la producción en otras partes responda al alza de precios y que entre en servicio nueva capacidad, la escasez de suministros se prolongaría hasta 2023 en algunos sectores. En consecuencia, se prevé ahora que la inflación se mantenga en niveles elevados por un período mucho más largo de lo previsto, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo.

En muchos países, la inflación se ha transformado en un motivo de preocupación apremiante. En algunas economías avanzadas, como Estados Unidos y algunos países de Europa, toca máximos desconocidos en más de 40 años, en medio de una escasez de mano de obra. Existe un riesgo creciente de que las expectativas inflacionarias se desanclen y provoquen un endurecimiento más contundente de la política de los bancos centrales. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el encarecimiento de los alimentos y de la energía podría agudizar significativamente el riesgo de disturbios sociales.

Inmediatamente después de la invasión, las salidas de capital de las economías de mercados emergentes y en desarrollo dieron un gran salto, creando condiciones financieras desfavorables para los prestatarios vulnerables y los importadores netos de materias primas y sometiendo las monedas de los países más expuestos a presiones a la baja. Hasta el momento, la revaloración ha sido mayormente ordenada. Con todo, la edición de este mes del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR, por sus siglas en inglés) pone de relieve varios riesgos para la fragilidad financiera. Un grupo más amplio de economías de mercados emergentes podría encontrarse presionado si el endurecimiento de la política monetaria se acelera más, especialmente en Estados Unidos, o si los mercados financieros comienzan a ahondar las revaloraciones, eventualidades que empañarían más las perspectivas mundiales.

Del lado fiscal, el gasto que hizo necesario la pandemia ya ha reducido el margen de maniobra en muchos países. Los niveles de deuda han subido significativamente y se prevé que el apoyo fiscal extraordinario se elimine en 2022–23. La guerra y la inminente alza de las tasas de interés mundiales reducirán más el espacio fiscal en muchos países, sobre todo en economías de mercados emergentes y en desarrollo importadoras de

petróleo y alimentos. El análisis del capítulo 2 muestra que el endeudamiento de los hogares y las empresas no financieras aumentó en muchos países durante la pandemia, cuando muchos gobiernos ayudaron a mantener el acceso al crédito. De cara al futuro, eso podría crear ciertas vulnerabilidades en los mercados de crédito a medida que suban las tasas de interés y las primas por riesgo, con implicaciones para la estabilidad financiera.

La guerra también ha exacerbado el riesgo de una fragmentación más permanente de la economía mundial en bloques geopolíticos con diferentes normas tecnológicas, sistemas de pagos transfronterizos y monedas de reserva. Ese cambio tectónico acarrearía elevados costos de ajuste y pérdidas de eficiencia a largo plazo a medida que se reconfiguran las cadenas de suministro y las redes de producción. Además, representa un importante reto para el marco basado en reglas que rige las relaciones internacionales y económicas desde hace 70 años.

Como la naturaleza del shock no tiene precedentes, subrayamos que la incertidumbre en torno a estas proyecciones es considerable y va más allá de lo acostumbrado. El crecimiento podría enfriarse significativamente más y la inflación podría superar las expectativas si, por ejemplo, las sanciones desplegadas para poner fin a la guerra se extienden a un volumen incluso mayor de las exportaciones energéticas y de otros productos de Rusia. Estas posibilidades se analizan con más detalle en el recuadro de escenario del capítulo 1. Además, aún convivimos con la pandemia. La ininterrumpida propagación del virus podría dar lugar a variantes más letales capaces de escapar a las vacunas o a la inmunidad adquirida a través de la infección, provocando nuevos confinamientos y trastornos de la producción.

En este entorno difícil e incierto, las políticas a nivel nacional y las iniciativas multilaterales eficaces pueden influir aún más en el desempeño de las economías. Los bancos centrales tendrán que ajustar la orientación de la política monetaria de manera aún más decisiva en caso de que las expectativas inflacionarias comiencen a alejarse de los valores deseados o de que la inflación subyacente continúe siendo persistentemente elevada. A medida que los bancos centrales de las economías avanzadas adopten una política más restrictiva y que las tasas de interés suban en esos países, las economías emergentes y en desarrollo podrían verse enfrentadas a nuevas salidas de capital y a depreciaciones cambiarias que redoblarían la presión inflacionaria. Para evitar, en la medida de lo posible,

el riesgo de ajustes perturbadores, será esencial que los bancos centrales comuniquen claramente qué factores impulsan la inflación y den a conocer las perspectivas de la política monetaria, con el complemento, cuando corresponda, de medidas de gestión de flujos de capitales acordes con la revisión del enfoque institucional del FMI sobre este tema.

Aunque varias economías tendrán que consolidar los saldos fiscales, eso no debería impedir a los gobiernos brindar apoyo bien focalizado a los refugiados desplazados por los conflictos, a los hogares apremiados por el encarecimiento de los alimentos y los combustibles, y a los afectados por la pandemia, como lo argumenta el informe *Monitor Fiscal* de abril de 2022. A nivel más amplio, es necesario seguir priorizando el gasto social y sanitario. Encuadrar estas iniciativas fiscales en un marco a mediano plazo con una trayectoria clara y creíble de estabilización de la deuda pública también puede crear margen para brindar el apoyo necesario.

Aun con la atención centrada en amortiguar el impacto de la guerra y la pandemia, no se puede perder de vista las metas a más largo plazo. Esto incluye la reorientación laboral para la transformación digital en curso, al mismo tiempo que se facilita la transformación del mercado laboral necesaria para lograr un nivel cero neto de emisiones, como lo explica el capítulo 3 de este informe. Una iniciativa integral que combine la tarificación del carbono, la inversión en energías renovables y la indemnización de los más perjudicados por la transformación puede acelerar la transición verde necesaria. Otra meta a largo plazo consiste en mejorar la resiliencia de las cadenas de suministro mundiales, como lo expone el capítulo 4. Ese análisis recalca que, lejos de aliviarla, las políticas de relocalización interna podrían ahondar la exposición de las economías a los trastornos de la oferta.

La cooperación multilateral sigue siendo esencial para avanzar hacia esas metas. Una prioridad inmediata es encontrar una solución pacífica a la guerra. En el ámbito climático, es imperativo cerrar la brecha entre las ambiciones anunciadas y las medidas de política. A fin de coordinar las campañas nacionales que buscan alejar los riesgos de sucesos climáticos catastróficos, serán necesarios un precio internacional mínimo del carbono diferenciado según el nivel de ingreso de cada país e iniciativas financieras multilaterales. Igual importancia tiene la necesidad de asegurar un acceso mundial equitativo a todas las herramientas disponibles para luchar contra la COVID-19 —pruebas de

detección, terapias y vacunas— a fin de contener el virus, y encarar otras prioridades sanitarias mundiales.

A la vez, las autoridades deberían velar por que la red de protección financiera mundial funcione debidamente y ayude a las economías vulnerables a adaptarse al aumento de las tasas de interés activado para combatir la inflación. Para algunas economías, esto significa obtener adecuada liquidez de respaldo para superar dificultades de refinanciamiento a corto plazo. Pero otras economías requerirán una reestructuración integral de la deuda soberana a fin de liberar recursos y destinarlos al gasto sanitario, social y en desarrollo. El Marco Común del G-20 para Tratamientos de la Deuda ofrece pautas para esas reestructuraciones, pero aún no ha producido resultados. La falta de un marco eficaz y expeditivo representa una falla en el sistema financiero mundial. También es necesario prestar especial atención a la estabilidad global del orden económico mundial para impedir el desmantelamiento del marco basado en reglas que ha arrancado a millones de personas de la pobreza.

Cabe señalar que estos riesgos y políticas interactúan de manera compleja y a corto, mediano y largo plazo. El aumento de las tasas de interés, la necesidad de proteger a las poblaciones vulnerables de los elevados precios de los alimentos y la energía, o el aumento del gasto en defensa complican la tarea de mantener la sostenibilidad fiscal. A su vez, la pérdida de espacio fiscal dificulta la inversión en la transición climática, y la demora de soluciones para lidiar con la crisis climática deja a las economías más expuestas a los shocks de precios de las materias primas, lo cual alimenta la inflación y la inestabilidad económica. La fragmentación geopolítica agudiza todas estas disyuntivas al exacerbar el riesgo de conflictos y volatilidad económica y reducir la eficiencia global.

En cuestión de semanas, el mundo ha sufrido nuevamente un shock profundo y transformador. Justo en el momento en que parecía perfilarse una recuperación duradera tras el colapso económico mundial causado por la pandemia, la guerra ha generado la perspectiva muy real de que gran parte de ese avance se evapore. La larga lista de dificultades requiere medidas de política proporcionales y concertadas a nivel nacional y multilateral para evitar peores desenlaces y mejorar las perspectivas económicas para todos.

Pierre-Olivier Gourinchas  
*Consejero Económico y  
 Director del Departamento de Estudios*

## RESUMEN EJECUTIVO

*La guerra de Ucrania* ha desatado una costosa crisis humanitaria que exige una solución pacífica. El daño económico causado por el conflicto contribuirá a una desaceleración significativa del crecimiento mundial en 2022. Es sumamente probable que el PIB de Ucrania caiga fuertemente en un porcentaje de dos dígitos, Rusia sufra una gran contracción, y se registren efectos secundarios a nivel mundial a través de los mercados de materias primas, el comercio internacional y los canales financieros. Además de reducir el crecimiento, la guerra ampliará la inflación. Los precios de los combustibles y los alimentos han subido con rapidez, afectando especialmente a los segmentos más vulnerables de la población, sobre todo la de los países de bajo ingreso. El elevado nivel de la inflación complicará la disyuntiva que enfrentan los bancos centrales entre contener las presiones de precios y proteger el crecimiento. Se prevé que las tasas de interés aumenten a medida que los bancos centrales endurezcan su política, lo cual generará presiones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Además, muchos países tienen un margen de maniobra fiscal limitado para amortiguar el impacto de la guerra en sus economías. La invasión ha contribuido a la fragmentación económica a medida que un significativo número de países rompe los vínculos comerciales con Rusia, y amenaza con descarrillar la recuperación posterior a la pandemia. Además, la invasión pone en peligro los marcos basados en reglas que han facilitado una mayor integración económica y ayudado a arrancar a millones de personas de la pobreza. Por añadidura, el conflicto agudiza las tensiones económicas causadas por la pandemia. Aunque muchas partes del mundo parecen estar dejando atrás la fase aguda de la crisis de la COVID-19, el número de fallecimientos sigue siendo elevado, sobre todo entre las personas no vacunadas. Asimismo, los recientes confinamientos decretados en núcleos manufactureros y comerciales críticos de China probablemente profundicen los trastornos del suministro en otras regiones.

Se proyecta que el *crecimiento mundial* se desacelere del 6,1% estimado para 2021 a 3,6% en 2022 y

2023; o sea, 0,8 y 0,2 puntos porcentuales menos en 2022 y 2023 que lo proyectado en la edición de enero de la Actualización de *Perspectivas de la economía mundial*. Más allá de 2023, el crecimiento mundial disminuiría a alrededor de 3,3% a mediano plazo. Este pronóstico presume crucialmente que el conflicto se mantendrá limitado a Ucrania, que futuras sanciones a Rusia eximirán al sector energético (aunque la proyección de base refleja el impacto de la decisión de países europeos de independizarse de la energía rusa y los embargos anunciados hasta el 31 de marzo de 2022), y que el impacto sanitario y económico de la pandemia se diluirá en el curso de 2022. Con contadas excepciones, el empleo y el producto se mantendrán por debajo de las tendencias prepandémicas hasta 2026 inclusive. Se prevé que las cicatrices sean mucho mayores en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en las economías avanzadas, dado que las políticas de apoyo son más limitadas y la inmunización es general más lenta, y que el producto se mantenga por debajo del nivel previo a la pandemia en todo el plazo que abarca este pronóstico. Estas proyecciones están rodeadas de una incertidumbre inusualmente marcada, y predominan riesgos a la baja para las perspectivas mundiales; entre ellos, los derivados de un posible empeoramiento de la guerra; la intensificación de las sanciones aplicadas a Rusia; una desaceleración superior a la prevista en China, cuya estricta estrategia de cero casos de COVID está siendo puesta a prueba por la variante ómicron; y un renovado estallido de la pandemia en caso de que aparezca una nueva cepa más virulenta. Además, la guerra de Ucrania ha incrementado la probabilidad de que las tensiones sociales se amplíen debido al encarecimiento de los alimentos y la energía, lo cual empañaría más las perspectivas.

Se prevé que la *inflación* siga siendo elevada durante más de lo previsto anteriormente, alimentada por las alzas de precios de las materias primas impulsadas por la guerra y la ampliación de las presiones de precios. Para 2022, se proyecta una inflación de 5,7% en las economías avanzadas y de 8,7% en las de mercados

emergentes y en desarrollo; o sea, 1,8 y 2,8 puntos porcentuales por encima del pronóstico de enero. Aunque la proyección de base contempla una resolución paulatina de los desequilibrios entre la oferta y la demanda, así como un ligero repunte de la oferta de mano de obra, lo cual terminaría aligerando la inflación de los precios, se trata de un pronóstico que también está teñido de incertidumbre. Las condiciones podrían desmejorar significativamente. El empeoramiento de los desequilibrios entre la oferta y la demanda, incluso a causa de la guerra, y un mayor encarecimiento de las materias primas podrían traducirse en una inflación persistentemente elevada, empujando al alza las expectativas inflacionarias y haciendo subir más los sueldos. Si surgen indicios de una inflación elevada a mediano plazo, los bancos centrales se verán forzados a reaccionar más rápido de lo previsto actualmente, subiendo las tasas de interés y dejando expuestas vulnerabilidades por endeudamiento, particularmente en los mercados emergentes.

*La guerra de Ucrania ha complicado dos espinosas disyuntivas para las políticas: entre atacar la inflación y mantener la recuperación a resguardo, y entre dar apoyo a los más vulnerables y reconstituir los amortiguadores fiscales.*

- *Atacar la inflación:* Aunque en muchos casos los determinantes de la inflación no están dentro del control de los bancos centrales (la guerra, las sanciones, la pandemia, las perturbaciones de la cadena de suministro), las presiones de precios se están generalizando. La transmisión del shock generado por la guerra variará entre un país y otro, según los vínculos comerciales y financieros, la exposición al aumento de precios de las materias primas y la intensidad de la escalada de la inflación preexistente. Por ende, al respuesta adecuada de política monetaria variará de una economía a otra. En algunos lugares, como Estados Unidos, la presión inflacionaria se había intensificado considerablemente y se había ampliado incluso antes de la invasión rusa de Ucrania, empujada por las contundentes políticas de apoyo. En otros países, el predominio de materias primas afectadas por los combustibles y por la guerra en las cestas de consumo locales podrían generar presiones más extendidas y persistentes en los precios. En ambos casos, una política monetaria más restrictiva será adecuada para prevenir un ciclo en el cual el aumento de los sueldos y de las expectativas inflacionarias, por un lado, y el avance de los

precios, por el otro, se alimenten recíprocamente. En los que sufran efectos más perniciosos por causa de la guerra, la disyuntiva entre salvaguardar el crecimiento y contener la inflación será más complicada. Los bancos centrales deberían mantenerse atentos al impacto de las presiones de precios en las expectativas inflacionarias y continuar comunicando claramente las perspectivas de la inflación y la política monetaria. Para mantener la credibilidad de los marcos de políticas, es indispensable que los anuncios oficiales sobre el ajuste de la orientación futura de la política monetaria—incluidos la compresión de los balances históricamente elevados de los bancos centrales y el rumbo que seguirán las tasas de política monetaria— estén debidamente comunicados y se guíen por los datos.

- *Política fiscal en un contexto de tasas de interés en aumento y un opresivo costo de vida:* Las políticas fiscales deberían depender del grado de exposición a la guerra, la situación de la pandemia y la fortaleza de la recuperación. Tras una expansión fiscal gigantesca y necesaria en muchos países durante la pandemia, los niveles de deuda tocan máximos históricos y los gobiernos están más expuestos que nunca al alza de las tasas de interés. La necesidad de consolidación no tendría que impedir a los gobiernos priorizar un gasto bien focalizado en los segmentos vulnerables de la población, incluidos los refugiados, los que luchan con las escaladas de precios de las materias primas y los afectados por la pandemia. Si existe margen de maniobra fiscal y si la política monetaria se encuentra restringida a nivel nacional—por ejemplo por un límite inferior efectivo o por una unión monetaria— posiblemente se justifique un apoyo fiscal más amplio, según la gravedad de la caída de la demanda agregada. Pero ese apoyo debería desplegarse de una manera que evite exacerbar los actuales desequilibrios entre la oferta y la demanda, así como las presiones de precios. Si el espacio fiscal es más limitado, los gobiernos tendrán que recorrer la difícil senda entre la consolidación fiscal y la priorización de gastos esenciales. Además, las autoridades deberían mantenerse atentas a las vulnerabilidades del sector privado ante el aumento de las tasas de interés, tema del que se ocupa el capítulo 2.
- *Prepararse para la economía del mañana:* Más allá de los retos inmediatos que representan la guerra y la pandemia, las autoridades no deberían perder de

vista metas a más largo plazo. Los trastornos causados por la pandemia han puesto de relieve la productividad de formas novedosas de trabajar. Siempre que sea posible, los gobiernos deberían intentar aprovechar el cambio estructural positivo, lanzándose a la transformación digital y promoviendo nuevas aptitudes y habilidades en la fuerza laboral para hacer frente a los retos que plantea. La tarificación de las emisiones de carbono y las reformas de los subsidios a los combustibles fósiles también pueden facilitar la transición a una modalidad de producción más limpia y menos expuesta a los precios de los combustibles fósiles, algo más importante que nunca a la luz de las secuelas de la guerra para el mercado mundial de la energía. La transición a la energía verde también implicará una reasignación del mercado del trabajo entre ocupaciones y sectores. El capítulo 3 examina políticas que pueden facilitar esta transformación del mercado laboral.

*Los esfuerzos multilaterales por responder a la crisis humanitaria, evitar una fragmentación económica más profunda, mantener la liquidez mundial, controlar situaciones críticas causadas por el sobreendeudamiento, hacer frente al cambio climático y poner fin a la pandemia siguen siendo esenciales.* Las consecuencias adversas del

actual conflicto geopolítico constituyen un recordatorio de la importancia de la cooperación mundial. Esto abarca desde la atención a las necesidades inmediatas de los refugiados de la guerra hasta la gran campaña de reconstrucción que tocará en su momento en Ucrania. A medida que los países lidien con la intensificación de la volatilidad, las presiones de gasto derivadas de las necesidades de respuesta humanitaria y el endurecimiento de las condiciones de los mercados financieros, aumentará la probabilidad de que algunos sufran limitaciones financieras. Las instituciones multilaterales ofrecen una red de protección crítica, suministrando liquidez de emergencia y evitando la propagación de las crisis. En los casos en que la liquidez de respaldo no baste por sí sola, es esencial progresar hacia una reestructuración ordenada de la deuda. En lo que al clima se refiere, las economías avanzadas deben concretar avances reales hacia los compromisos asumidos en la cumbre de la COP26. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo deben ampliar sus ambiciones de reducción de las emisiones. Y como la pandemia aún no ha concluido, los gobiernos deben utilizar todas las herramientas a su disposición para luchar contra el virus, tanto alcanzando sus metas de vacunación como garantizando un acceso equitativo a pruebas de detección y tratamientos.

### La guerra retrasa la recuperación

La guerra de Ucrania ha desatado una costosa crisis humanitaria que, sin una solución rápida y pacífica, podría resultar abrumadora. Se prevé que el crecimiento mundial se desacelere significativamente en 2022, en gran medida como consecuencia de la guerra. Se prevé que el PIB caiga fuertemente en un porcentaje de dos dígitos en Ucrania debido a los combates, y que Rusia sufra una marcada contracción debido a las sanciones y a la decisión de los países europeos de recortar las importaciones de energía. Los costos económicos se propagarán con más amplitud, según las proyecciones, a través de los mercados de materias primas, el comercio internacional y, en menor medida, los vínculos financieros. El encarecimiento de los combustibles y de la energía ya se hace sentir a nivel mundial y las poblaciones vulnerables son las más afectadas, sobre todo en los países de bajo ingreso.

La guerra de Ucrania amplificará fuerzas económicas que ya están influyendo en la recuperación mundial tras la pandemia. La guerra ha hecho subir más los precios de las materias primas e intensificado los trastornos del suministro, atizando la inflación. Incluso antes de que Rusia invadiera Ucrania, las amplias presiones de precios habían llevado a los bancos centrales a endurecer la política monetaria e indicar que seguirían una orientación cada vez más restrictiva. En consecuencia, las tasas de interés habían subido con fuerza y la volatilidad de precios de los activos se había agudizado desde comienzos de 2022, golpeando los balances de los hogares y las empresas, el consumo y la inversión. Las perspectivas de aumento del costo del endeudamiento también encarecieron un apoyo fiscal más amplio. Estos cambios están ocurriendo más rápido de lo esperado, a pesar de que muchas partes de la economía mundial —especialmente los países con bajas tasas de vacunación— deben seguir lidiando con dificultades en los sistemas sanitarios a causa de la pandemia.

La guerra también ha exacerbado la incertidumbre en torno a las perspectivas mundiales, que ya era elevada. Aunque muchos países parecen estar dejando

atrás la fase aguda de la pandemia, nuevas variantes podrían volver a desatar olas de infecciones y nuevas perturbaciones. La presión de la inflación podría intensificarse más de lo previsto y exigir políticas de respuesta más contundentes. El endurecimiento de las condiciones financieras revelará descarnadamente las vulnerabilidades por endeudamiento de prestatarios soberanos y empresariales, lo cual podría generalizar una situación crítica por sobreendeudamiento. Además, como consecuencia de las restrictivas políticas a las que continúa sujeto el sector inmobiliario y de la posibilidad de confinamientos más extensos como parte de la estricta estrategia de cero casos de COVID, la economía de China podría desacelerarse más de lo proyectado, con consecuencias para Asia y otras regiones. Eso podría retrasar más la recuperación, sobre todo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las limitaciones del margen de maniobra para la aplicación de políticas podrían dejar cicatrices peores, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, cuyo producto a mediano plazo se ubicará, según la actual proyección de base, cerca del 6% por debajo de las proyecciones previas a la pandemia.

Fundamentalmente, las tensiones geopolíticas representan un peligro para los marcos basados en reglas que han regido las relaciones económicas internacionales desde la Segunda Guerra Mundial. Las sanciones impuestas para presionar a Rusia a poner fin a la guerra ya están quebrando sus vínculos financieros y comerciales con otros países, con repercusiones de amplio alcance. Una mayor polarización mundial también obstaculiza la cooperación esencial para la prosperidad a largo plazo. Por ejemplo, podrían quedar trastocados los urgentes planes que requieren el cambio climático y las iniciativas multilaterales encaminadas a mejorar los marcos de resolución de deudas, la integración del comercio internacional y la prevención de futuras pandemias.

Este capítulo analiza primero las perspectivas de crecimiento mundial, y luego, los canales de transmisión de los efectos de la guerra de Ucrania, las perspectivas de inflación y las implicaciones del aumento

de las tasas de interés para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Seguidamente, evalúa los riesgos para las perspectivas mundiales y las políticas que las mejorarían.

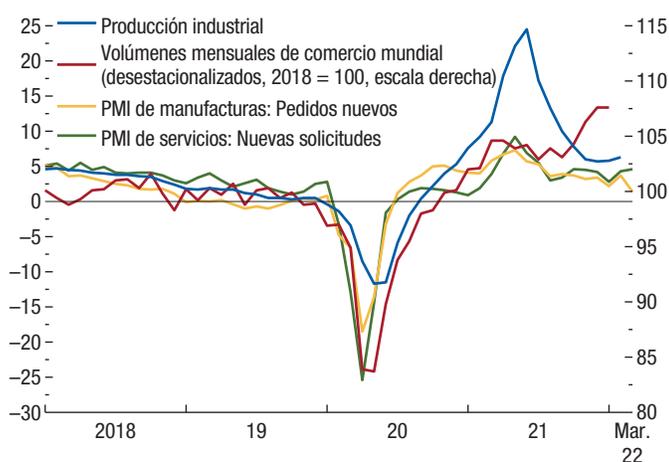
### La fragmentación y la fragilidad desacelerarían el crecimiento en 2022–23

La guerra de Ucrania ha producido grandes pérdidas de vidas, desatado la mayor crisis de refugiados en Europa desde la Segunda Guerra Mundial y asestado un duro golpe a la recuperación mundial. Tras exhibir una vigorosa recuperación en 2021, los indicadores a corto plazo hacen pensar que la actividad mundial se ha desacelerado (gráfico 1.1). Se prevé que el crecimiento mundial caiga de un estimado 6,1% en 2021 a 3,6% en 2022–23; o sea, 0,8 y 0,2 puntos porcentuales menos en 2022 y 2023 que lo previsto en la edición de enero de 2022 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés). La guerra de Ucrania y las sanciones a Rusia reducirían el crecimiento mundial en 2022 a través de impactos directos en ambos países y efectos derivados mundiales. Este shock ocurre justo en el momento en que la amenaza de la variante ómicron parecía estar desvaneciéndose, y muchas partes del mundo estaban dejando atrás la fase aguda de la pandemia.

*Las perspectivas mundiales a corto plazo reflejan cinco fuerzas principales:*

- *La guerra de Ucrania:* La invasión y las sanciones resultantes aplicadas a Rusia tendrán importantes consecuencias para la economía mundial. La proyección de base supone que el teatro de operaciones continúa estando limitado a Ucrania y que las sanciones en contra de Rusia (junto con los planes europeos de independizarse de la energía rusa) no son más duras que las anunciadas hasta el 31 de marzo y se mantienen a lo largo del plazo que abarcan los pronósticos. Los efectos del conflicto y de las sanciones golpearán directamente a Ucrania, Rusia y Belarús. Pero los efectos secundarios internacionales a través de los precios de las materias primas, el comercio internacional y los vínculos financieros, la oferta de mano de obra y el impacto humanitario se harán sentir más extensamente, sobre todo en Europa.
- *El endurecimiento de la política monetaria y la volatilidad de los mercados financieros:* Incluso antes de la guerra, la inflación había subido significativamente (gráfico 1.2), y muchos bancos centrales adoptaron una política más restrictiva. Esto contribuyó a una rápida alza de las tasas de interés nominales entre los prestatarios soberanos de las economías avanzadas. Las proyecciones en general apuntan a nuevos aumentos de las tasas de política monetaria en los meses venideros; los bancos centrales, por su parte, comenzarán a comprimir balances que tocan máximos históricos, especialmente en las economías avanzadas (para más detalles, véase la edición de este mes del Informe sobre la estabilidad financiera mundial, informe GFSR, por sus siglas en inglés). En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, varios bancos centrales adoptaron también una política más restrictiva, sumándose al grupo que ya lo había hecho en 2021. La excepción es China, cuya inflación se mantiene baja y cuyo banco central recortó las tasas de política monetaria en enero pasado para apuntalar la recuperación. Las expectativas de políticas más restrictivas y las preocupaciones en torno a la guerra han contribuido a la volatilidad en los mercados financieros y a una revaloración del riesgo (véase el informe GFSR de abril de 2022). En particular, la guerra y las sanciones derivadas de ella han endurecido las condiciones financieras mundiales, reducido el apetito por el riesgo y empujado a los flujos de capital a refugiarse en

**Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial**  
(promedio móvil de tres meses)



Fuentes: Oficina de Análisis de Política Económica (CPB) de los Países Bajos, Haver Analytics, Markit Economics y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Para la producción industrial, las unidades son la variación porcentual anualizada. Para los PMI, las unidades son desviaciones respecto de 50. Por encima de 50, el PMI indica una expansión; por debajo, una contracción.  
PMI = índice de gerentes de compras.

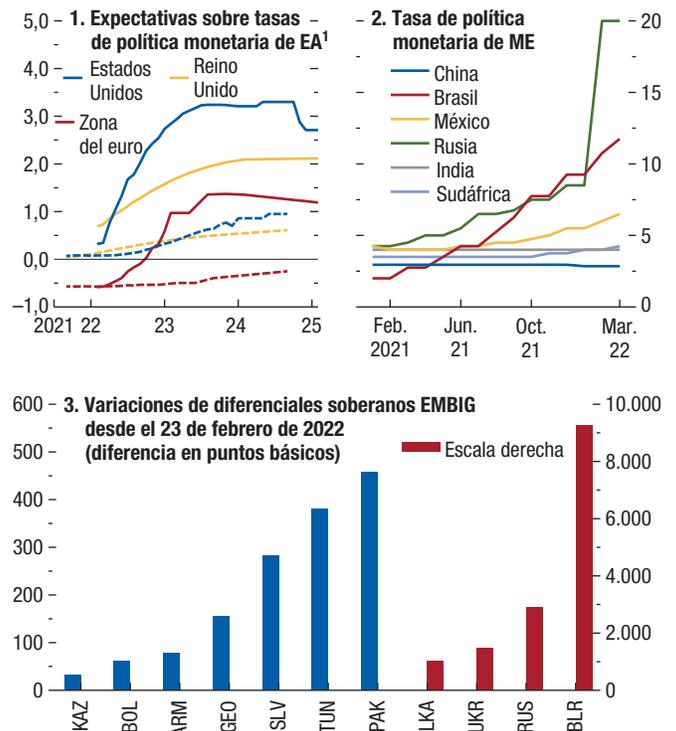
**Gráfico 1.2. Tendencias de la inflación**  
(promedio móvil de tres meses; variación porcentual anualizada)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Las tasas de inflación promedio por grupo de economías son los promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. En términos de los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), las economías avanzadas abarcan AUT, BEL, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GBR, GRC, HKG, IRL, ISR, ITA, JPN, KOR, LTU, LUX, LVA, NLD, NOR, PRT, SGP, SVK, SVN, SWE, TWN, USA; las economías de mercados emergentes y en desarrollo abarcan BGR, BRA, CHL, CHN, COL, HUN, IDN, IND, MEX, MYS, PER, PHL, POL, ROU, RUS, THA, TUR, ZAF.

activos de calidad. En Rusia, las sanciones y los trastornos sufridos por la intermediación financiera interna se han traducido en fuertes aumentos de los diferenciales soberanos y de los swaps de riesgo de incumplimiento. Las economías de mercados emergentes de la región, así como del Cáucaso, Asia central y norte de África también han experimentado aumentos de los diferenciales soberanos (gráfico 1.3). El monto y la rapidez de las salidas de capital de los mercados emergentes a comienzos de marzo fueron parecidos a los observados al comienzo de la pandemia, si bien se concentraron en un puñado de economías. Sin embargo, desde mediados de marzo la situación se ha estabilizado con entradas lentas pero continuas de capital, revirtiendo aproximadamente una cuarta parte de las pérdidas iniciales. Globalmente, los mercados hasta

**Gráfico 1.3. Condiciones monetarias y financieras**  
(porcentaje, salvo indicación en contrario)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Refinitiv Datastream y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Las líneas punteadas del panel 1 están tomadas del informe WEO de octubre de 2021. EA = economía avanzada; ME = mercado emergente; EMBIG = índice internacional de bonos de mercados emergentes. Los datos del panel 3 están actualizados al 8 de abril de 2022. En las leyendas de los datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).  
¹Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales para Estados Unidos, la tasa media interbancaria a un día en libras esterlinas para el Reino Unido y las tasas a término sobre la tasa a corto plazo del euro (€STR) para la zona del euro, actualizadas al 8 de abril de 2022.

el momento diferencian entre los valores de los mercados emergentes según la proximidad geográfica, los vínculos del comercio internacional y las exposiciones de las materias primas a Rusia y Ucrania.

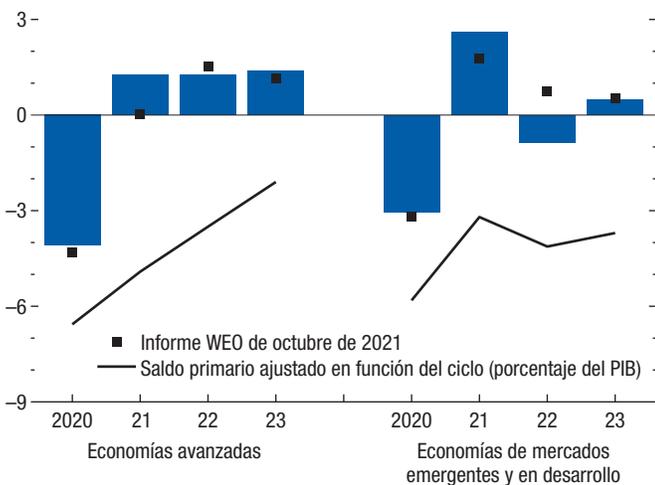
- **El repliegue del apoyo fiscal:** En muchos países, el margen de maniobra fiscal se ha visto erosionado por la necesidad de incrementar el gasto relacionado con la COVID y por la caída de la recaudación pública en 2020–21. Frente a los crecientes costos de endeudamiento, los gobiernos tienen cada vez mayor dificultad para cumplir con el imperativo de reconstituir los márgenes de protección. Se prevé que el respaldo fiscal disminuya en general en 2022 y 2023, sobre todo en las economías avanzadas, a medida que se retiren las

medidas de emergencia desplegadas para amortiguar el impacto de la pandemia (gráfico 1.4; véase también en el informe Monitor Fiscal de abril de 2022 un análisis de la evolución de las medidas fiscales durante la fase aguda de la pandemia y la subsiguiente recuperación).

- **La desaceleración de China:** La desaceleración de la economía china tiene ramificaciones más amplias para Asia y para los exportadores de materias primas. La combinación de variantes más transmisibles y la estrategia de cero casos de COVID plantea la posibilidad de confinamientos más frecuentes, con los efectos resultantes en el consumo privado de China. Además, la política restrictiva que se ha mantenido en torno a los urbanizadores de propiedades sumamente apalancadas significa que la inversión inmobiliaria sigue siendo poco activa.
- **La pandemia y el acceso a las vacunas:** La falta de trabajadores y las restricciones a la movilidad agravaron los trastornos y los cuellos de botella del suministro a comienzos de 2022, restringiendo la actividad y atizando la inflación. Las restricciones han comenzado a levantarse a medida que pasa el pico de infección atribuible a la variante ómicron y que disminuye el número de fallecimientos semanal por COVID a nivel mundial (gráfico 1.5). El

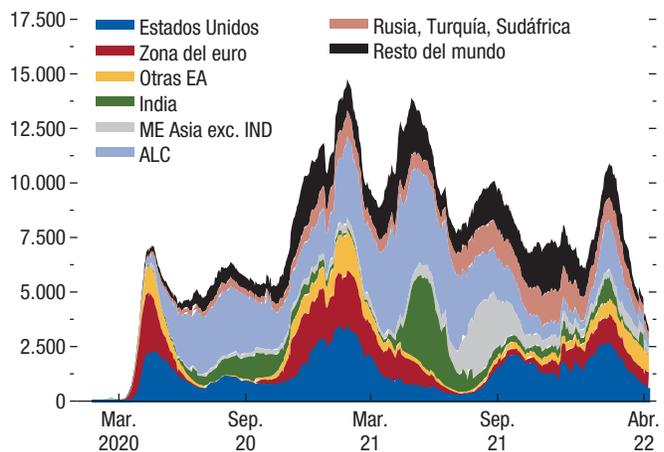
riesgo de infección que conduce a una enfermedad grave o a la muerte parece ser más bajo con la cepa predominante de ómicron que con otras, sobre todo en el caso de las personas que ya están vacunadas y han recibido refuerzos. La proyección de base supone que el impacto sanitario y económico del virus comenzará a desvanecerse durante el segundo trimestre de 2022 y que las hospitalizaciones y los fallecimientos caerán a niveles bajos en la mayoría de los países para fin de año. Un supuesto crítico de la proyección de base es que el virus no mutará en nuevas cepas que requieran más restricciones (véase la sección “Los riesgos son considerables y se inclinan a la baja” de este capítulo). La previsión de base presume que la mayoría de los países no alcanzarán la meta de 70% de plena vacunación en 2022. Dadas las deficiencias de inmunización en los países de bajo ingreso, la proyección de base contempla la posibilidad de nuevos brotes. Con todo, se presume que su impacto en la actividad será más leve que en olas anteriores. La adaptación ha mejorado, hay más terapias eficaces disponibles, y la inmunidad gracias a una infección o a la vacunación ha aumentado. El pronóstico se basa en la información conocida hasta el 31 de marzo de 2022.

**Gráfico 1.4. Orientación fiscal, 2020–23**  
(variación del saldo fiscal estructural primario, porcentaje del PIB potencial)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: El saldo ajustado en función del ciclo es el saldo del gobierno general ajustado en función del ciclo económico. El saldo estructural es el saldo ajustado en función del ciclo y corregido aplicando una variedad más amplia de factores ajenos al ciclo, como los precios de los activos y de las materias primas. Los saldos primarios presentados aquí se obtienen sustrayendo los ingresos financieros y añadiendo los gastos financieros a las dos series.

**Gráfico 1.5. Nuevos fallecimientos confirmados por COVID-19**  
(personas, promedio móvil de siete días)



Fuentes: Our World in Data y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Datos al 8 de abril de 2022. Los grupos de economías y las clasificaciones son las de *Perspectivas de la economía mundial*. Otras economías avanzadas en términos de los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO) son AUS, CAN, CHE, CZE, DNK, GBR, HKG, ISL, ISR, JPN, KOR, MAC, NOR, NZL, SGP, SMR, SWE, TWN. EA = economías avanzadas; ME Asia exc. IND = economías emergentes de Asia excluida India; ALC = economías de América Latina y el Caribe.

## Revisiones de los pronósticos

*Ucrania:* Si bien es imposible medir con precisión el daño sufrido por la economía ucraniana, la guerra provocará una contracción muy grave. Se prevé que en 2022 la economía nacional se contraiga 35%<sup>1</sup>. Y aun si la guerra concluyera pronto, la pérdida de vidas, la destrucción de capital físico y la huida de ciudadanos provocarán graves perjuicios para la actividad económica durante muchos años.

*Rusia:* Las duras sanciones comerciales y financieras —incluidas la pérdida de privilegios de corresponsabilidad bancaria, acceso de algunos bancos al sistema de pagos SWIFT y la interdicción de los activos del banco central—, sumadas al impacto del embargo del gas y del petróleo en algunas economías grandes, asestarán un duro golpe a la economía rusa. Los planes anunciados por grandes consumidores para independizarse de la energía rusa también tendrán impacto a mediano plazo. Para impedir la fuga de capitales, el banco central de Rusia aumentó la tasa de interés e instituyó amplios controles de capital. Aun así, los mercados financieros han experimentado turbulencias: el rublo retrocedió cerca de 60%, para retomar niveles cercanos a los prevalecientes antes de la invasión en las últimas semanas; los diferenciales soberanos se ensancharon más de 2.500 puntos básicos; y los mercados bursátiles suspendieron sus operaciones provisionalmente. La salida de empresas extranjeras ha causado perjuicios en muchas industrias, como la aviación, las finanzas, el software y la agricultura. En consecuencia, las perspectivas siguen siendo sombrías. Además, la desintermediación financiera y la pérdida de confianza de los inversionistas provocarán una caída significativa del consumo y la inversión privada, que se verá compensada solo en parte por el gasto fiscal. El pronóstico de base apunta a una contracción drástica en 2022, con una contracción del PIB de alrededor de 8,5%, y otra caída de aproximadamente 2,3% en 2023.

*En las economías emergentes y en desarrollo de Europa,* incluidas Rusia y Ucrania, el PIB se contraerá alrededor de 2,9% en 2022, y luego se expandirá 1,3% en 2023. Los principales determinantes de la contracción son el impacto del encarecimiento de la energía en la demanda interna y la perturbación del comercio internacional, sobre todo en los Estados del Báltico, cuya demanda externa disminuirá a la par de la contracción de la economía rusa. Se prevé que la llegada de refugiados genere

una presión inmediata significativa en los servicios sociales, aunque el aumento que terminará experimentando la fuerza laboral podría contribuir al crecimiento a mediano plazo y al ingreso tributario.

*Economías avanzadas de Europa:* El principal canal de transmisión de la guerra de Ucrania y las sanciones contra Rusia a la economía de la zona del euro es el aumento de los precios internacionales de la energía y la seguridad energética. Dado que la mayoría de los países de Europa son importadores netos de energía, el alza de los precios internacionales representa un shock negativo para los términos de intercambio, que se traduce en una disminución del producto y un avance de la inflación. Las perturbaciones de la cadena de suministro también han golpeado a algunas industrias, como la automotriz, y la guerra y las sanciones multiplican los obstáculos para la producción de insumos críticos. En consecuencia, se ha revisado a la baja el crecimiento del PIB de la zona del euro en 2022, a 2,8% (1,1 puntos porcentuales menos que en enero); el retroceso más marcado se observará en economías como Alemania e Italia, que tienen sectores manufactureros relativamente extensos y una mayor dependencia de las importaciones de energía rusa. A nivel de toda la zona del euro, el efecto negativo en la actividad es parcialmente compensado por un mayor respaldo fiscal. En el Reino Unido, se ha revisado a la baja el crecimiento del PIB de 2022 en 1 punto porcentual, previendo que el consumo será más débil de lo previsto a medida que la inflación erosione el ingreso disponible real y que las condiciones financieras más restrictivas enfríen la inversión.

*Oriente Medio y Norte de África, Cáucaso y Asia Central:* Los países de estas regiones se encuentran sumamente expuestos a los precios internacionales de los alimentos, especialmente el del trigo, que se mantendría elevado a lo largo de este año y entrado 2023. En Oriente Medio y Norte de África, los efectos derivados del endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, la caída del turismo y los efectos secundarios en la demanda (por ejemplo, de Europa) también lastarán el crecimiento, sobre todo en el caso de los importadores de petróleo. En el caso de los exportadores de petróleo, el aumento de los precios de los combustibles fósiles podría actuar como beneficioso contrapeso. Por ejemplo, el pronóstico para 2022 de Arabia Saudita se ha revisado al alza en 2,8 puntos porcentuales, gracias al aumento de la producción petrolera según el acuerdo de la OPEC+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo, más Rusia y otros exportadores de petróleo que no pertenecen a la OPEC), reforzado por un

<sup>1</sup>Esto coincide en términos generales con los datos sobre los conflictos más graves recogidos por Novta y Pugacheva (2021).

crecimiento superior al previsto en el sector no petrolero. Los países de la región del Cáucaso y Asia Central mantienen estrechos vínculos comerciales, financieros y de remesas con Rusia y están muy expuestos a los precios de las materias primas, por lo cual el crecimiento de su PIB disminuirá significativamente. Las tensiones sociales irresueltas (por ejemplo, en Kazajstán y Sudán) también obstaculizarán la inversión y el crecimiento. En términos globales, se prevé que el PIB de Oriente Medio y Asia Central crezca 4,6% en 2022.

*África subsahariana:* En África subsahariana, los precios de los alimentos también constituyen el principal canal de transmisión, aunque de manera ligeramente diferente. El trigo es una parte menos importante de la dieta, pero los alimentos en general representan un porcentaje mayor del consumo. El encarecimiento de los alimentos perjudicará el poder adquisitivo de los consumidores, particularmente entre los hogares de bajo ingreso, y lastrará la demanda interna. Los disturbios sociales y políticos, sobre todo en África occidental, también empañan las perspectivas. Con todo, el avance de los precios del petróleo ha mejorado las perspectivas de crecimiento de los exportadores de la región, tal como Nigeria. Globalmente, el crecimiento de África subsahariana está proyectado en 3,8% en 2022.

*Asia:* La evolución de la economía china continúa siendo el elemento predominante de las perspectivas de Asia, sobre todo de sus economías emergentes. Como ya se señaló, la combinación de variantes más transmisibles y la estricta estrategia de cero casos de COVID adoptada por China se ha traducido en repetidas restricciones a la movilidad y confinamientos puntuales que, sumados a la anémica recuperación del empleo urbano, han desalentado el consumo privado. Los confinamientos recientes en núcleos manufactureros y comerciales críticos como Shenzhen y Shanghái probablemente agravarán los trastornos del suministro en otras partes de la región y más allá de ella. Además, el crecimiento de la inversión inmobiliaria se ha desacelerado significativamente. Se prevé asimismo que la demanda externa se debilite como consecuencia de la guerra de Ucrania. Aunque están compensados en parte por un mayor apoyo de la política macroeconómica, estos factores contribuyen a una rebaja de 0,4 puntos porcentuales del pronóstico para 2022. Para la región a nivel más amplio, el carácter limitado de los vínculos comerciales directos con Rusia y Ucrania significa que no habrá efectos derivados fuera del canal de los precios de las materias primas, además del

impacto indirecto sufrido a través del debilitamiento de la demanda de socios comerciales críticos, como la zona del euro. Entonces, las posiciones externas desmejorarían en general, especialmente en el caso de los importadores netos de petróleo. Las marcadas rebajas del pronóstico de 2022 son las de Japón (0,9 puntos porcentuales) e India (0,8 puntos porcentuales), en parte como producto del debilitamiento de la demanda interna —ya que se espera que el encarecimiento del petróleo desaliente el consumo privado y la inversión— y del retroceso de las exportaciones netas.

*Estados Unidos y Canadá:* Los vínculos económicos entre Rusia y Estados Unidos y Canadá son limitados, y otros factores también tienen un impacto significativo en las perspectivas de estas dos economías. El pronóstico para Estados Unidos ya se había recortado en enero, en gran medida debido a que la iniciativa fiscal conocida como *Build Back Better* no fue aprobada y a los constantes trastornos de la cadena de suministro. La rebaja adicional de 0,3 puntos porcentuales en 2022 proyectada en esta ronda refleja la aceleración del repliegue del respaldo monetario en relación con el pronóstico anterior —a medida que la política se endurece para frenar la inflación— y el impacto de la ralentización del crecimiento de los socios comerciales debido a las perturbaciones derivadas de la guerra. En el caso de Canadá, el pronóstico es 0,2 puntos porcentuales más bajo, debido al desmantelamiento de las políticas de apoyo y al debilitamiento de la demanda externa de Estados Unidos, que eclipsa el efecto positivo de los favorables términos de intercambio.

*América Latina y el Caribe:* Dado que tiene menos conexiones directas con Europa, la región también se vería más afectada por la inflación y el endurecimiento de las políticas. Brasil respondió al avance de la inflación con alzas de las tasas de interés equivalentes a 975 puntos básicos durante el último año, lo cual lastrará la demanda interna. En menor medida, esa es también la situación de México. Las rebajas de los pronósticos de Estados Unidos y China también empañan las perspectivas de los socios comerciales de la región. Globalmente, el crecimiento de la región se moderará a 2,5% en 2022–23.

Dado que la situación internacional es fluida, los pronósticos cuantitativos son aún más inciertos que de costumbre. Aun así, algunos canales a través de los cuales la guerra y las sanciones resultantes afectarán la economía mundial parecen estar relativamente claros, aunque su magnitud es difícil de evaluar. Las secciones siguientes analizan esos canales con más detalle.

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

	2021	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2022 <sup>1</sup>		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2021 <sup>1</sup>	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023
<b>Producto mundial</b>	<b>6,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>5,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,2</b>
Estados Unidos	5,7	3,7	2,3	-0,3	-0,3	-1,5	0,1
Zona del euro	5,3	2,8	2,3	-1,1	-0,2	-1,5	0,3
Alemania	2,8	2,1	2,7	-1,7	0,2	-2,5	1,1
Francia	7,0	2,9	1,4	-0,6	-0,4	-1,0	-0,4
Italia	6,6	2,3	1,7	-1,5	-0,5	-1,9	0,1
España	5,1	4,8	3,3	-1,0	-0,5	-1,6	0,7
Japón	1,6	2,4	2,3	-0,9	0,5	-0,8	0,9
Reino Unido	7,4	3,7	1,2	-1,0	-1,1	-1,3	-0,7
Canadá	4,6	3,9	2,8	-0,2	0,0	-1,0	0,2
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	5,0	3,1	3,0	-0,5	0,1	-0,6	0,1
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>6,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,2</b>
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,3	5,4	5,6	-0,5	-0,2	-0,9	-0,1
China	8,1	4,4	5,1	-0,4	-0,1	-1,2	-0,2
India <sup>3</sup>	8,9	8,2	6,9	-0,8	-0,2	-0,3	0,3
ASEAN-5 <sup>4</sup>	3,4	5,3	5,9	-0,3	-0,1	-0,5	-0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	6,7	-2,9	1,3	-6,4	-1,6	-6,5	-1,6
Rusia	4,7	-8,5	-2,3	-11,3	-4,4	-11,4	-4,3
América Latina y el Caribe	6,8	2,5	2,5	0,1	-0,1	-0,5	0,0
Brasil	4,6	0,8	1,4	0,5	-0,2	-0,7	-0,6
México	4,8	2,0	2,5	-0,8	-0,2	-2,0	0,3
Oriente Medio y Asia Central	5,7	4,6	3,7	0,3	0,1	0,5	-0,1
Arabia Saudita	3,2	7,6	3,6	2,8	0,8	2,8	0,8
África subsahariana	4,5	3,8	4,0	0,1	0,0	0,0	-0,1
Nigeria	3,6	3,4	3,1	0,7	0,4	0,7	0,5
Sudáfrica	4,9	1,9	1,4	0,0	0,0	-0,3	0,0
<i>Partidas informativas</i>							
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	5,8	3,5	3,1	-0,7	-0,3	-1,2	0,0
Unión Europea	5,4	2,9	2,5	-1,1	-0,3	-1,5	0,2
Oriente Medio y Norte de África	5,8	5,0	3,6	0,6	0,2	0,9	0,1
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	7,0	3,8	4,3	-1,0	-0,3	-1,3	-0,3
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,0	4,6	5,4	-0,7	-0,1	-0,7	-0,1
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>10,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,1</b>
Importaciones							
Economías avanzadas	9,5	6,1	4,5	-0,2	0,0	-1,2	0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	11,8	3,9	4,8	-1,7	-0,9	-3,2	-0,9
Exportaciones							
Economías avanzadas	8,6	5,0	4,7	-1,1	0,0	-1,6	0,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	12,3	4,1	3,6	-1,7	-1,5	-1,7	-1,4
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>							
Petróleo <sup>5</sup>	67,3	54,7	-13,3	42,8	-5,5	56,5	-8,3
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	26,8	11,4	-2,5	8,3	-0,6	12,3	-1,0
<b>Precios al consumidor</b>							
Economías avanzadas	3,1	5,7	2,5	1,8	0,4	3,4	0,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>6</sup>	5,9	8,7	6,5	2,8	1,8	3,8	2,2

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 7 de febrero de 2022 y el 7 de marzo de 2022. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>1</sup>Diferencia basada en cifras redondeadas de los pronósticos del actual informe, la *Actualización* del informe WEO de enero de 2022 y el informe WEO de octubre de 2021.

<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>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.

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

	Interanual				T4 a T4 <sup>8</sup>			
	2020	2021	Proyecciones		2020	2021	Proyecciones	
			2022	2023			2022	2023
<b>Producto mundial</b>	<b>-3,1</b>	<b>6,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>4,6</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-4,5</b>	<b>5,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>4,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	-3,4	5,7	3,7	2,3	-2,3	5,6	2,8	1,7
Zona del euro	-6,4	5,3	2,8	2,3	-4,3	4,6	1,8	2,3
Alemania	-4,6	2,8	2,1	2,7	-2,9	1,8	2,4	2,5
Francia	-8,0	7,0	2,9	1,4	-4,3	5,4	0,9	1,5
Italia	-9,0	6,6	2,3	1,7	-6,1	6,2	0,5	2,2
España	-10,8	5,1	4,8	3,3	-8,8	5,5	2,3	4,0
Japón	-4,5	1,6	2,4	2,3	-0,8	0,4	3,5	0,8
Reino Unido	-9,3	7,4	3,7	1,2	-6,3	6,6	1,1	1,5
Canadá	-5,2	4,6	3,9	2,8	-3,1	3,3	3,5	2,2
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	-1,8	5,0	3,1	3,0	-0,4	4,5	2,5	2,8
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>-2,0</b>	<b>6,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>1,7</b>	<b>4,4</b>	<b>2,5</b>	<b>4,9</b>
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-0,8	7,3	5,4	5,6	3,7	4,2	4,4	5,8
China	2,2	8,1	4,4	5,1	6,4	3,5	4,8	4,7
India <sup>3</sup>	-6,6	8,9	8,2	6,9	1,5	5,6	2,7	9,0
ASEAN-5 <sup>4</sup>	-3,4	3,4	5,3	5,9	-2,5	4,5	5,1	5,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-1,8	6,7	-2,9	1,3	0,0	6,3	-6,0	3,3
Rusia	-2,7	4,7	-8,5	-2,3	-1,7	5,0	-14,1	3,3
América Latina y el Caribe	-7,0	6,8	2,5	2,5	-3,2	3,8	1,6	2,5
Brasil	-3,9	4,6	0,8	1,4	-1,0	1,6	0,8	1,9
México	-8,2	4,8	2,0	2,5	-4,4	1,1	3,3	1,9
Oriente Medio y Asia Central	-2,9	5,7	4,6	3,7	...	...	...	...
Arabia Saudita	-4,1	3,2	7,6	3,6	-3,8	6,7	6,9	3,6
África subsahariana	-1,7	4,5	3,8	4,0	...	...	...	...
Nigeria	-1,8	3,6	3,4	3,1	-0,2	2,4	2,1	2,3
Sudáfrica	-6,4	4,9	1,9	1,4	-3,4	1,8	2,3	1,1
<i>Partidas informativas</i>								
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	-3,5	5,8	3,5	3,1	-0,9	4,5	2,6	2,9
Unión Europea	-5,9	5,4	2,9	2,5	-4,1	5,0	1,8	2,7
Oriente Medio y Norte de África	-3,3	5,8	5,0	3,6	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	-2,2	7,0	3,8	4,3	1,8	4,5	2,4	4,9
Países en desarrollo de bajo ingreso	0,2	4,0	4,6	5,4	...	...	...	...
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>-7,9</b>	<b>10,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
Importaciones								
Economías avanzadas	-8,7	9,5	6,1	4,5	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-7,9	11,8	3,9	4,8	...	...	...	...
Exportaciones								
Economías avanzadas	-9,1	8,6	5,0	4,7	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-4,8	12,3	4,1	3,6	...	...	...	...
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>								
Petróleo <sup>5</sup>	-32,7	67,3	54,7	-13,3	-27,6	79,2	28,6	-11,6
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	6,8	26,8	11,4	-2,5	15,4	17,3	9,4	-2,5
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas <sup>6</sup>	0,7	3,1	5,7	2,5	0,4	4,9	4,8	2,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>7</sup>	5,2	5,9	8,7	6,5	3,3	6,0	8,8	5,3

<sup>4</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

<sup>5</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 69,07 el barril en 2021; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 106,83 en 2022 y USD 92,63 en 2023.

<sup>6</sup>Las tasas de inflación para 2022 y 2023, respectivamente, son las siguientes: 5,3% y 2,3% para la zona del euro, 1,0% y 0,8% para Japón, y 7,7% y 2,9% para Estados Unidos.

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

<sup>8</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 80% del producto anual del grupo ponderado por la paridad del poder adquisitivo.

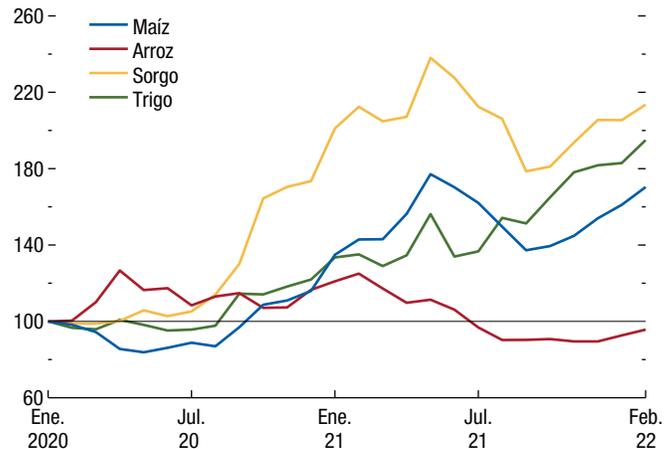
## Implicaciones internacionales de la guerra de Ucrania

Según las proyecciones, la guerra de Ucrania y las sanciones aplicadas a Rusia generarán sustanciales efectos secundarios económicos, principalmente a través de cinco canales.

**Los mercados mundiales de materias primas:** Las interrupciones de la producción relacionadas con la guerra, las sanciones y la drástica pérdida de acceso a los sistemas internacionales de pagos trastocarán los flujos comerciales, sobre todo en el ámbito de la energía y los alimentos. La magnitud de estos cambios depende no solo de la caída de las exportaciones como consecuencia del conflicto y las sanciones, sino también de la elasticidad de la oferta y la demanda mundial. Aunque el precio del petróleo ha subido vertiginosamente, la capacidad no utilizada en otros países y la movilización de reservas de petróleo probablemente signifiquen que esos aumentos estarán contenidos a mediano plazo. Por el contrario, la relativa inflexibilidad de la infraestructura necesaria para transportar gas (los gasoductos son más importantes que los oleoductos, por ejemplo) significa que la oferta mundial no puede adaptarse con tanta facilidad, lo cual da lugar a la perspectiva de precios más altos durante más tiempo. Es probable que los precios de las materias primas agrícolas sigan subiendo, sobre todo el del trigo (juntos, Rusia y Ucrania originan cerca del 30% de las exportaciones mundiales de trigo) y, en menor medida, el del maíz. Estos cambios se añadirán a los ya exorbitantes precios de los alimentos básicos (gráfico 1.6) y significan que las perturbaciones de las exportaciones rusas podrían ser una bonanza inesperada para otros exportadores de materias primas.

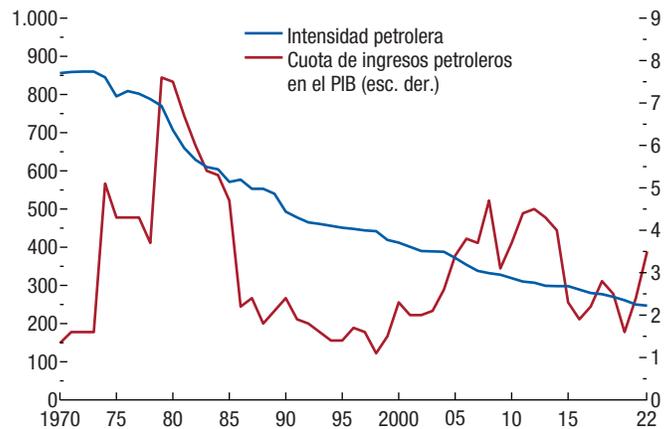
Los fuertes aumentos de precios de las materias primas son semejantes a los registrados en la década de 1970, cuando un conflicto regional también disparó los precios de los combustibles fósiles. Al mismo tiempo, siguieron varios años de inflación alta y crecimiento bajo. La experiencia de ese período despierta el fantasma de la “estanflación” en la situación actual; definida comúnmente como un período de poco crecimiento (estancamiento) y elevada inflación. Sin embargo, las circunstancias exhiben importantes diferencias (gráfico 1.7). Por el momento, la magnitud del shock de los precios del petróleo no es tan grande, y la economía de hoy no es tan dependiente del petróleo (entre agosto de 1973 y enero de 1974, el precio del petróleo prácticamente se triplicó, de

**Gráfico 1.6. Precios internacionales de los cereales**  
(dólares de EE.UU., índice, enero de 2020 = 100)



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

**Gráfico 1.7. Intensidad petrolera mundial y cuota de ingresos petroleros**  
(barriles, porcentaje en la escala derecha)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La intensidad petrolera se define como la cantidad de barriles de petróleo necesaria para producir USD 1 millón del PIB real. El PIB real se basa en dólares internacionales a valor constante de 2017 ajustados según la paridad del poder adquisitivo.

alrededor de USD 20 a USD 60, en dólares de 2021, y se mantuvo elevado; además, la intensidad petrolera de la economía mundial era más o menos 3,5 más grande que la actual). Los mecanismos de fijación de salarios también son diferentes, con una prevalencia generalmente menor de indexación. La conducción de la política monetaria también ha variado desde comienzos de la década de 1970. Hoy en día hay más bancos centrales que gozan de independencia y la

**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)**

	2021	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2022 <sup>1</sup>		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2021 <sup>1</sup>	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023
<b>Producto mundial</b>	<b>5,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>5,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>6,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,3</b>
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,4	5,0	5,4	-0,5	-0,2	-1,0	-0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	6,4	-2,1	0,8	-5,6	-2,1	-5,8	-2,1
América Latina y el Caribe	6,6	2,4	2,4	0,2	-0,1	-0,6	-0,1
Oriente Medio y Asia Central	5,1	4,6	3,4	0,5	0,2	0,7	0,0
África subsahariana	4,5	3,8	3,9	0,2	0,1	0,1	0,0
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	5,3	2,8	2,4	-1,1	-0,2	-1,5	0,2
Oriente Medio y Norte de África	5,0	4,8	3,2	0,7	0,2	0,9	0,1
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	7,0	3,7	4,2	-0,8	-0,3	-1,3	-0,3
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,0	4,6	5,3	-0,6	-0,1	-0,6	-0,1

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*.

<sup>1</sup>Diferencia basada en cifras redondeadas de los pronósticos del actual informe, la *Actualización* del informe WEO de enero de 2022 y el informe WEO de octubre de 2021.

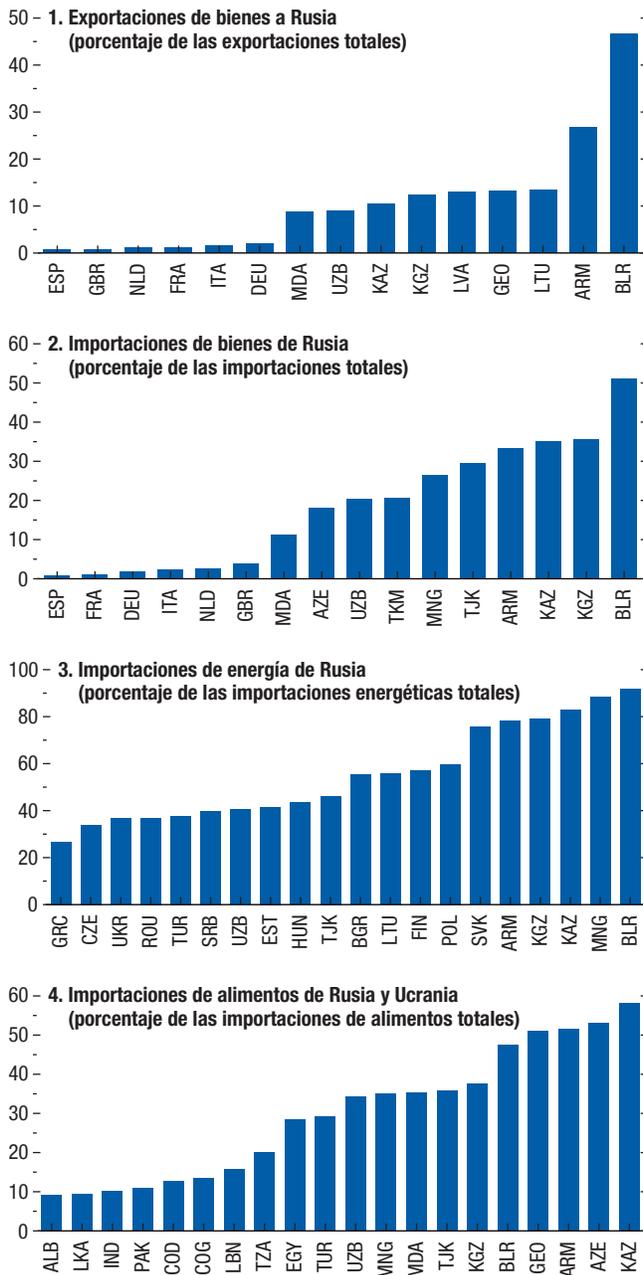
credibilidad de la política monetaria en general se ha fortalecido a lo largo de las décadas. Como se analiza a continuación, las expectativas de inflación a mediano plazo siguen estando razonablemente bien ancladas en las metas del banco central en la mayoría de los países. Asimismo, pese a la significativa revisión a la baja del crecimiento mundial, la proyección de base contempla que el producto se expandirá cerca del promedio previo a la pandemia; o sea, 3,5%. Con todo, como lo explica más adelante la sección sobre los riesgos, el crecimiento podría ralentizarse más que lo contemplado en la proyección de base, y la inflación podría resultar más alta de lo previsto. Eso podría observarse especialmente en partes de Europa, dado que dependen relativamente más de las importaciones de gas de Rusia.

*Vínculos comerciales y de remesas directos con Rusia y Ucrania:* Aunque probablemente los efectos secundarios mundiales más amplios se transmitan a través de los precios de las materias primas, los vínculos comerciales directos se suman a la trama de trastornos. Estos dependerán de las balanzas comerciales de los países con Rusia y Ucrania. Los países que envían gran parte de sus exportaciones a Rusia, como Belarús, algunos Estados bálticos y los países del Cáucaso, se encontrarán con una reducción de la demanda externa de sus productos (gráfico 1.8). Los importadores tendrán que

hacer frente a precios más altos y posiblemente a situaciones de escasez. Lo más probable es que los efectos se concentren en determinados mercados, como los metales y los minerales, los gases nobles y las exportaciones agrícolas, particularmente el trigo. Algunos países, particularmente del Cáucaso y de la región de Asia Central, también experimentarán una caída de las remesas procedentes de Rusia.

*La propagación a través de redes de producción transfronterizas:* La integración de Rusia y Ucrania a las cadenas mundiales de valor va más allá de los vínculos típicos de las materias primas (gráfico 1.9). Los trastornos en los sectores cercanos al origen, por lo tanto, pueden repercutir más allá de los socios comerciales bilaterales. Por ejemplo, la producción de gas neón, un insumo en la fabricación de chips de silicio, está concentrada en Rusia y Ucrania. Su interrupción acentuará la escasez de chips de silicio, que ya ha provocado estrangulamientos en la producción de automotores y artículos electrónicos. La producción mundial de automotores también se ve afectada por la guerra de otras maneras: las interrupciones de la producción ucraniana de sistemas de cableado electrónico ya han contribuido al cierre de plantas automotrices en Alemania. La dilatada escasez de metales exportados de Rusia, tales como paladio y níquel, encarecerá artículos como baterías

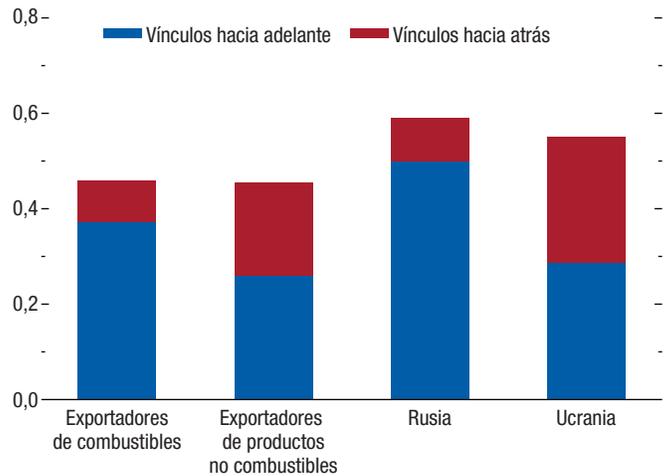
**Gráfico 1.8. Exposiciones comerciales a Rusia y Ucrania, 2020**



Fuentes: FMI, Direction of Trade Statistics; Naciones Unidas, base de datos Comtrade, y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: La energía incluye el petróleo crudo, el petróleo refinado, el gas de petróleo, y el carbón. En las leyendas de los datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

y convertidores catalíticos. Además, los trastornos en la exportación de fertilizantes de potasa de Belarús afectarán a la producción de alimentos en otras partes y exacerbarán las alzas de sus precios. A corto plazo, los productores que están hacia el final de la cadena

**Gráfico 1.9. Participación en la cadena de valor mundial, 2018 (proporción de las exportaciones)**

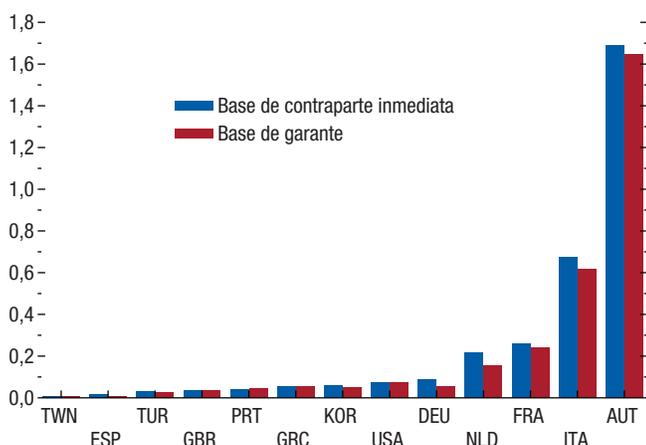


Fuentes: Base de datos sobre la cadena de valor mundial de Eora y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: La participación en la cadena de valor mundial es la suma de los vínculos hacia adelante y hacia atrás. Los primeros miden los insumos intermedios importados que se emplean para generar productos para la exportación. Los segundos miden las exportaciones de bienes intermedios que sirven de insumos para la producción de exportaciones de otros países. Los detalles metodológicos figuran en Casella *et al.* (2019).

tienen escaso margen para utilizar insumos sucedáneos. Por lo tanto, el shock inicial en Ucrania, Rusia y Belarús podría amplificarse rápidamente entre los sectores y más allá de las fronteras, agudizando el impacto de la guerra en la actividad mundial. En particular, los trastornos del suministro podrían tener un impacto más amplio al enfriar la demanda en otros sectores si las empresas afectadas recortan los pedidos de insumos complementarios que ofrecen otros proveedores. Por último, los riesgos reputacionales y la desaprobación por parte de inversionistas y clientes podrían llevar a las empresas a evitar transacciones comerciales con sus socios rusos, incluso en sectores que no están directamente afectados por las sanciones, quebrando aún más vínculos de producción transfronterizos.

**Mercados financieros:** Las sanciones han generado tensiones financieras directas en las empresas con pagos pendientes por envíos recientes o activos financieros en el exterior. Asimismo, han creado dificultades operativas para el funcionamiento de los mercados y agudizado la volatilidad. El riesgo de contraparte y el riesgo de cesación de pagos soberanos han aumentado. Sin embargo, las conexiones financieras directas entre Rusia y otras economías grandes parecen ser relativamente pequeñas y estar concentradas en un número limitado de países, mayormente de Europa. Entre ellos, los bancos austríacos e italianos son los más expuestos

**Gráfico 1.10. Relación entre la exposición de bancos a Rusia y activos totales, fines de septiembre de 2021 (porcentaje)**



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

Nota: Con la base de contraparte inmediata, los derechos se asignan al país y al sector de la entidad a la que se prestaron los fondos. Con la base de garante, los derechos se asignan al país y al sector de la entidad que garantiza los derechos (en el caso de derechos ante sucursales, el país del banco matriz). Se incluyen los países cuya base de contraparte inmediata supera 0,0085%. En las leyendas de datos se utilizan los códigos de cifra de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

a contrapartes rusas (gráfico 1.10). Las exposiciones bancarias europeas a Rusia parecen ser manejables también porque gran parte de la exposición directa de los bancos europeos es a través de subsidiarias rusas con financiamiento local. A nivel más general, un mayor aumento de la incertidumbre geopolítica podría llevar a los inversionistas a hacer una revaloración más profunda del riesgo. Eso probablemente afectaría a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, sobre todo a las que tienen una deuda externa elevada. Otras complicaciones, como la eliminación de activos rusos de los índices internacionales de renta variable y fija y —fundamentalmente— la fuerte volatilidad y las perturbaciones de los mercados de materias primas dejan entrever dificultades a más largo plazo para los mercados financieros, como por ejemplo una mayor fragmentación.

**Impacto humanitario:** Un número muy elevado de refugiados ya han huido de la guerra, y muchos más podrían seguirlos. Según el Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados, más de 4,5 millones de refugiados han abandonado Ucrania desde el 24 de febrero; la mitad llegó a Polonia, y se prevé que huyan muchos más. A corto plazo, la llegada de refugiados someterá a presión los servicios

locales, como los de albergue y atención de la salud. A más largo plazo, la dispersión de un gran número de refugiados a lo largo y a lo ancho de la Unión Europea producirá efectos sociales y económicos importantes, incrementando la oferta de mano de obra pero también, posiblemente, exacerbando la animosidad en contra de los inmigrantes.

**Políticas de respuesta:** La transmisión económica internacional de la guerra y las sanciones también dependerán de las políticas adoptadas por los países no implicados directamente en la guerra. Las decisiones de incrementar el suministro de petróleo y gas o activar reservas energéticas podrían aliviar las presiones de precios. La expansión del apoyo fiscal en Europa también podría ayudar a contrarrestar la contracción de la demanda (véase el recuadro 1.2 del informe Monitor Fiscal de abril de 2022).

Además, la respuesta de los bancos centrales, sobre todo los de las grandes economías avanzadas, también influirá en el impacto económico de la guerra. Muchos tendrán que sopesar el avance de la inflación (debido al encarecimiento internacional de las materias primas y las perturbaciones del suministro) con el debilitamiento de la actividad (debido a la contracción del comercio internacional y a la agudización de la incertidumbre).

## La inflación elevada persistiría durante más tiempo

**Pronóstico de inflación:** Ante el impacto de la guerra de Ucrania y la ampliación de las presiones de precios, se prevé que la inflación se mantenga elevada durante más tiempo de lo antes previsto. Es probable que el conflicto produzca un impacto dilatado en los precios de las materias primas, afectando más a los precios del petróleo y del gas en 2022 y a los precios de los alimentos hasta bien entrado 2023 (debido al impacto rezagado de la cosecha de este año). Para 2022, se proyecta una inflación de 5,7% en las economías avanzadas y de 8,7% en las de mercados emergentes y en desarrollo; o sea, 1,8 y 2,8 puntos porcentuales por encima del pronóstico de enero del informe WEO. Para 2023, se proyecta una inflación de 2,5% en las economías avanzadas y de 6,5% en las de mercados emergentes y en desarrollo; o sea, 0,4 y 1,8 puntos porcentuales por encima del pronóstico de enero. Sin embargo, como en el caso de las perspectivas de crecimiento, estas proyecciones están rodeadas de considerable incertidumbre.

*Los principales factores que influyen en la proyección de base de la inflación son los siguientes.*

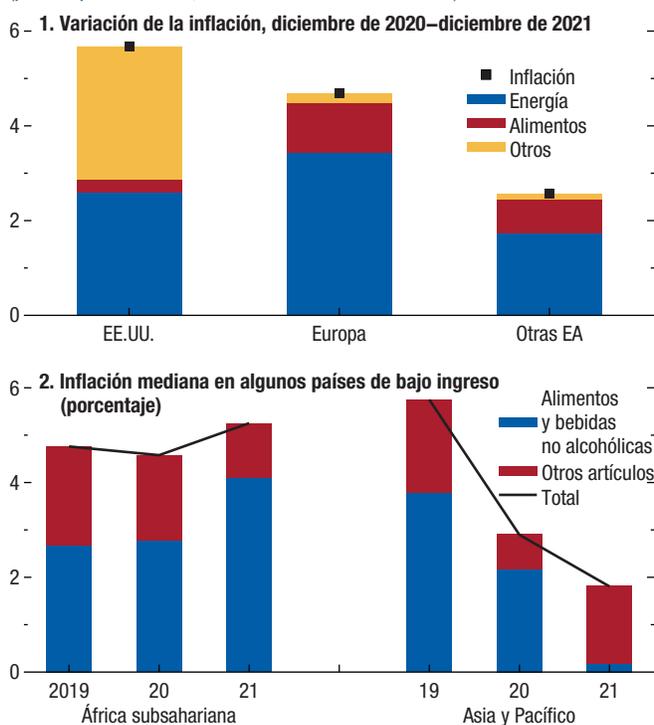
*La guerra de Ucrania ha exacerbado alzas súbitas en los precios de las materias primas.* Los precios de la energía y de los alimentos fueron un importante determinante del nivel general de inflación en 2021, en distinta medida según la región (gráfico 1.11). Los abruptos y drásticos aumentos de precios del petróleo y del gas —producto de una limitada oferta de combustibles fósiles tras años de inversión anímica (véase la sección especial sobre las materias primas que forma parte de este capítulo) y de la incertidumbre geopolítica— encarecieron significativamente la energía. Esos aumentos fueron el principal determinante del nivel general de inflación en Europa y, en menor medida, en Estados Unidos. En la mayoría de las economías

de mercados emergentes y en desarrollo, el nivel creciente de los precios de los alimentos también tuvo una influencia significativa, ya que las cosechas se vieron afectadas por el mal tiempo y el alza de precios del petróleo y del gas que encareció los fertilizantes. El aumento de precios de las materias primas alimentarias a nivel internacional tiene un impacto diferente en cada país según el porcentaje de las cestas de consumo de los hogares que ocupen los alimentos y los tipos de alimentos que consumen. Los hogares de los países de bajo ingreso se encuentran particularmente expuestos a las variaciones de precios de granos esenciales, ya que las dietas a menudo están concentradas en un solo tipo. En los países de bajo ingreso, cuya dieta gira en torno al trigo, el maíz y el sorgo (especialmente en África subsahariana), la inflación está dictada casi exclusivamente por el aumento de precios de los alimentos. Algunas economías de mercados emergentes, como las de Oriente Medio y Asia Central, también se han visto igualmente afectadas por el encarecimiento mundial de los alimentos. La guerra de Ucrania y las sanciones aplicadas a Rusia y Belarús acentuarán este efecto, trastornando la oferta tanto de alimentos e insumos agrícolas como de fertilizante de potasa. Por el contrario, en Asia, la caída del precio del arroz mitigó el aumento del costo de vida entre los consumidores de países de bajo ingreso. De cara al futuro, se prevé que el alza de precios de las materias primas persistirá a lo largo de 2022, antes de moderarse ligeramente en 2023. Los mercados de futuros indican que los precios del petróleo y del gas subirán rápidamente en 2022 (55% y 147%, respectivamente) y luego disminuirán en 2023 a medida que se ajuste la oferta. Del mismo modo, se prevé que la inflación de los alimentos sea alta (alrededor de 14%) en 2022, antes de experimentar una pequeña caída en 2023. La guerra ha incrementado la incertidumbre en torno a estos pronósticos, y es probable que los precios de las materias primas sean volátiles en 2022–23.

*Desequilibrios entre la oferta y la demanda agregada:* La demanda creció con rapidez en 2021, en parte gracias a las políticas de apoyo. Entre tanto, una gran cantidad de cuellos de botella frenaron la oferta; entre ellos, cabe mencionar los cierres de fábricas causados por brotes, las restricciones en los puertos, la congestión en las rutas de transporte marítimo, la falta de contenedores y la escasez de trabajadores debido a las cuarentenas, posibles cambios de preferencias y responsabilidades de cuidados familiares (recuadro 1.1). En consecuencia, la inflación subyacente, que excluye los

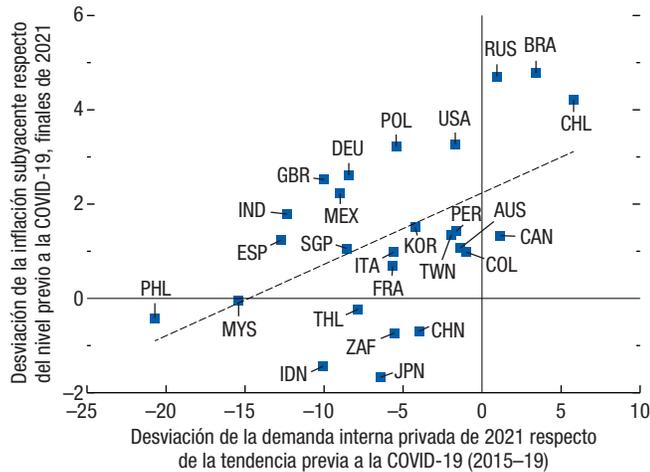
**Gráfico 1.11. Variaciones de los factores determinantes de la inflación**

(puntos porcentuales, salvo indicación en contrario)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: “Variación de la inflación” se refiere a la diferencia del aumento interanual del índice de precios al consumidor observado entre diciembre de 2020 y diciembre de 2021. Las barras apiladas muestran la contribución de cada componente a la variación. La muestra incluye países de los que se conocen todos los componentes; se trata de 26 países europeos y otras dos EA. La agregación está ponderada según la paridad del poder adquisitivo. El panel 2 muestra la inflación mediana y la contribución de los alimentos y otros artículos en 17 países de bajo ingreso, 13 de África subsahariana y 4 de Asia y el Pacífico. La inflación es una comparación de 12 meses, medida a fin de año. EA = economías avanzadas.

**Gráfico 1.12. Inflación subyacente versus demanda interna privada**  
(porcentaje)

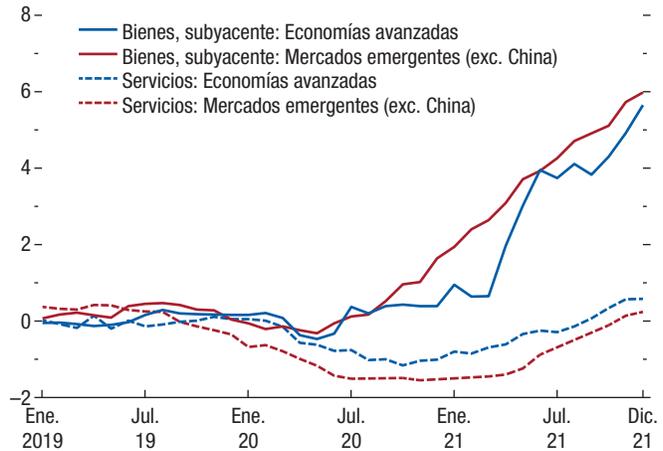


Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: La inflación subyacente es la inflación observada en el nivel general de precios al consumidor, menos alimentos y energía. La demanda interna privada es el consumo privado más la formación bruta de capital fijo (FBCF) (o la FBCF total si no se conoce la privada). Los datos conocidos son el promedio de 2021. En las leyendas de los datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

precios de los alimentos y de la energía, ha superado las tasas previas a la pandemia en la mayoría de las economías; los mayores aumentos se observan en las economías que más se han recuperado (gráfico 1.12). Se prevé que durante 2022 la demanda disminuya a la par de la moderación de la recuperación y del repliegue de las extensas y extraordinarias políticas de apoyo. Aunque se prevé que en general los estrangulamientos de la oferta se moderen a medida que la producción responda a las alzas de precios, los repetidos confinamientos instituidos en China como resultado de la estrategia de cero casos de COVID, la guerra de Ucrania y las sanciones contra Rusia probablemente prolongarán las perturbaciones en algunos sectores hasta entrado 2023. Esto se sumaría a la escasez no solo de suministros energéticos, sino también de insumos manufactureros críticos como gases y metales raros.

*Reequilibramiento de la demanda de bienes hacia los servicios:* Como los servicios en persona se vieron más trastornados por las restricciones vinculadas a la pandemia, el gasto se orientó hacia los bienes. Esa rotación, que coincidió con los estrangulamientos de la oferta, ejerció presión sobre los precios de los bienes (gráfico 1.13). Aunque la inflación de precios de los servicios comenzó a reanimarse en 2021, los patrones

**Gráfico 1.13. Inflación de bienes y servicios**  
(desviación respecto de los promedios previos a la COVID-19, porcentaje)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Las líneas muestran la diferencia entre la variación porcentual interanual de los índices de precios registrada cada mes y el promedio observado en 2018 y en 2019 en cada sector. “Bienes, subyacente” excluye energía y alimentos. La agregación de países está ponderada según la paridad del poder adquisitivo. Las economías avanzadas son Estados Unidos, zona del euro, Japón, Corea, Canadá y Australia. Los mercados emergentes son Indonesia, Malasia, Brasil, México, Colombia, Chile, Rusia y Sudáfrica.

de gasto previos a la pandemia no se han recalibrado del todo, y la inflación de precios de los bienes continúa predominando en la mayor parte de los países. Si la pandemia se atenúa, la demanda de servicios repuntará y la cesta de consumo global debería retomar la configuración que tenía antes de la pandemia.

*La oferta de mano de obra no se inclina mucho al alza.* La escasez de mano de obra ha aumentado significativamente en algunas economías avanzadas, sobre todo Estados Unidos y, en menor medida, el Reino Unido (véase el recuadro 1.1). El fenómeno es particularmente marcado en los sectores que requieren contacto físico y ha acarreado un rápido repunte del crecimiento de los sueldos nominales. Sin embargo, los sueldos reales han retrocedido en general porque la inflación de precios al consumidor ha aumentado más rápido que los sueldos nominales. Entre tanto, en las economías avanzadas, las tasas de participación en la fuerza laboral se mantienen en general por debajo de los niveles previos a la pandemia. En parte, eso parece estar relacionado con la renuencia (o la incapacidad) de los trabajadores de regresar a los puestos de empleo mientras continúa la pandemia y con jubilaciones ocurridas antes de lo previsto. Además, en algunos casos, aun si retoman su actividad, los trabajadores están trabajando menos

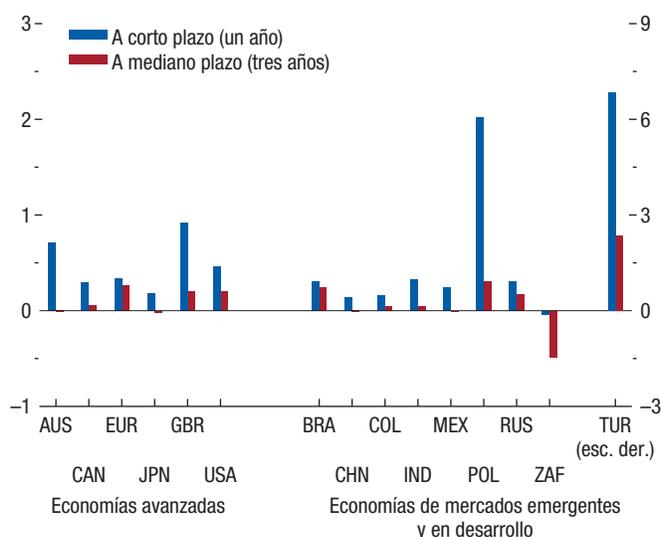
horas. La proyección de base presume que la oferta de mano de obra mejorará poco a poco a lo largo de 2022 a medida que la crisis sanitaria se atenúe, las restricciones exigidas por el cuidado de dependientes aminoren, y se agoten los ahorros. Con todo, el efecto global en la oferta de mano de obra no sería profundo y, por ende, es poco probable que los aumentos salariales se moderen significativamente.

*Las expectativas inflacionarias siguen estando relativamente bien ancladas a más largo plazo, incluso habiéndose incrementado a corto plazo.* En las economías avanzadas, las expectativas inflacionarias a corto plazo han aumentado significativamente, en tanto que las presiones a más largo plazo en general se encuentran más contenidas (si bien se han intensificado en cierta medida en las últimas semanas). Se observó un patrón parecido en los mercados emergentes antes de que comenzara la guerra de Ucrania, aunque con más variación entre los países (gráfico 1.14). Los datos hacen pensar que el endurecimiento de la orientación monetaria y el giro de las comunicaciones de los bancos centrales ocurridos durante los últimos meses se consideraban suficientes para controlar la inflación a mediano plazo. Siempre que las expectativas a mediano

plazo se mantengan bien ancladas durante el conflicto actual, la fijación de precios y sueldos debería adaptarse a la evolución de los precios de las materias primas, los desequilibrios entre la oferta y la demanda, y la oferta de mano de obra descritos en este capítulo. Eso contribuiría a aliviar la presión inflacionaria, incluso previniéndose la persistencia de un nivel elevado de inflación durante más de lo previsto.

*Una combinación de estos factores podría empujar la inflación por encima de la proyección de base.* El pronóstico de inflación está teñido de gran incertidumbre, relacionada principalmente con la guerra, la pandemia y sus implicaciones para los precios de las materias primas y los insumos de producción. Si las perturbaciones de la oferta se prolongan porque la lucha continúa o se producen nuevos estallidos de la pandemia, los costos de los insumos intermedios subirían más. Con un telón de fondo de fuerte inflación, las expectativas a mediano plazo podrían aumentar —sobre todo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo— si los precios de las materias primas siguen trepando de manera sostenida. Dada la escasez de mano de obra, el avance de los sueldos nominales podría acelerarse hacia el nivel de la inflación de precios al consumidor a medida que los trabajadores pidan (y reciban) sueldos mayores para hacer frente al creciente costo de vida. Eso intensificaría y ampliaría más las presiones inflacionarias.

**Gráfico 1.14. Variaciones de las expectativas inflacionarias: Enero de 2021 a enero de 2022**  
(puntos porcentuales)



Fuentes: Consensus Economics y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: En las leyendas de los datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

### Aumento de las tasas de interés: Implicaciones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Un aumento de las tasas de interés soberanas básicas antes de la guerra en Ucrania ya había ejercido presión sobre los prestatarios en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo. Hasta ahora los mercados han diferenciado entre los países implicados directa e indirectamente en el conflicto. Los mayores aumentos de los diferenciales de los swaps de riesgo de incumplimiento del deudor se han registrado en Belarús, Rusia y Ucrania. Se han observado ampliaciones más pequeñas de los diferenciales en otras economías de la región, como Hungría y Polonia. Una búsqueda generalizada de activos de calidad a medida que continúe la guerra podría generar presión sobre otras economías también. En términos más amplios, antes de la guerra los diferenciales medios eran similares a los observados en anteriores ciclos de contracción, en 2018 y durante el repliegue del estímulo monetario en 2013. Desde entonces, los diferenciales han aumentado

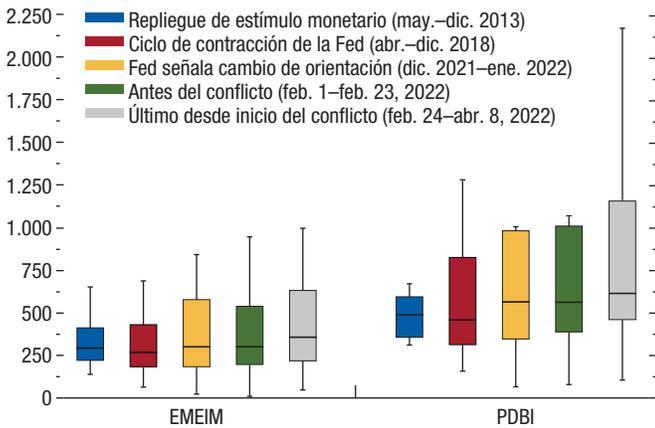
en general de forma moderada (gráfico 1.15). Y en comparación con episodios previos, también hay más diferenciación entre prestatarios, con una mayor dispersión de los diferenciales ahora que en 2013 y 2018. Esto se debe a la heterogeneidad de las circunstancias de los países, como por ejemplo en la acumulación de deuda y pasivos contingentes (véase el capítulo 2; el nexo banca–Estado en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se estudia en el capítulo 2 del informe GFSR de abril de 2022).

*Episodios anteriores indican que los rápidos aumentos de las tasas de interés en las economías avanzadas pueden endurecer las condiciones financieras externas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.* Los endurecimientos inesperados, particularmente en Estados Unidos, han estado asociados a reversiones de los flujos de capital de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incrementos de los diferenciales, depreciaciones de la moneda y condiciones financieras externas más restrictivas (véase el capítulo 4 del informe WEO de abril de 2021). Los efectos han variado de un país a otro dependiendo de sus exposiciones de deuda y sus vínculos comerciales con economías avanzadas. Los países con mayores niveles de deuda y necesidades brutas de financiamiento han tendido a ser más vulnerables a tensiones más extremas en estos episodios. En estos países, los aumentos de los rendimientos internos

a largo plazo obedecen a incrementos en las primas por riesgo, más que a los efectos de subidas de las tasas de interés internas de política monetaria. En la medida en que las tasas básicas más altas sean un reflejo de una demanda nominal más robusta de socios comerciales en economías avanzadas, los países con lazos comerciales más estrechos con las economías avanzadas se ven menos expuestos.

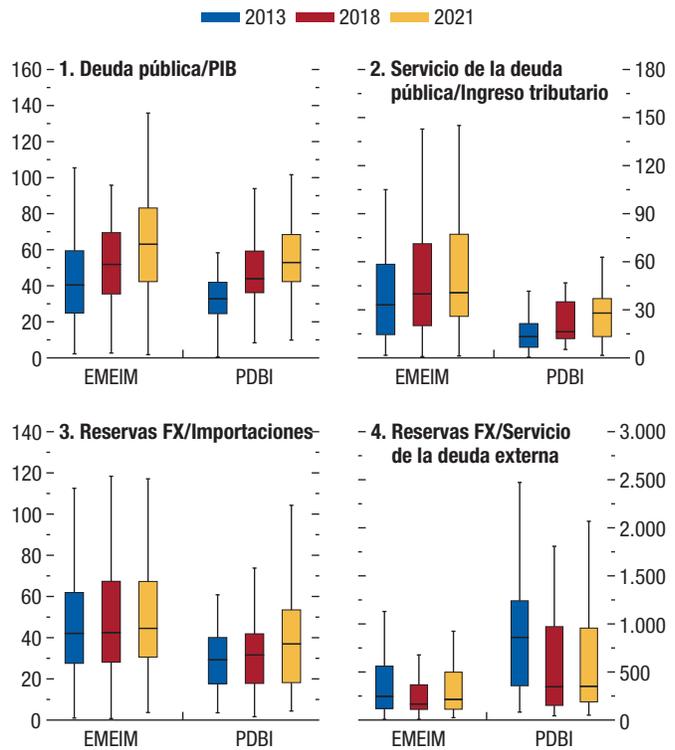
*Los niveles inusitados de deuda inducidos por la pandemia dejan esta vez a las economías emergentes y en desarrollo más vulnerables a las subidas de las tasas de interés.* Como se analizó en el capítulo 2 del informe Monitor Fiscal de abril de 2022 y en Gaspar, Medas y Perrelli (2021), la pandemia ha dado lugar a aumentos sin precedentes de la deuda soberana. En el gráfico 1.16 se observa que en economías medianas de mercados emergentes y de mediano ingreso,

**Gráfico 1.15. Diferenciales soberanos en puntos de inflexión (puntos básicos)**



Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El recuadro denota cuartil superior, mediana y cuartil inferior. Los flecos indican los valores máximo y mínimo dentro del límite de 1,5 multiplicado por el rango intercuartil de los cuartiles superior e inferior respectivamente. Fed = Reserva Federal EA = economías avanzadas; EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano; PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso.

**Gráfico 1.16. Vulnerabilidades de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (porcentaje)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El recuadro denota cuartil superior, mediana y cuartil inferior. Los flecos indican los valores máximo y mínimo dentro del límite de 1,5 multiplicado por el rango intercuartil de los cuartiles superior e inferior respectivamente. Importaciones y servicio de la deuda externa corresponden al año siguiente. EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano; FX = divisas; PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso.

la relación deuda/PIB ascendió a 60% en 2021, tras haber rondado el 40% en la época del repliegue del estímulo monetario en 2013. En el caso de los países de bajo ingreso, que suelen tener una menor capacidad de endeudamiento, la deuda mediana es ahora casi el doble que en 2013. Dado que se prevé que aumenten los costos de endeudamiento, los gastos financieros podrían subir considerablemente, lo que ejercería presión sobre los presupuestos nacionales y complicaría cada vez más el servicio de la deuda.

*Las reservas externas siguen siendo en general sólidas, pero con variaciones entre los diferentes indicadores.*

Comparadas con un parámetro de referencia estándar —como proporción de las importaciones— las reservas de divisas de los mercados emergentes parecen ser relativamente saludables, y superan los niveles observados durante el repliegue monetario de 2013 y el ciclo de endurecimiento de 2018. Esta diferencia es especialmente pronunciada en el caso de los países en desarrollo de bajo ingreso, cuyas relaciones reservas/importaciones han sido las que más han aumentado en términos relativos, en parte debido a la asignación de derechos especiales de giro de 2021. Sin embargo, al compararlas con el servicio de la deuda externa, las reservas han mejorado poco en el caso de las economías de mercados emergentes de ingreso mediano a lo largo de la última década, y se han deteriorado en el caso de los países en desarrollo de bajo ingreso.

*Las principales diferencias con respecto a episodios pasados exacerban las actuales vulnerabilidades en los mercados emergentes.* Al entrar en este ciclo de endurecimiento, una mayor proporción de las economías de mercados emergentes y en desarrollo ya soporta presiones considerables. Alrededor de un 60% de los países de bajo ingreso ya se encuentran en una situación crítica por sobreendeudamiento o corren un gran riesgo de caer en ella. Además, los episodios pasados, por lo general, ocurrieron cuando se esperaba que los principales mercados emergentes —en particular China— mantuvieran altas tasas de crecimiento a mediano plazo, con efectos secundarios favorables. En cambio, el actual episodio de endurecimiento está sucediendo en un entorno de perspectivas a mediano plazo más inciertas y un crecimiento potencial más lento que en episodios anteriores, en especial en el caso de los mercados emergentes de importancia clave, como China. Las tensiones geopolíticas implican que el contexto externo general también es bastante más complicado esta vez. Y el encarecimiento de los alimentos y la energía incrementa el riesgo de malestar social en los

países (véase el párrafo más adelante sobre la agudización de las tensiones sociales). Todos estos factores podrían hacer que los activos de estas economías se tornen más sensibles a un deterioro de la actitud de los inversionistas.

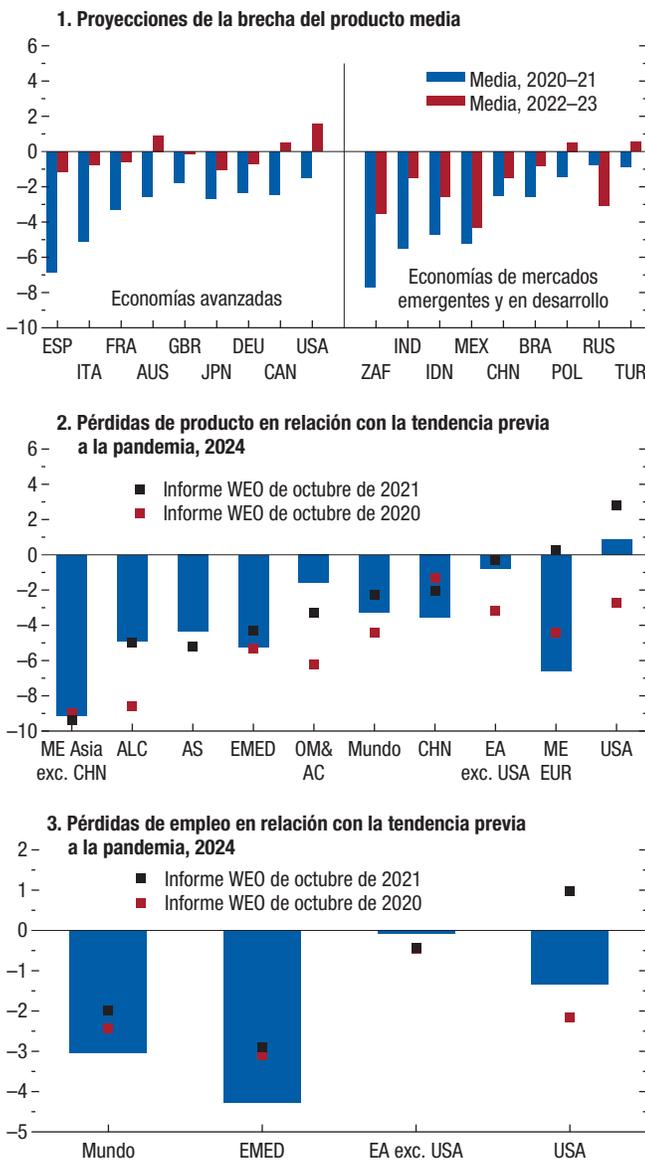
## **La capacidad económica ociosa se reducirá a mediano plazo; se prevén secuelas considerables**

Más allá de las pérdidas de producto a corto plazo, es probable que la pandemia y los conflictos geopolíticos dejen huellas más duraderas. Ante todo, el desplazamiento de personas y la destrucción de capital físico implican que la actividad en Ucrania permanecerá por debajo de las proyecciones previas a la guerra por algún tiempo. En otras regiones, las sanciones pueden dar pie a un desmantelamiento permanente de los vínculos comerciales y las cadenas de abastecimiento, con las consiguientes pérdidas de productividad y eficiencia. Esta posibilidad es más prominente en Rusia, cuyo producto se prevé que permanezca por debajo de las proyecciones previas a la guerra a mediano plazo. Y las secuelas prolongadas de la pandemia probablemente se materializarán a través de varios otros canales, tales como quiebras de empresas, pérdidas de productividad, menor acumulación de capital debido a trabas en la inversión, crecimiento más lento de la fuerza laboral y pérdidas de capital humano por los cierres de escuelas y colegios (capítulo 2 del informe WEO de abril de 2021).

*Se prevé que el lastre en el producto sea más pesado en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.*

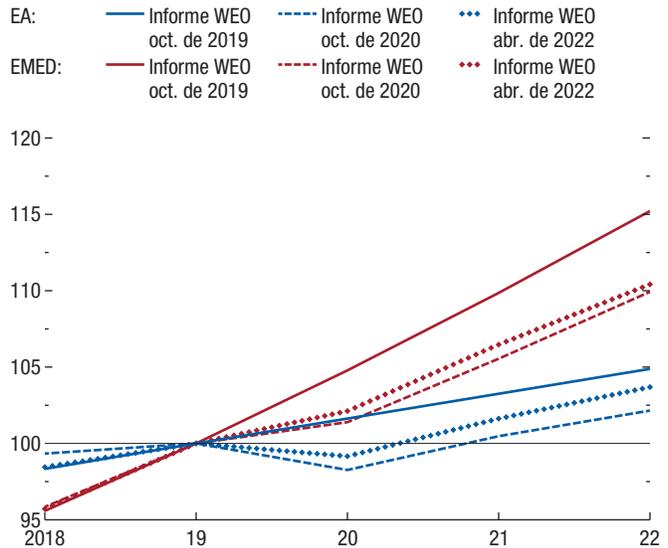
Se espera que en 2022 el producto de Estados Unidos retorne a la trayectoria tendencial previa a la pandemia. En otras economías avanzadas, la diferencia con respecto a la tendencia previa a la pandemia se reducirá (gráfico 1.17), aunque las consecuencias de la guerra pueden ralentizar este proceso en Europa. Se prevé que las secuelas de la pandemia sean mucho más importantes en las economías de mercados emergentes y en desarrollo debido a pérdidas relativamente mayores de capital humano e inversión, así como a una menor adaptabilidad al teletrabajo, menor apoyo de políticas y un proceso de vacunación en general más lento (gráfico 1.18). En esas economías, se prevé que la actividad económica y el empleo permanezcan por debajo de la tendencia prepandémica a lo largo de todo el horizonte del pronóstico. En general, el patrón de las revisiones de los pronósticos indica que

**Gráfico 1.17. Perspectivas a mediano plazo: Producto y empleo**  
(porcentaje, salvo indicación en contrario)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: La brecha del producto indicada en el panel 1 es la diferencia entre el PIB real y potencial como porcentaje del PIB potencial. El producto en el panel 2 es el PIB real. Las pérdidas a mediano plazo de los paneles 2 y 3 representan la diferencia entre los pronósticos de la variable indicada (para 2024) y la Actualización de enero de 2020 del informe WEO. La muestra de países del panel 3 abarca los que tienen proyecciones del empleo comparables en ambas ediciones del informe. El agregado del empleo de las EMED excluye China e India debido a variaciones de las definiciones del empleo entre ediciones. En las leyendas de los datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EA exc. USA = economías avanzadas (excluidos Estados Unidos); ME = economías de mercados emergentes; ME (Asia exc. CHN/EUR) = economías de mercados emergentes (de Asia excluida China, de Europa); EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ALC = economías de América Latina y el Caribe; PBI = países de bajo ingreso; OM&AC = economías de Oriente Medio y Asia Central; AS = economías de África subsahariana. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

**Gráfico 1.18. PIB potencial**  
(índice, 2019 = 100)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Las proyecciones potenciales del PIB real están indexadas a valores de 2019. Cada línea denota proyecciones de una edición diferente de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO). EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

el shock de la pandemia en las economías avanzadas ha sido relativamente más transitorio; mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo ha sido relativamente más permanente. Ambos grupos están más alineados en su posición en el ciclo cuando se compara la evolución de las brechas del producto (lo cual ayuda a explicar en parte el aumento de la presión inflacionaria en los dos conjuntos de economías, como se analizó anteriormente).

*La contención de las secuelas prolongadas dependerá de la inversión pública y las respuestas de política en cuanto a salud y educación, así como de la evolución de la guerra en Ucrania.* En el caso de las economías avanzadas, las recientes revisiones al alza del producto potencial obedecen no solo a una revaluación de las repercusiones a largo plazo de la pandemia, sino también al efecto previsto de los programas de inversión en infraestructura pública en Estados Unidos y los fondos del Instrumento de Recuperación de la Unión Europea (Next Generation EU). Estas iniciativas pueden elevar la productividad a mediano plazo mediante mejoras de la infraestructura y adaptación tecnológica, incluida la relacionada con la transición a la energía verde. Esto supone que la guerra no descarrilará

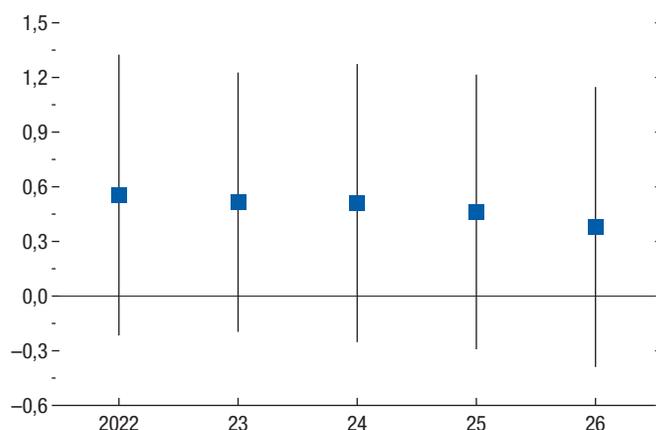
significativamente esos planes y que las secuelas prolongadas o cicatrices del conflicto quedan mayormente circunscritas a los países directamente involucrados. Las respuestas de inversión más limitada y las dificultades relativamente mayores para remediar las pérdidas de aprendizaje significan que las revisiones al alza del producto potencial no son tan importantes en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Cabe destacar que las mejoras en las tasas de vacunación también han estado asociadas a revisiones al alza de las proyecciones del producto en todo el horizonte del pronóstico (gráfico 1.19). Esta tendencia destaca la importancia de dar continuidad a las políticas de mitigación de la pandemia.

### El crecimiento del comercio se moderará y los desequilibrios externos se reducirán a mediano plazo

**Comercio mundial:** A causa de la apreciable desaceleración de la actividad en general, se prevé que el crecimiento del comercio mundial disminuya notablemente en 2022. Se espera que la demanda de bienes se modere debido a la guerra, a medida que se retira el apoyo excepcional mediante políticas y que la demanda se reequilibra una vez más a favor de los servicios. No obstante, se prevé que el comercio transfronterizo de servicios —en especial el turismo— continúe deprimido como consecuencia de la guerra y los efectos persistentes de la pandemia. En general, se proyecta que el crecimiento del comercio mundial se desacelere de un nivel estimado de 10,1% en 2021 a 5% en 2022, y luego a 4,4% en 2023 (1 y 0,5 puntos porcentuales menos que en el pronóstico de enero). A mediano plazo, se prevé que el crecimiento del comercio disminuya a aproximadamente 3,5%.

Los *saldos en cuenta corriente mundiales* —la suma de los superávits de los países y los niveles absolutos de déficits— aumentaron por segundo año consecutivo en 2021, en gran parte debido a factores relacionados con la pandemia, tales como un continuo y cuantioso volumen de exportaciones de equipos médicos y dispositivos electrónicos para el teletrabajo, ya que los efectos de la pandemia persisten y el trabajo a distancia ha imperado en buena medida. En todas las regiones, el aumento obedeció a un mayor déficit en Estados Unidos —debido en parte al continuo e importante apoyo fiscal— y a mayores superávits entre sus principales socios comerciales, en concreto China y la zona del euro. El fuerte repunte del precio del petróleo en 2021 también contribuyó a un incremento

**Gráfico 1.19. Correlaciones entre revisiones del producto proyectado y la vacunación**  
(puntos porcentuales)



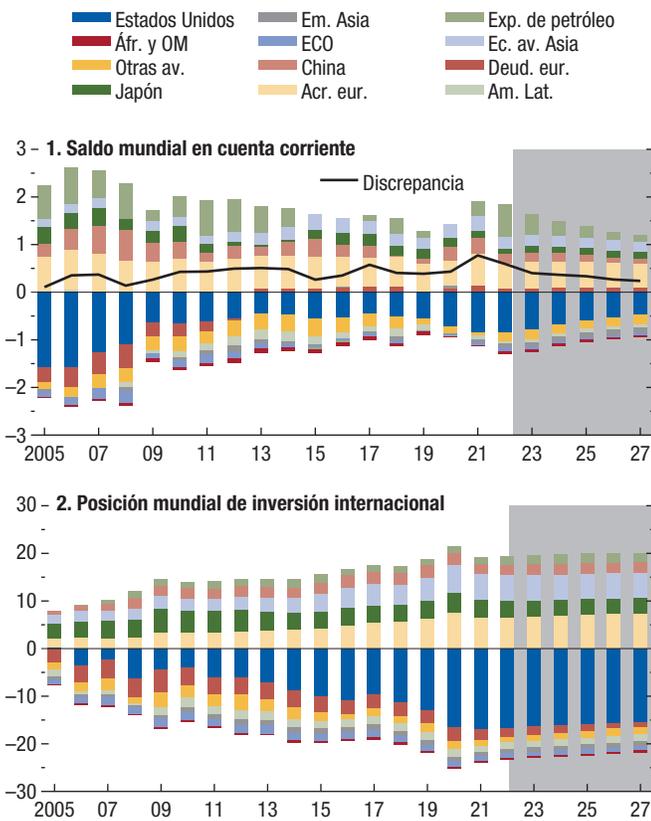
Fuentes: FMI, base de datos sobre medidas fiscales de los países en respuesta a la pandemia de COVID-19, Our World In Data y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra las estimaciones puntuales y los intervalos de confianza de 90% (con desviaciones estándar acordes con la heterocedasticidad) para los coeficientes de una regresión de corte transversal y entre países (no ponderada) de las revisiones de pronósticos en diferentes horizontes desde la edición del informe WEO de octubre de 2021 sobre un conjunto de variables explicativas (apoyo fiscal, vacunación y casos) y efectos fijos de región. Apoyo fiscal se refiere al gasto adicional por encima de la línea y los ingresos no percibidos y el apoyo de liquidez en respuesta a la COVID-19, entre el 5 de junio de 2021 y el 27 de septiembre de 2021, como proporción del PIB. La vacunación y los casos corresponden a la diferencia en la proporción acumulada de la población o bien completamente vacunada o bien diagnosticada con COVID-19 entre el 30 de septiembre de 2021 y el 8 de abril de 2022. Las variables explicativas están estandarizadas con media y unidad de desviación estándar iguales a cero.

de los superávits externos en el caso de los exportadores y de los déficits en el caso de los importadores. Se prevé que los saldos en cuenta corriente permanezcan elevados en el corto plazo. Aunque se proyecta que más adelante se reduzcan (gráfico 1.20, panel 1), la trayectoria futura es incierta debido a los efectos de la guerra, la evolución de la pandemia y las respectivas repercusiones en los precios de las materias primas y los patrones del comercio.

**Posiciones acreedoras y deudoras mundiales:** Los activos y pasivos externos se redujeron levemente en 2021 como proporción del PIB mundial, y volvieron a situarse próximos a los niveles de 2019 (gráfico 1.20, panel 2). Esto es un reflejo de la recuperación de la actividad mundial —que reforzó el denominador de la relación— y de variaciones por valoración. Aun así se proyecta que los activos y pasivos externos sigan rondando máximos históricos, lo cual supone riesgos para las economías tanto deudoras como acreedoras (véase el Informe sobre el Sector Externo de 2021).

**Gráfico 1.20. Saldos en cuenta corriente y posiciones de inversión internacional**  
(porcentaje del PIB mundial)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: Ec. av. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur); Áfr. y OM = África y Oriente Medio (Egipto, Etiopía, Ghana, Jordania, Kenya, Líbano, Marruecos, República Democrática del Congo, Sudáfrica, Sudán, Tanzania, Túnez); ECO = Europa central y oriental (Belarús, Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumanía, Turquía, Ucrania); Em. Asia = economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acr. eur. = acreedores europeos (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. eur. = deudores de la zona del euro (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); Am. Lat. = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Exp. de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajstán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela; Otras av. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido).

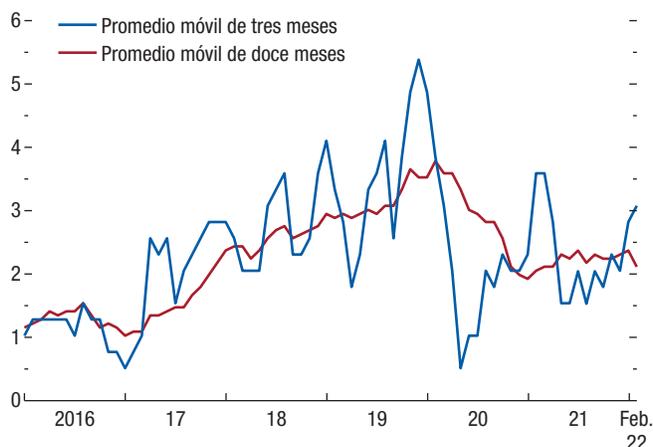
**Los riesgos son considerables y se inclinan a la baja**

Los riesgos para las perspectivas se inclinan a la baja. Aunque un desenlace rápido de la guerra en Ucrania estimularía la confianza, aliviaría la presión en los mercados de materias primas y reduciría los cuellos de botella en la oferta, es más probable que el crecimiento se desacelere incluso más y que la inflación supere las previsiones. En general, los riesgos

son elevados y la situación en su conjunto es similar a la observada al inicio de la pandemia: una inusitada combinación de factores determina las perspectivas, y a escala individual las piezas interactúan de maneras que son inherentemente difíciles de predecir. Muchos de los riesgos que se describen más adelante son básicamente una intensificación de las fuerzas ya presentes en el escenario base. Además, la materialización de riesgos a corto plazo puede precipitar riesgos a mediano plazo y complicar la tarea de abordar los desafíos a más largo plazo. Algunos de los riesgos negativos más destacados son los siguientes.

- *Un empeoramiento de la guerra* exacerbaría los efectos directos e indirectos considerados en el pronóstico de base. Estos consisten principalmente en nuevas agudizaciones de la crisis humanitaria en Ucrania y la llegada de refugiados a países vecinos. Además, las sanciones más duras podrían quebrar más lazos comerciales —incluidas conexiones vitales de energía entre Rusia y Europa—, con efectos perjudiciales para la inversión transfronteriza. Esto provocaría más perturbaciones en la oferta, aumentos mundiales de los precios y volatilidad en los mercados de materias primas, con nuevas contracciones del producto regional y mundial (véase el recuadro de escenario). Aunque los derechos directos frente a instituciones rusas parecen ser limitados, un incumplimiento de las obligaciones repercutiría en los balances en el extranjero y podría revelar exposiciones indirectas en otras partes del sistema financiero, con efectos que no solo perjudicarían a los socios inmediatos. Esto comprende otra posible revaloración brusca del riesgo en los mercados emergentes (véase más adelante). El riesgo de vulneraciones de la ciberseguridad también ha aumentado, y tiene el potencial de paralizar la infraestructura crítica y la intermediación financiera.
- *Aumento de las tensiones sociales*: Tras haber disminuido notablemente durante la pandemia, el malestar social ha resurgido en años recientes, si bien no ha retornado al máximo observado antes de la pandemia (gráfico 1.21). La guerra en Ucrania ha hecho más probable que las tensiones sociales se amplíen en el corto plazo por vía de dos canales principales. El primero es una nueva alza pronunciada de los precios mundiales de combustibles y alimentos, algo que reviste especial preocupación en las economías de mercados emergentes y en desarrollo con espacio fiscal limitado y que dependen mucho de las importaciones de energía y alimentos

**Gráfico 1.21. Proporción de países con un evento importante de tensión social (porcentaje)**



Fuente: Barrett *et al.* (2020).

Nota: Los eventos de tensión social se infieren de aumentos inusualmente grandes en la cobertura de los medios de comunicación de términos clave relativos a protestas, disturbios y otras formas de desórdenes públicos. En el gráfico se muestran promedios unilaterales de 3 y 12 meses de la proporción de países con eventos de tensión social.

para consumo básico. Esto podría intensificar el acaparamiento de materias primas, los controles de las exportaciones y las restricciones internas, con otros efectos secundarios en las interrupciones de la oferta, los precios y el malestar social. El segundo es el impacto a más largo plazo en la crisis humanitaria. Las naciones que han acogido refugiados han respondido con inmensa generosidad, pero el mero número de refugiados podría anegar el apoyo local. Y estas presiones se verán amplificadas si el conflicto se propagara o prolongara. A más largo plazo, las llegadas cuantiosas de refugiados pueden exacerbar tensiones sociales preexistentes y alimentar el descontento.

- *Un recrudecimiento de la pandemia:* Si bien las condiciones están mejorando, la pandemia aún puede dar un giro negativo, como lo demuestra, por ejemplo, el reciente aumento del número de casos en China y otras partes de la región de Asia y el Pacífico. La variante original ómicron resultó a la larga relativamente leve en términos de enfermedad grave para las personas vacunadas, pero aún es muy pronto para evaluar la amenaza que plantea su subvariante. Una mutación más peligrosa, que quizá podría retener la capacidad de ómicron para burlar la inmunidad y ser más letal, sería un grave golpe.

- *Un empeoramiento de la desaceleración en China:* Una desaceleración prolongada en China es otro riesgo inmediato que podría dejar al descubierto deficiencias estructurales, como un nivel elevado de pasivos públicos locales, apalancamiento de los promotores inmobiliarios, deuda de los hogares y un sistema bancario frágil. Un escenario así también implicaría una reducción de la demanda de exportaciones de muchos países de ingreso mediano y bajo en la región y —si se produjeran confinamientos más prolongados— podría trastornar el suministro de bienes al resto del mundo. Además, las variantes más transmisibles sumadas a la estricta política de cero casos de COVID podrían seguir entorpeciendo la actividad económica e incrementar la incertidumbre. De producirse interrupciones más importantes, estas podrían repercutir en actividades comerciales de importancia clave, como por ejemplo si se impulsaran confinamientos en los puertos.
- *Aumento de las expectativas de inflación a mediano plazo:* Las expectativas inflacionarias permanecieron razonablemente bien ancladas en la mayoría de las economías durante la pandemia. Pese a aumentos recientes de la inflación, los mercados prevén que esta se modere a mediano plazo conforme los bancos centrales de todo el mundo vayan adoptando medidas de respuesta. Hasta ahora, las expectativas de inflación han aumentado sustancialmente solo en unas pocas economías de mercados emergentes y en desarrollo. Pero como la inflación ya es elevada y los precios de la energía y los alimentos están subiendo, las mayores expectativas inflacionarias podrían generalizarse y, a su vez, provocar nuevas alzas de precios. A esto se suma el hecho de que el crecimiento de los salarios nominales aún está a la zaga de la inflación de precios en la mayoría de los países, con el riesgo de que los aumentos salariales contenidos se materialicen y exacerben las presiones generales sobre los precios. En tal escenario, la política monetaria tendría que responder con más contundencia de la actualmente prevista, empañando aún más las perspectivas.
- *Tasas de interés más altas que amplifiquen las tensiones por sobreendeudamiento:* La pandemia dio lugar a niveles sin precedentes de endeudamiento público en todo el mundo. Conforme suban, las tasas de interés ejercerán presión sobre los presupuestos públicos y plantearán difíciles decisiones con respecto a la consolidación fiscal a mediano plazo, ya que las presiones de gasto social y, en algunos casos, de defensa siguen siendo elevadas.

Para lograr una transición adecuada se necesitarán marcos fiscales creíbles. Si el ajuste fracasara y la credibilidad de estos marcos cayera en entredicho, podría sobrevenir una crisis de confianza con las consiguientes salidas de capitales —sobre todo en los mercados emergentes—, que podrían dar lugar a crisis de deuda simultáneas. La probabilidad de que esto ocurra aumentaría considerablemente si la política monetaria en las economías avanzadas tuviera que reaccionar a las presiones inflacionarias aun con más firmeza que la prevista. En términos más generales, las tasas de interés más altas podrían provocar una corrección desordenada de los actuales precios sobrevalorados de los activos, incluido el sector inmobiliario.

- *Un deterioro más generalizado de la coyuntura geopolítica:* A más largo plazo, la guerra en Ucrania implica el riesgo de que se desestabilicen los marcos basados en reglas que han regido las relaciones internacionales en el período posterior a la Segunda Guerra Mundial. Una mayor polarización internacional, o una ampliación del conflicto, agravaría la crisis humanitaria y dificultaría la integración económica mundial que es esencial para la prosperidad a largo plazo. Si los países adoptaran políticas más proteccionistas, el intercambio tecnológico podría verse limitado, las redes de producción y las normas tecnológicas podrían formar bloques propios y las mejoras del bienestar derivadas de la globalización podrían revertirse. La reorganización del sistema monetario internacional también es posible: como consecuencia de los bloques de producción fragmentados, podrían segmentarse los activos mundiales de reserva y aparecer sistemas alternativos para los pagos transfronterizos. Además, un resquebrajamiento de las relaciones internacionales también podría minar la confianza y la cooperación que son vitales para abordar problemas estructurales a largo plazo, como el cambio climático, la resolución de deudas y las barreras en el comercio. De materializarse este riesgo, la economía mundial probablemente se adentraría en una transición impredecible hacia una nueva realidad política, que iría acompañada de volatilidad financiera, fluctuaciones de precios de las materias primas y trastornos de la producción y el comercio.
- *La constante emergencia climática:* Pese a ciertos avances hacia una transición verde, las emisiones mundiales —de seguir en las tendencias

actuales— muy probablemente situarán las temperaturas por encima de los niveles fijados por el Acuerdo de París para finales del siglo y provocarán un cambio climático catastrófico (sin que sea posible descartar resultados poco probables, como un colapso de la capa de hielo, cambios bruscos de circulación en los océanos y algunos eventos extremos y calentamiento). De hecho, los efectos del calentamiento ya se están sintiendo: las sequías, los incendios forestales, las inundaciones y los grandes huracanes se han tornado más frecuentes y severos. Y por lo general, quienes son menos capaces de soportar los azotes de tales eventos son los que están más expuestos a ellos. Dependiendo de cómo se implementen, las políticas para acelerar la transición verde podrían tener efectos inflacionarios en el corto plazo (véase la sección especial sobre las materias primas), que podrían socavar el respaldo a favor de la agenda vital de políticas sobre el clima. El efecto general en la inflación también dependerá de si la tarificación del carbono va acompañada de una menor tributación de la mano de obra (por ejemplo, como parte de una transición a la tributación de los combustibles fósiles con efecto neutral en el presupuesto). Mientras tanto, la guerra en Ucrania probablemente incidirá notablemente en la transición energética. A corto plazo, los déficits en la oferta y el encarecimiento de la energía debidos a la guerra podrían suponer un mayor uso provisional de combustibles fósiles más contaminantes, como el carbón. Pero a más largo plazo, las secuelas del conflicto y los incentivos estratégicos para la independencia energética también podrían acelerar la inversión en energías renovables. No obstante, existe el riesgo de que las actuales tensiones geopolíticas descarrilen la cooperación mundial necesaria para una transición energética ordenada.

*Interrelación de los riesgos para las perspectivas:* Los riesgos que inciden de forma más directa en las perspectivas a corto plazo (por ejemplo, la inflación y las tasas de interés) aún pueden tener efectos de cascada a más largo plazo (por ejemplo, socavar la agenda de medidas climáticas y perjudicar la solvencia fiscal, respectivamente). Por otro lado, los esfuerzos para apoyar a los grupos vulnerables y mitigar las consecuencias de la guerra pueden limitar el margen del que se dispone como seguro frente a riesgos más a mediano plazo, como un cambio climático catastrófico.

## Políticas para sustentar la recuperación y mejorar las perspectivas a mediano plazo

La guerra de Ucrania ha complicado las espinozas disyuntivas a las que se enfrentan las políticas: combatir la inflación o resguardar la recuperación posterior a la pandemia; y dar apoyo a quienes se vean afectados por el aumento de los costos de vida o reconstituir los amortiguadores fiscales. Mientras tanto, la pandemia sigue siendo tenazmente persistente, y las cuestiones estructurales, como la desigualdad y el cambio climático, permanecen sin solución. Y dados los altos niveles de endeudamiento público, el margen de respuesta está severamente limitado. La guerra en Ucrania también plantea nuevos retos para las políticas a escala multilateral, siendo el más acuciante la crisis humanitaria cada vez mayor en la región. ¿Cómo deberían responder las autoridades?

*Combatir la inflación:* Como se ha señalado, la inflación mundial refleja en cierto grado los desequilibrios entre la oferta y la demanda, que se intensificaron durante la recuperación el año pasado, en parte debido al apoyo de las políticas. Pero algunos factores que contribuyeron a la fuerte inflación han estado en buena medida fuera del control de los bancos centrales, y los precios de la energía y los alimentos han estado supeditados a shocks de oferta, incluida la guerra en Ucrania. A la hora de calibrar su respuesta, las autoridades monetarias deben vigilar el traspaso de los crecientes precios internacionales a las expectativas internas de inflación. En algunos lugares, como en Estados Unidos, la presión inflacionaria, azuzada por el fuerte apoyo de las políticas, ya se había intensificado considerablemente y tornado de más amplia base incluso antes de que Rusia invadiera a Ucrania. En otros países, el predominio de los combustibles y las materias primas afectadas por la guerra en las cestas locales de consumo podría provocar presiones más generalizadas y persistentes sobre los precios. En ambos casos, una política monetaria más restrictiva será adecuada para moderar el ciclo en que los precios más altos dan fuelle a los salarios y las expectativas, y viceversa.

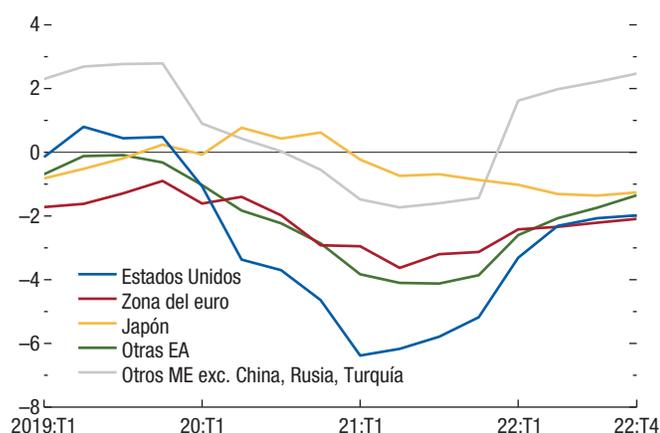
Los bancos centrales deben seguir articulando con claridad las perspectivas de las políticas y ajustar la orientación de la política monetaria en función de los datos. La transmisión del shock generado por la guerra en Ucrania variará de un país a otro, según los vínculos comerciales y financieros, la exposición a las alzas de precios de las materias primas y la intensidad

de la escalada de la inflación preexistente. Por ende, la respuesta adecuada de política monetaria variará de una economía a otra. El ciclo de aumento de las tasas debe continuar en Estados Unidos, donde los efectos directos de la guerra serán previsiblemente moderados, la presión inflacionaria está ampliándose, los mercados laborales continúan estrechándose y el crecimiento de los salarios nominales ha sido robusto. La decisión de endurecer la política monetaria será más difícil en los países donde los efectos de la guerra perjudiquen más el crecimiento y, sin embargo, la inflación esté en aumento, particularmente en Europa. En esos casos, el ritmo de endurecimiento de la política ha de calibrarse según la intensidad del impacto adverso de la guerra en la actividad, y los mensajes sobre la orientación de la política monetaria deben indicar que esta se modificará en función de los datos para preservar la credibilidad de las metas de inflación.

Las expectativas inflacionarias serán una importante señal de esta credibilidad. Así, el reciente desplazamiento al alza de las expectativas de inflación es motivo de preocupación, si bien estas en general han estado concentradas en horizontes relativamente cortos (gráfico 1.14). Las expectativas deben permanecer bien ancladas en horizontes a más largo plazo a fin de garantizar la credibilidad de los marcos de las políticas. En los países donde las expectativas hayan aumentado más fuertemente, los bancos centrales deben comunicar con claridad la importancia de su objetivo de estabilizar la inflación, y corroborar el mensaje con medidas de política cuando sea necesario. Los bancos centrales en algunos mercados emergentes ya han tomado medidas enérgicas para anticiparse a las presiones de precios, mientras que otros apenas están empezando a hacerlo. No obstante, a medida que los bancos centrales de economías avanzadas endurecen la política, cualquier depreciación monetaria resultante en los mercados emergentes podría exacerbar las presiones inflacionarias y requerir nuevos aumentos de las tasas de política monetaria.

*Una consideración clave a mediano plazo es el nivel en que se asienten las tasas de interés después de la pandemia.* Aun con los aumentos previstos de las tasas de política monetaria, dadas las perspectivas de la inflación es probable que las tasas de interés reales a corto plazo a finales de 2022 sean negativas (gráfico 1.22). La inflación ha tocado máximos no observados en

**Gráfico 1.22. Tasas de política monetaria reales (porcentaje)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La parte de la proyección correspondiente a la zona del euro se estima a partir de las proyecciones de 16 países individuales de la zona del euro. Otras EA y Otros ME comprenden 12 y 10 economías, respectivamente. EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes.

varias décadas en Estados Unidos, el Reino Unido y la zona del euro, y ante esto la pregunta fundamental que surge es cuánto tendrán que subir las tasas de política monetaria para estabilizar la inflación. En episodios anteriores fue necesario aplicar una política más restrictiva durante períodos prolongados para lograr controlar la inflación. Por ejemplo, durante la desinflación de 1980–82 en Estados Unidos, la tasa de los fondos federales se situó por encima del nivel general de inflación de precios al consumidor hasta bastante después de que las presiones de precios empezaran a menguar<sup>2</sup>. De momento no está claro si la tasa real tendrá que ser positiva ni por cuánto tiempo (es decir, cuando la tasa de política monetaria es superior a la tasa de inflación prevista). El nivel al que en definitiva suban las tasas de interés depende en gran medida de la tasa neutral posterior a la pandemia. Desde la crisis financiera mundial de 2008 se ha considerado que las tasas de interés neutrales se han situado en niveles muy próximos a cero, dejando poco margen de acción para la política monetaria (convencional). El nivel futuro de esas

<sup>2</sup>El nivel general de inflación anual de precios en Estados Unidos alcanzó un máximo de 14% en el primer semestre de 1980, pero la tasa de los fondos federales llegó a su máximo de 19% apenas en el primer semestre de 1981. La inflación en Estados Unidos había descendido a 3% en 1983, pero la tasa efectiva real de los fondos federales permaneció en terreno positivo hasta bien entrada la segunda mitad de la década de 1980.

tasas depende de factores estructurales que influyen en el ahorro y la inversión, y que en estos momentos están en evolución (recuadro 1.2). Dada la incertidumbre en torno a la trayectoria de las políticas más allá de 2022–23, los bancos centrales deben comunicar claramente su perspectiva acerca de la tasa neutral después de la pandemia y, de ser necesario, su capacidad para mantener las tasas de política monetaria por encima del nivel de referencia durante el tiempo que sea necesario para lograr que la inflación descienda al nivel fijado como meta, para dar a los mercados algo de claridad acerca del final de las subidas de las tasas.

*Prepararse para condiciones financieras más restrictivas y repercusiones de la volatilidad geopolítica:* Los reguladores deben tomar medidas anticipadas y hacer más estrictas ciertas herramientas macroprudenciales para abordar focos de vulnerabilidades elevadas (véase el informe GFSR de abril de 2022). Esto reviste particular importancia cuando la política monetaria está tornándose más restrictiva y las condiciones geopolíticas son inciertas, lo cual eleva la posibilidad de una revaloración abrupta del riesgo que haría que las vulnerabilidades pasen a un primer plano. También es posible que los marcos de insolvencia deban reforzarse en ciertos casos, incluso recurriendo más a mecanismos extrajudiciales para acelerar los procesos. Los prestatarios en los mercados emergentes deben reducir los riesgos de refinanciamiento a corto plazo, para lo cual deben prorrogar los vencimientos de la deuda cuando sea posible y contener la acumulación de descalces de monedas. La flexibilidad del tipo de cambio puede, en general, ayudar a absorber shocks. Pero en las economías en las que los mercados cambiarios no son profundos, los cambios de sentido de los flujos de capital pueden poner en peligro la estabilidad financiera. En esas economías, es posible que se necesiten intervenciones cambiarias para corregir las condiciones desordenadas; una crisis inminente podría justificar el uso temporal de medidas de gestión de flujos de capital, pero estas no deberían reemplazar el necesario ajuste de la política macroeconómica.

*Apoyar a los vulnerables y preservar la solidez fiscal:* Las políticas fiscales deberían depender del grado de exposición a la guerra, la situación de la pandemia y la fortaleza de la recuperación. A raíz de una expansión fiscal enorme y necesaria en muchos países durante la pandemia, los niveles de deuda ahora se sitúan en máximos históricos. La necesidad de consolidar no debe impedir que los gobiernos den

prioridad al gasto para proteger y ayudar a las poblaciones vulnerables afectadas por la guerra en Ucrania y la pandemia.

Los países que están sufriendo fuertes aumentos de precios pueden recurrir a apoyos focalizados de los ingresos para aliviar la tensión en los presupuestos de los hogares. Pero al igual que con las transferencias relativas a la pandemia, este apoyo ha de diseñarse de modo que brinde máximo alivio a los más necesitados a un costo más bajo (por ejemplo, mediante comprobación de medios económicos y retiro gradual por encima de ciertos umbrales de ingreso). En los países que estén acogiendo refugiados, el apoyo para integrarlos ha de estar debidamente financiado mediante un sólido respaldo multilateral (véase el párrafo más adelante sobre la respuesta a la crisis humanitaria). En lo que se refiere a salud, se deben seguir protegiendo el financiamiento para la producción y distribución de vacunas, las campañas de vacunación, las pruebas y los tratamientos. Será necesario focalizar mejor las transferencias correspondientes a la etapa de la pandemia.

Donde la pandemia esté cediendo, las medidas de apoyo previas pueden ir eliminándose gradualmente para recobrar espacio fiscal. No obstante, puede ser que las empresas afectadas por trastornos relacionados con la guerra (como escasez de insumos o menor acceso al financiamiento del comercio exterior) necesiten apoyo temporal y focalizado mediante garantías de crédito o transferencias. Pero es esencial que estas medidas se dirijan a empresas afectadas pero con operaciones viables a mediano plazo; caso contrario, tales iniciativas entorpecerían la reasignación de recursos necesarios para la recuperación. De hecho, el futuro posterior a la pandemia probablemente requerirá reasignación de mano de obra entre sectores (véase uno de estos aspectos, la transición energética, en el capítulo 3). Las políticas de apoyo al mercado laboral y los ingresos deben formularse de modo que brinden una red de seguridad a los trabajadores en transición sin perjudicar el crecimiento futuro del empleo. Deben seguir recibiendo prioridad los programas de capacitación, los subsidios para la contratación y los programas de intermediación entre trabajadores y empresas, así como el apoyo público limitado y temporal para trabajadores desplazados.

La capacidad para financiar estas iniciativas se verá limitada por el espacio fiscal disponible. La movilización de ingresos y las medidas de gasto pueden

ayudar a aliviar estas limitaciones: ampliar la base tributaria y mejorar el cumplimiento, reducir los subsidios generales y gasto ordinario, y reforzar la gestión financiera pública. Esto significa que muchos países tendrán que trazar planes creíbles para estabilizar sus finanzas a mediano plazo (véase el capítulo 2 del informe Monitor Fiscal de octubre de 2021). Así se crearía además margen para el gasto prioritario a corto plazo, particularmente en el caso de economías de mercados emergentes y en desarrollo que se enfrentan a la perspectiva de aumentos de los costos de endeudamiento en la medida en que las economías avanzadas endurezcan su política monetaria. Los marcos fiscales con reglas sencillas que promueven la sostenibilidad de la deuda pero que son lo bastante flexibles para gestionar shocks (por ejemplo con cláusulas liberatorias bien diseñadas) pueden facilitar estas consolidaciones.

Si existe margen de maniobra fiscal y si la política monetaria se encuentra restringida a nivel nacional —por ejemplo por un límite inferior efectivo o por una unión monetaria— posiblemente se justifique un apoyo fiscal más amplio, según la gravedad de la caída de la demanda agregada. Pero ese apoyo debería desplegarse de una manera que evite exacerbar los actuales desequilibrios entre la oferta y la demanda, así como las presiones sobre los precios.

*Políticas sanitarias y preparación:* El virus continúa evolucionando, y la COVID-19 podría persistir a largo plazo. La mejor defensa consiste en garantizar que todos los países gocen de acceso equitativo a un conjunto integral de herramientas contra la COVID-19, con vacunas, pruebas y tratamientos. Sin embargo, la distribución de muchas herramientas contra la COVID-19 aún avanza a ritmos desiguales. Más de 100 países no están en vías de alcanzar la meta planteada en la propuesta del FMI para lograr una tasa de vacunación de 70% para mediados de 2022, y se sigue observando una desigualdad similar en el acceso a pruebas y tratamientos. Con respecto a las vacunas, los aumentos sustanciales de la oferta en meses recientes indican que uno de los principales obstáculos que está surgiendo es el de la capacidad de absorción dentro de los países. Mantener al día este amplio conjunto de herramientas conforme evolucione el virus requerirá inversiones constantes en investigación médica, seguimiento de la enfermedad y sistemas de salud que se extiendan hasta el “último tramo” en cada comunidad.

*Acoger cambios estructurales positivos:* El cambio estructural es esencial para los países que buscan crecer tras la pandemia. Gracias a las mejoras en las comunicaciones digitales, las empresas podrán aprovechar las ventajas de las nuevas tecnologías, sobre todo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. De igual forma, la reconversión y el readiestramiento de trabajadores son cruciales para facilitar su participación en la economía digital. La pandemia ha interrumpido la enseñanza para muchos niños en todo el mundo, pero de manera más crítica en los países de bajo ingreso, donde las alternativas de aprendizaje en línea o a distancia son más escasas. Si no se toman medidas para compensar estas pérdidas de aprendizaje, el retroceso en la educación mundial incidirá en la productividad, los ingresos y el crecimiento por muchos años. En el corto plazo, la reducción de aranceles y barreras en el comercio no solo permitiría una asignación más eficiente de los recursos productivos, sino que también ayudaría a disipar los cuellos de botella y la presión inflacionaria. Estas medidas resultan ahora incluso más esenciales dada la posibilidad de perturbaciones duraderas en el comercio y reconfiguraciones de las cadenas de abastecimiento a raíz de la guerra en Ucrania.

*Abordar la emergencia climática:* Los sucesos geopolíticos recientes han puesto en claro relieve la necesidad de una estrategia coordinada para propiciar el reemplazo gradual pero constante de los combustibles fósiles renovables y otras fuentes de energía de bajas emisiones de carbono. Según la Agencia Internacional de Energía, de aquí a 2030 será necesario triplicar la inversión en energía no contaminante para acelerar la descarbonización del sector energético y electrificar los usos finales de la energía. A mediano plazo, se necesita un cambio radical en la política fiscal; en concreto, la tarificación del carbono (o mecanismos similares) y la reforma de los subsidios a los combustibles fósiles para reorientar la inversión privada. La tarificación debe complementarse con medidas de apoyo; por ejemplo, subsidios para energías renovables, inversión pública en infraestructuras que propicien el cambio, como redes eléctricas inteligentes, y mecanismos de reembolso de aranceles y cargos (*feebates*) para seguir reforzando los incentivos pero sin elevar los costos de la energía ni avivar la inflación. Ciertos ingresos podrían destinarse a financiar medidas de transición (por ejemplo, compensaciones focalizadas para quienes resulten

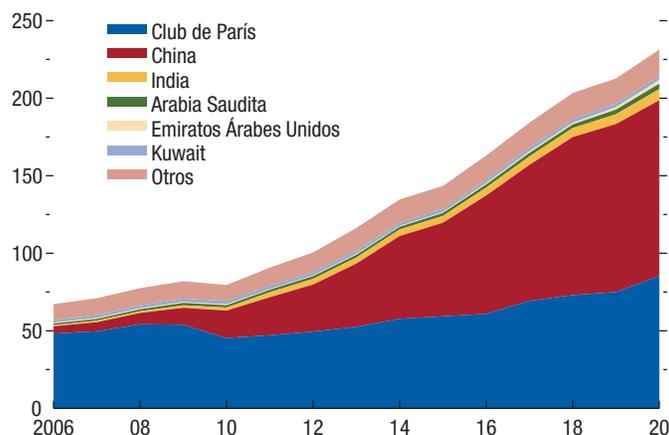
perjudicados) y a garantizar la adopción del cambio. Las reformas introducidas cuando la energía es cara pueden ser menos populares, pero la escalada de precios mundiales de los combustibles fósiles destaca la necesidad de reorientar las economías hacia una energía menos contaminante que dependa menos de las fluctuaciones de los precios internacionales. Se deben evitar los subsidios permanentes al carbono y los combustibles (o las desgravaciones) motivadas por alzas de precios a corto plazo.

*Cooperación multilateral:* Dado el carácter internacional y mutuo de muchos de los retos que plantean las políticas, serán esenciales la cooperación internacional y la labor de los organismos multilaterales. Las principales tareas son las siguientes:

- *Responder de forma coordinada a la crisis humanitaria:* La magnitud de los flujos de refugiados provenientes de Ucrania exige una respuesta coordinada. En vista de la carga más pesada que soportan los países vecinos —particularmente a corto plazo— la asistencia debe venir de instituciones europeas y multilaterales. Esto comprende tanto asistencia de emergencia como acceso a financiamiento de apoyo presupuestario para facilitar la integración de los migrantes en caso de que no puedan retornar a su país. Una vez que termine la guerra, se necesitarán esfuerzos internacionales mancomunados para apoyar la reconstrucción en Ucrania.
- *Preservar la liquidez en el sistema financiero mundial:* La cooperación internacional será esencial para gestionar el próximo ciclo de contracción monetaria. El acceso a liquidez de emergencia es una forma crucial de atajar la propagación de repercusiones a escala internacional. Durante la pandemia, los instrumentos de financiamiento rápido y los servicios de crédito proporcionaron ayudas vitales a muchas economías, y la nueva asignación de derechos especiales de giro apuntaló las reservas. Conforme ceda la pandemia, los servicios del FMI seguirán abordando los desequilibrios, ayudarán a marcar trayectorias creíbles de ajuste para lograr estabilidad macroeconómica y crearán condiciones para un crecimiento a mediano plazo sostenido e inclusivo. Los bancos centrales deben estar preparados para activar líneas de crédito recíproco de emergencia según sea necesario para reducir el riesgo de acaparamiento de liquidez de divisas y de retiro de depósitos en jurisdicciones extranjeras.

- Garantizar un sistema ordenado para la resolución de la deuda:* En algunos casos se necesita algo más que mero apoyo a la liquidez para evitar problemas de sobreendeudamiento. En tales situaciones, la mejor manera de mitigar las consecuencias económicas es una resolución oportuna y ordenada de la deuda. Sin embargo, los créditos complejos con muchos prestamistas pueden dificultar este proceso (gráfico 1.23). Frente a este problema, el Grupo de los Veinte (G-20) ha avalado el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda, en el que se plantea un enfoque coherente para la resolución de la deuda internacional, cuya aplicación debe reforzarse; los tres países que han solicitado alivios en el marco de este acuerdo han experimentado considerables demoras. Y el vencimiento de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda en 2021 del G-20 —que permitía a los países de bajo ingreso suspender temporalmente los pagos de servicio de la deuda sin penalización— significa que la resolución ordenada de la deuda es ahora más urgente.
- Políticas climáticas:* A pesar de que casi 140 países se han fijado metas a largo plazo para reducir las emisiones netas a cero, sigue habiendo una brecha importante entre los objetivos mundiales de mitigación y las medidas de política en cuanto a cambio climático. Hay que reducir las emisiones de gases de efecto invernadero entre una cuarta parte y la mitad de aquí a 2030 para cumplir con la meta de limitar el calentamiento a entre 1,5 y 2 grados centígrados. En la COP26, casi 140 países se comprometieron a reducir a cero las emisiones netas para aproximadamente mediados de siglo. Sin embargo, solo un tercio de los países —en su mayoría economías avanzadas— elevaron sustancialmente sus metas a corto plazo (gráfico 1.24). Y la brecha en lo que se refiere a medidas de política es aún mayor. Se necesitan políticas que equivalgan a un precio mundial del carbono de por lo menos USD 75 para limitar el calentamiento a 2 °C de aquí a 2030, y más para limitarlo a 1,5 °C. Para ampliar el alcance de los objetivos y reforzar las medidas para reducir estas brechas de una manera equitativa, las economías avanzadas podrían realizar recortes más profundos de las emisiones y las economías emergentes podrían ampliar sus compromisos. Para abordar la incertidumbre en torno a la competitividad y

**Gráfico 1.23. Deuda pública externa, por acreedor**  
(miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuente: Banco Mundial, International Debt Statistics.

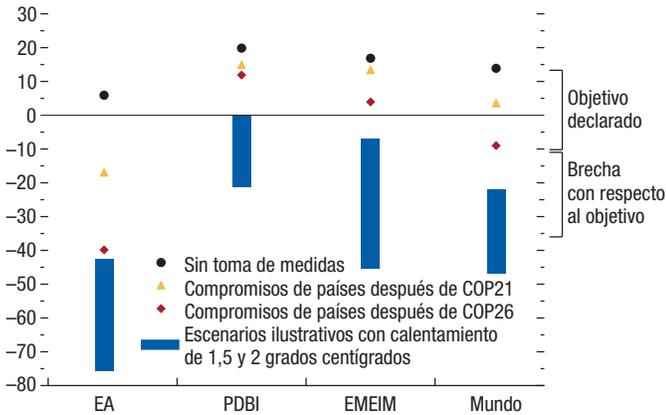
Nota: El gráfico muestra deuda con garantía pública y privada de países habilitados para beneficiarse de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda. En términos de los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), el Club de París está integrado por AUS, AUT, BEL, BRA, CAN, CHE, DEU, DNK, ESP, FIN, FRA, GBR, IRL, ISR, ITA, JPN, KOR, NLD, NOR, RUS, SWE, USA.

las políticas que dificultan las medidas unilaterales, probablemente se necesitarán regímenes de coordinación internacional, como topes mínimos de precios entre los grandes emisores, e iniciativas multilaterales de financiamiento climático<sup>3</sup>.

- Proporcionar bienes mundiales de salud pública:* A medida que el mundo repliega la respuesta de emergencia a la pandemia, la atención debe volver a centrarse en otras prioridades mundiales de salud que han quedado relegadas en los últimos dos años. El mundo no debe enfrentarse a la dolorosa disyuntiva de salvar vidas que serían cobradas por la COVID-19 o por otras enfermedades, como el paludismo y la tuberculosis. En este contexto, el financiamiento directo de donantes internacionales sigue siendo una prioridad urgente. Y cubrir el déficit de financiamiento de USD 23.400 millones

<sup>3</sup> La información sobre la propuesta para un tope mínimo internacional del precio del carbono puede consultarse en Parry, Black y Roaf (2021). Véase también Chateau, Jaumotte Schwerhoff (de próxima publicación), donde se muestra que la propuesta contribuye a hacer más sustanciales las reducciones de emisiones mundiales y mejora el reparto de la carga a escala internacional (con respecto a un precio uniforme del carbono), y a la vez aborda los efectos en la competitividad.

**Gráfico 1.24. Variaciones de las emisiones en 2030 frente a 2021 con NDC y escenarios de calentamiento**  
(variación porcentual por año)



Fuente: Black *et al.* (2021).

Nota: EA = economías avanzadas; COP26 = Conferencia de las Partes de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático de 2021; COP21 = Conferencia de las Partes de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático de 2015; EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano; PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso; NDC = contribuciones determinadas a nivel nacional.

para el Acelerador del acceso a las herramientas contra la COVID-19 (ACT) es un importante primer paso. Además, una coordinación más estrecha entre los ministros de Hacienda y de Salud es fundamental para incrementar la resiliencia, tanto frente a posibles variantes nuevas del virus SARS-CoV-2 como frente a futuras pandemias que podrían generar riesgos sistémicos.

- **Cooperación en materia de tributación y comercio transfronterizo:** Las autoridades deben seguir cooperando en cuestiones de tributación transfronteriza para reforzar los ingresos y la equidad (capítulo 2 del informe Monitor Fiscal de abril de 2022) y para evitar controles de las exportaciones y barreras al comercio transfronterizo que agravarán los trastornos en la oferta. En un entorno multilateral más complicado, los países también deben evitar hacer más larga la actual lista de controversias comerciales que empañan aún más las perspectivas económicas mundiales.

## Recuadro de escenario

Se utiliza el modelo G20 del FMI para analizar las consecuencias macroeconómicas mundiales de un escenario en el cual se endurecen las sanciones aplicadas a Rusia por la guerra en Ucrania. En el escenario, a mediados de 2022 las sanciones se amplían para incluir nuevos embargos sobre el petróleo y el gas natural, y la desconexión de Rusia de gran parte del sistema financiero y comercial mundial.

Los efectos de este escenario se propagarían al resto del mundo a través de la subida de los precios de las materias primas, las perturbaciones en las cadenas de suministro y el endurecimiento de las condiciones financieras. El subsiguiente stock de oferta, en un momento en que los precios de las materias primas y las presiones inflacionarias ya son elevados, provocaría un aumento de las expectativas de inflación, lo cual amplificaría todavía más los efectos negativos sobre la actividad mundial. Las secuelas económicas repercutirían negativamente sobre la mayor parte de los países, excepto los exportadores de petróleo y de algunas materias primas; los países de la Unión Europea se verían más afectados que otras economías avanzadas y de mercados emergentes, puesto que su exposición es mayor.

Los distintos supuestos de este escenario se presentan en tres capas separadas, para facilitar la explicación.

### *Materias primas, cadena de suministro e inflación*

**Comercio y productividad en Rusia.** Con arreglo al pronóstico de base actual para Rusia, las sanciones existentes producirán una fuerte contracción de las exportaciones no energéticas, mientras que las exportaciones energéticas se reducirán moderadamente. No obstante, en el escenario adverso, el descenso de las exportaciones energéticas es mayor, con una reducción de los volúmenes de exportación de petróleo y gas natural de 10% en 2022 y 20% en 2023, con respecto al escenario de referencia; durante el resto del plazo que abarca este pronóstico, los volúmenes se mantendrían en los niveles más bajos de 2023. Las sanciones adicionales también afectan las exportaciones no petroleras de Rusia, que disminuyen 7% en 2022 y 15% en 2023, también en relación con el actual escenario de referencia, y se mantienen en el nivel de 2023 hasta 2027. La pérdida de acceso de Rusia a la tecnología y la inversión extranjeras aumenta, lo cual provoca un descenso persistente del crecimiento de la productividad total de los factores.

**Precios de las materias primas.** En este escenario, la oferta mundial de varias materias primas disminuye. Por consiguiente, los precios del petróleo aumentan 10% en 2022 y 15% en 2023, mientras que los de los metales lo hacen en 5% en 2022 y 7,5% en 2023 (en todos los casos, con respecto al escenario de referencia). Los precios de los alimentos básicos también se incrementan, entre otras razones debido a los efectos de la subida de los precios energéticos sobre los costos de los fertilizantes; el índice general de alimentos sube 4% en 2022, y 6% en 2023. Se supone que, en Europa, los precios del gas natural serán aproximadamente 20% superiores a los del escenario de referencia en 2022; los países de Asia registran un incremento similar, debido a la integración entre los dos mercados. La previsión es que el aumento de precios de las materias primas se desvanezca gradualmente más allá de 2023, coincidiendo con una reacción de la oferta y una disminución de la demanda.

**Perturbaciones en el abastecimiento y confianza.** La escasez de determinadas materias primas provoca perturbaciones adicionales en las cadenas de suministro, sobre todo en Europa, y aumenta los efectos sobre la inflación y la actividad. La combinación de las perturbaciones en el abastecimiento y el aumento de los precios de la energía en Europa y, en menor grado, en Asia, debilita la confianza, lo cual a su vez es perjudicial para la actividad en esas regiones.

### *Expectativas de inflación*

El stock de la oferta que se produce en este escenario ocasiona un incremento de las expectativas de inflación a corto plazo para 2022–23. El aumento es más pronunciado en países en los que la inflación inicial es superior, como Estados Unidos y algunos mercados emergentes, o allí donde se espera que el stock de la oferta sea mayor, como en Europa y los países en desarrollo. A título de referencia, el incremento de las expectativas de inflación a un año en Estados Unidos es de alrededor de 70 puntos básicos en 2023. El debilitamiento del stock de las materias primas, la respuesta endógena de política monetaria y las repercusiones de la caída de la demanda reducen las expectativas a corto plazo en el nivel objetivo más allá de 2023. Un aumento de las expectativas de inflación a más largo plazo amplificaría los efectos macroeconómicos negativos, pero en este ejercicio no se tiene en cuenta.

### Recuadro de escenario (continuación)

#### Condiciones financieras

Ampliar las sanciones provocará un endurecimiento de las condiciones financieras internas en Rusia más intenso del que se ha visto hasta el momento. También es de suponer que las sanciones reduzcan a la mitad el valor de la posición neta positiva en activos externos de Rusia, debilitando todavía más la demanda interna. En el resto del mundo, un episodio de aversión al riesgo también genera un mayor endurecimiento de las condiciones financieras. Los mercados emergentes registran un incremento tanto de los diferenciales de la deuda corporativa como de los de la deuda soberana; las economías avanzadas enfrentan mayores diferenciales de la deuda corporativa. Se presupone que el endurecimiento es de mayor magnitud en los países europeos.

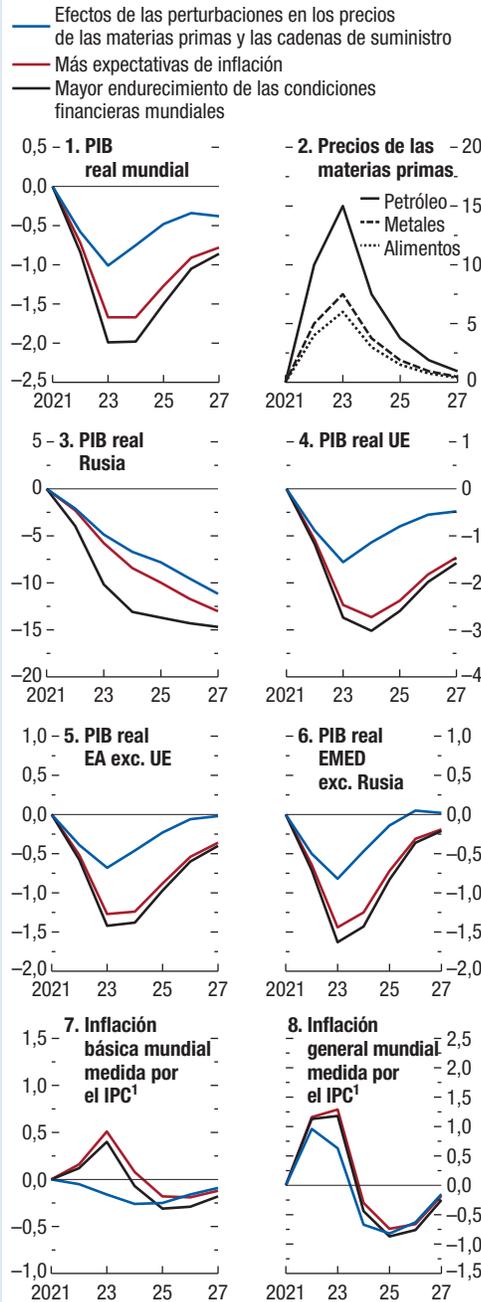
Por último, por lo que se refiere a la respuesta de política fiscal, se supone que los estabilizadores automáticos sí se activan en este escenario, pero no se incluyen otras respuestas discretionales. Las repercusiones económicas del escenario adverso serían menores en el caso de que tuviese lugar una respuesta como esta.

#### Impacto macroeconómico mundial

El gráfico del escenario 1 presenta los efectos de cada capa de forma acumulativa y como desviación respecto del escenario de referencia. En Rusia, la ampliación de las sanciones provoca una contracción significativa y continuada de la actividad, como consecuencia del golpe a las exportaciones, el descenso de la productividad y el endurecimiento de las condiciones financieras. El impacto acumulado sitúa el PIB aproximadamente 15% por debajo del valor de referencia para 2027, lo cual se suma al fuerte descenso del PIB ya previsto en el escenario de referencia, respecto de las proyecciones anteriores al estallido del conflicto.

En el caso de la Unión Europea, el impacto es considerable: el nivel del PIB se sitúa cerca de 3% por debajo del nivel de referencia para 2023, como consecuencia no solo de la subida de los precios de las materias primas, sino también del aumento de las expectativas de inflación. En las economías avanzadas excluida la UE y las economías emergentes excluida Rusia, se observan efectos sobre el nivel de actividad equivalentes a -1,5%, de aquí a 2023, con mayor variación en las economías de mercados emergentes, puesto que las que son exportadoras netas de petróleo (que no se muestran por separado) se ven beneficiadas. El descenso del PIB mundial es aproxima-

**Gráfico del escenario 1.1. Escenario a la baja**  
(desviación porcentual respecto al escenario base, salvo indicación en contrario)



Fuentes: FMI, simulación de modelo del Grupo de los Veinte, y estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: EA = economías avanzadas; IPC = índice de precios al consumidor; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; UE = Unión Europea.  
<sup>1</sup>Desviación en puntos porcentuales respecto del escenario de referencia.

**Recuadro de escenario (continuación)**

damente de 2% hasta 2023, y se muestra un tanto persistente; la actividad mundial se mantiene 1% por debajo del nivel de referencia para 2027; más de la mitad de esta disminución es atribuible al golpe a la actividad en Rusia.

Este escenario también arroja un aumento de la inflación tanto en 2022 como en 2023. A nivel mundial, la inflación general se incrementa en más

de 1 punto porcentual tanto en 2022 como en 2023. La inflación básica aumenta en medio punto porcentual en 2023, sumándose al nivel de inflación ya elevado del escenario de referencia. El efecto desinflacionario del descenso subyacente de la actividad mundial se torna dominante a partir de ese momento, y la inflación termina situándose por debajo del nivel de referencia en 2024.

### Recuadro 1.1. El enigma de la escasez de oferta de mano de obra: Ejemplos del Reino Unido y Estados Unidos

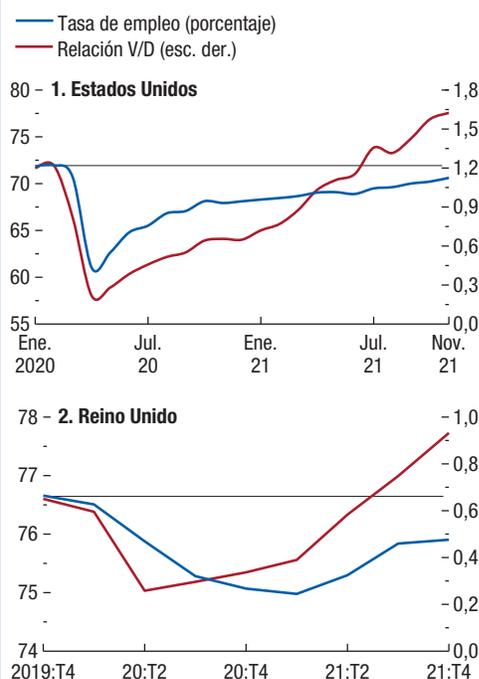
Tras dos años de pandemia de COVID-19, varias economías avanzadas enfrentan un enigma: a pesar de que el empleo todavía no se ha recuperado del todo, se observa un fuerte incremento del número de ofertas de empleo que no se cubren<sup>1</sup>. Estados Unidos y el Reino Unido son dos ejemplos de ello: la relación vacantes/desempleo es significativamente superior a los niveles anteriores a la COVID-19, mientras que la tasa de desempleo no lo es (gráfico 1.1.1). Este recuadro analiza algunos de los factores que han contribuido a este misterioso fenómeno en el mercado de trabajo, como 1) los descalces en el mercado laboral (discrepancias entre el tipo de puestos vacantes y las aptitudes de quienes buscan empleo); 2) las preocupaciones relacionadas con la salud, que pueden dar un fuerte impulso al retiro de trabajadores de más edad de la fuerza laboral; 3) los cambios en las preferencias laborales de los trabajadores, que podrían explicar en parte las tasas récord de renuncia, un fenómeno llamado a veces “la Gran Dimisión”; y 4) las perturbaciones en colegios y servicios de guardería, que obligan a las madres de niños pequeños a abandonar la fuerza laboral (la “recesión femenina”, o “She-cession”).

**Descalce:** Los efectos de la pandemia y las medidas de confinamiento fueron muy distintos según el sector de actividad y la ocupación. Sus repercusiones se sintieron con especial fuerza en los sectores que requieren la interacción cara a cara, como los servicios de alojamiento y comida, y las artes y el entretenimiento; a los empleos “teletrabajables” les fue bastante mejor. Esto provocó un descalce que, no obstante, fue reduciéndose de forma gradual, a medida que los sectores más afectados fueron recuperándose del stock de la COVID-19 y retomaron la contratación a lo largo de 2020 y 2021 (véase también Pizzinelli y Shibata, 2022). A partir del tercer trimestre de 2021, los descalces en el mercado laboral pasaron a representar como máximo una quinta parte de la disminución de la tasa de empleo con respecto al nivel de antes de la COVID, tanto en el Reino Unido como en Estados Unidos.

Los autores de este recuadro son Myrto Oikonomou, Carlo Pizzinelli e Ippei Shibata.

<sup>1</sup> Véase un análisis más amplio de la rigidez del mercado de trabajo en las economías avanzadas en Duval *et al.* (2022).

**Gráfico 1.1.1. Tasa de empleo y rigidez del mercado laboral**  
(porcentaje, relación)



Fuentes: Encuesta Continua de Población; Encuesta de Vacantes y Rotación Laboral (JOLTS, por sus siglas en inglés) de Estados Unidos; Encuesta sobre la fuerza laboral y Oficina Nacional de Estadísticas del Reino Unido, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Relación V/D = relación vacantes/desempleo.

*Caida de la participación en la fuerza laboral de grupos demográficos específicos a causa de la COVID:* La tasa de inactividad de los trabajadores de más edad se situó muy por encima de la tendencia anterior a la COVID-19 después de 2020, sin que se observe una reversión posterior (gráfico 1.1.2). Las preocupaciones en materia de salud y, en menor medida en 2020–21, las ganancias por valoración de los planes de pensiones han contribuido al retiro de la fuerza laboral, que en el cuarto trimestre de 2021 representaba una tercera parte de la brecha de empleo en el Reino Unido y Estados Unidos con respecto a los niveles de antes de la pandemia. Asimismo, en Estados Unidos el cierre prolongado

## Recuadro 1.1 (continuación)

Gráfico 1.1.2. Tasas de inactividad (porcentaje)



Fuentes: Encuesta Continua de Población; Encuesta de Vacantes y Rotación Laboral (JOLTS, por sus siglas en inglés) de Estados Unidos; Encuesta sobre la fuerza laboral y Oficina Nacional de Estadísticas del Reino Unido, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los trabajadores de más edad tienen entre 55 y 74 años; se considera hijos pequeños a los menores de cinco años. Las tendencias lineales se estiman para el período 2015–19.

de los colegios y las pocas oportunidades de cuidado infantil hicieron que algunas mujeres con hijos jóvenes se quedaran en casa. Esto no ocurrió en el Reino Unido, posiblemente porque la gran mayoría de las guarderías siguieron abiertas durante toda la pandemia<sup>2</sup>.

<sup>2</sup>Además de los trabajadores de más edad y las mujeres con niños pequeños, Duval *et al.* (2022) documenta que la recuperación del empleo viene demorada sobre todo en el caso de los trabajadores poco calificados, y documenta asimismo que el descenso de la inmigración también ha contribuido a la escasez de mano de obra en las ocupaciones de baja calificación.

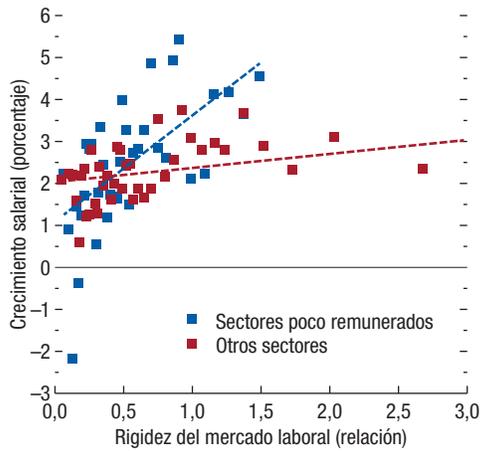
*Cambios en las preferencias de los trabajadores:* Las tasas de renuncia voluntaria al empleo se han situado en máximos históricos en ambos países. Existen indicios provisionales de que, más allá de aprovechar nuevas oportunidades para ascender profesionalmente cuando hay escasez de oferta de mano de obra, es posible que las preferencias de los trabajadores se hayan desplazado en parte hacia empleos que no solo ofrecen sueldos más elevados, sino también mayor seguridad y flexibilidad. En particular, algunos de los sectores de actividad con un mayor aumento de la tasa de renuncia laboral son, en un porcentaje desproporcionadamente elevado, empleos con intenso contacto personal, menos flexibles y escasamente remunerados; por ejemplo, en servicios de alojamiento y comida, y el comercio minorista.

El aumento de la rigidez del mercado laboral ha acelerado el crecimiento de los salarios nominales, en particular de los empleos escasamente remunerados<sup>3</sup>. Desde el comienzo de la pandemia, se estima que el incremento de la rigidez ha provocado directamente, por sí mismo, un aumento de la inflación salarial general de aproximadamente 1,5 puntos porcentuales en el Reino Unido y Estados Unidos. En los sectores poco remunerados, estos efectos han sido mucho más significativos, reflejo tanto de un aumento por encima de la media de la rigidez del mercado laboral, como del fortalecimiento del vínculo histórico entre rigidez y crecimiento salarial en estos sectores de actividad (gráfico 1.1.3). Por el momento, las consecuencias generales de este incremento de la rigidez sobre la inflación salarial se han visto moderadas, en parte porque los trabajadores con salarios bajos representan un porcentaje relativamente pequeño de los costos laborales de las empresas. En la medida en que la rigidez se mantenga concentrada principalmente en estos puestos de trabajo, la transmisión del crecimiento salarial en ocupaciones de sueldos bajos a la inflación de precios de toda la economía probablemente seguirá siendo limitada. Sin embargo, como la inflación de precios supera

<sup>3</sup>En el Reino Unido y Estados Unidos, los salarios nominales crecen ya a un ritmo superior al de antes de la pandemia, aunque estas ganancias se han visto erosionadas en parte, o más que totalmente, por la inflación de precios. (Véanse más detalles en Duval *et al.* [2022]).

**Recuadro 1.1 (continuación)**

**Gráfico 1.1.3. Crecimiento salarial y rigidez entre sectores en Estados Unidos**  
(porcentaje, relación)



Fuentes: Encuesta Continua de Población; Encuesta de Vacantes y Rotación Laboral (JOLTS), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El crecimiento salarial se refiere a la inflación del salario por hora nominal trimestral interanual. La rigidez (medida como la relación vacantes/desempleo) presenta un rezago de un trimestre entre 2003:T1 y 2020:T1. Cada punto representa la media de las variables del eje horizontal y del eje vertical en cada una de las 40 cajas de igual tamaño del eje horizontal. Los sectores poco remunerados son los servicios de alojamiento y comida, el comercio minorista, y las artes y entretenimiento.

de momento amplía o totalmente los incrementos salariales, y ante la persistencia en los mercados de trabajo, es probable que el crecimiento de los salarios nominales mantenga su fuerza. Las exigencias de los trabajadores, que reclaman un aumento salarial para compensar la rápida subida de los precios, unidas al incremento de sus expectativas de inflación, podrían intensificar las presiones inflacionarias en mayor medida que la escasez de oferta de mano de obra.

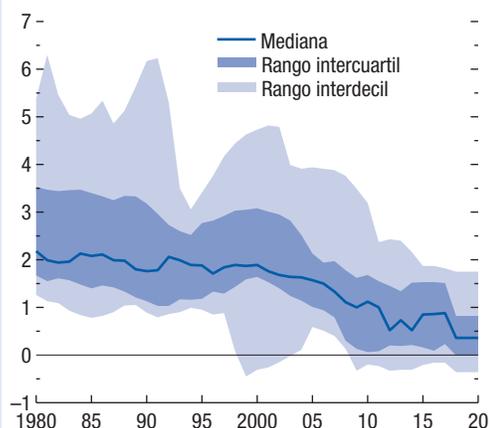
### Recuadro 1.2. Factores determinantes de las tasas de interés neutrales y perspectivas inciertas

El final del ciclo de austeridad monetaria que se inició en muchas economías durante los primeros meses de 2022 está muy supeditado a la evolución de la tasa de interés neutral, la tasa de interés real acorde con una brecha del producto cerrada y una inflación estable. Si las tasas de interés neutrales siguen disminuyendo como lo han hecho en las últimas cuatro décadas, será posible estabilizar la inflación con menos restricciones monetarias. Dada la importancia de esta política, es fundamental revisar las dinámicas a largo plazo y los factores determinantes de las tasas de interés neutrales para proyectar su trayectoria futura.

La caída de las tasas de interés neutrales viene siendo un fenómeno habitual en muchas economías avanzadas desde la década de 1980. Pese a que existen diferencias entre países, este descenso se ha vuelto más homogéneo con el paso del tiempo, hasta converger en valores muy reducidos (gráfico 1.2.1). La literatura identifica algunos de los factores que permiten explicar esta disminución. La reducción de las tasas de fecundidad y el aumento de la esperanza de vida han provocado un incremento de la proporción de personas de más edad dentro de la población, lo cual impulsa la oferta de ahorro y hace bajar las tasas de interés (Platzer y Peruffo, 2022). Al mismo tiempo, el crecimiento más lento de la productividad (Eggertsson, Mehrotra y Robbins, 2019) y el descenso del precio de los bienes de capital (Sajedi y Thwaites, 2016; capítulo 3 del informe WEO de abril de 2019) frenaron el gasto de inversión, lo cual provocó una reducción de la demanda de ahorro. La elevada desigualdad de ingresos en muchas economías avanzadas también ha contribuido al descenso de las tasas de interés, debido al aumento de las tasas de ahorro en el segmento superior de la distribución del ingreso (Straub, 2019; Mian, Straub y Sufi, 2021a). Por último, los flujos de capital han desestabilizado el equilibrio ahorro–inversión en determinados países. Se argumenta que el incremento de la demanda de activos seguros, sobre todo en economías de mercados emergentes (Bernanke, 2005; Caballero y Farhi, 2014), y la subida de las primas de riesgo (Kopecky y Taylor, 2020) ejercen presión a la baja sobre las tasas de interés. En general, los indicios descriptivos respaldan estas explicaciones (gráfico 1.2.2).

Los autores de este recuadro son Francesco Grigoli, Josef Platzer y Robin Tietz.

**Gráfico 1.2.1. Tasas de interés neutrales estimadas desde 1980**  
(porcentaje)



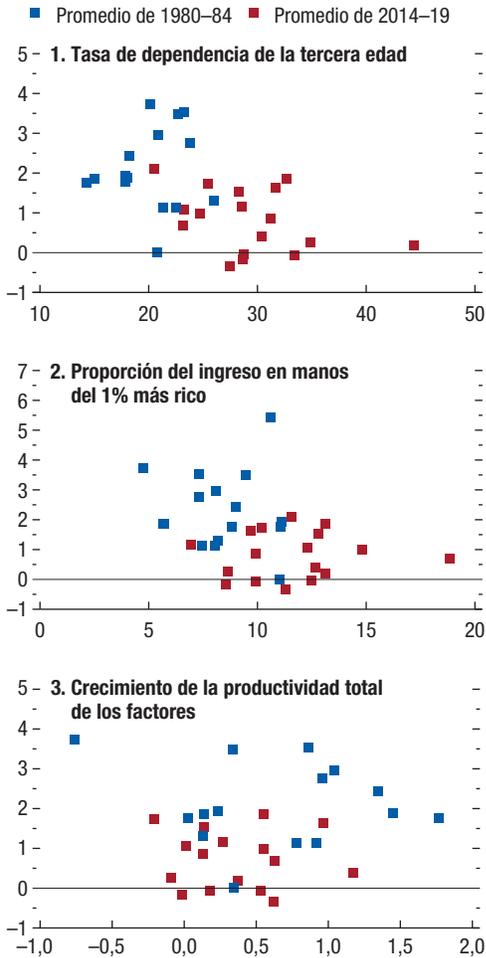
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: En términos de los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), la muestra abarca: AUS, BEL, CAN, CHE, DNK, ESP, FIN, FRA, GBR, ITA, JPN, NLD, NOR, SWE, USA.

La predicción de las tasas de interés neutrales es una tarea compleja, en parte porque estas tasas no son observables y existe incertidumbre en la estimación, incluso en relación con el pasado. Asimismo, es difícil desentrañar el papel específico de cada factor determinante, y su evolución futura es objeto de debate<sup>1</sup>. Hay quien sostiene que las mejoras continuas en la esperanza de vida (Blanchard, 2022) y la actual transición demográfica mundial (Auclert *et al.*, 2021) mantendrán la presión a la baja sobre las tasas de interés. No obstante, Goodhart y Pradhan (2020) abogan por una reversión demográfica, que hará subir las tasas de interés neutrales. A menos que se revierta la desigualdad, no hay duda de que la presión a la baja sobre las tasas de interés neutrales continuará (Mian, Straub y Sufi, 2021b). Si China retomara un crecimiento impulsado por el consumo, esto podría reducir la llamada saturación del ahorro, con posibles repercusiones mundiales. Una acumulación de reservas más lenta por parte de las economías de mercados emergentes y en desarrollo puede tener un impacto similar. Además,

<sup>1</sup> Los factores determinantes de las tasas de interés neutrales exhiben a menudo tendencias temporales similares, lo cual dificulta la tarea de cuantificar la contribución de cada uno de ellos.

**Recuadro 1.2 (continuación)**

**Gráfico 1.2.2. Factores determinantes de la tasa de interés neutral (porcentaje)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El título de cada panel se refiere a las unidades del eje horizontal, en porcentaje. Por ejemplo, el panel 1 muestra la tasa de dependencia de la tercera edad en el eje horizontal y el rango del 10-50%. El eje vertical de cada panel es la tasa de interés neutral. En términos de los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO), la muestra abarca: AUS, BEL, CAN, CHE, DEU, DNK, ESP, FIN, FRA, GBR, IRL, ITA, JPN, NLD, NOR, USA.

en la medida en que la incertidumbre vinculada a la pandemia quede resuelta, las preferencias de liquidez podrían cambiar y, en consecuencia, el ahorro precautorio podría disminuir, lo cual provocaría un aumento de las tasas de interés neutrales. Rachel y Summers (2019) señalan que un seguro social más generoso y el aumento de la deuda en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos han sido factores de neutralización decisivos en el pasado y evitaron una caída todavía mayor de las tasas de interés neutrales. En este sentido, Blanchard (2022) indica que es poco probable que los incrementos meramente temporales de la demanda —como el programa de estímulo de Estados Unidos— se traduzcan en un aumento duradero de las tasas de interés neutrales.

Adoptar una perspectiva de más largo plazo permite extraer lecciones adicionales. A partir de datos que se remontan a 1870, Borio *et al.* (2017) sostienen que los cambios de régimen monetario repercuten en las tasas de interés neutrales. Grigoli, Platzer y Tietz (de próxima publicación) hallan indicios de que los desplazamientos estructurales de los marcos de políticas, así como la intermediación financiera, inciden en las tasas de interés neutrales. Las recientes revisiones de estrategias del Banco Central Europeo y la Reserva Federal subrayan la importancia de estas conclusiones, al mostrar cómo los marcos de políticas siguen evolucionando. De igual forma, el tamaño final de los balances de los bancos centrales podría afectar también las perspectivas de la tasa de interés neutral. Por último, el pronóstico de tasas neutrales requiere de gran prudencia dada la actual transformación estructural, en la cual se incluyen el crecimiento del sistema bancario paralelo, las tecnofinanzas y la transición climática.

## Sección especial: Evolución de los mercados y ritmo de desinversión en combustibles fósiles

*Los precios de las materias primas aumentaron 24% entre agosto de 2021 y agosto de 2022. El aumento estuvo impulsado por las materias primas energéticas, en especial el gas natural, debido primero a la agudización de las tensiones geopolíticas y luego a la invasión rusa de Ucrania, mientras que la variante ómicron del virus de la COVID-19 produjo volatilidad a corto plazo a finales de 2021. Los precios de los metales básicos aumentaron 2%, y los de los metales preciosos, 3%, mientras que los precios de las materias primas agrícolas subieron 11%. En esta sección especial también se analiza el ritmo de desinversión en combustibles fósiles. La previsión de una menor demanda de combustibles fósiles probablemente ha hecho que disminuya el gasto de capital en petróleo y gas a escala mundial en los últimos tres a cuatro años, sobre todo en el caso de las empresas cotizadas en bolsa, lo cual ha reducido su inversión en aproximadamente un 20%.*

### Aumento de precios del petróleo y el gas en medio de la guerra en Ucrania

Los precios del crudo aumentaron 36% entre agosto de 2021 y febrero de 2022, impulsados por una fuerte recuperación de la demanda de petróleo, con efectos pasajeros provocados por la variante ómicron a finales de 2021, seguidos por tensiones geopolíticas y la invasión rusa de Ucrania en febrero de 2022. El crudo de Brent alcanzó temporalmente los USD 140 a comienzos de marzo, a medida que los países empezaron a rechazar el petróleo de los Urales rusos y varios países prohibieron las importaciones de petróleo ruso.

La oferta ya era escasa antes de la guerra, ya que los integrantes de la OPEP+ (Organización de los Países Exportadores de Petróleo, más Rusia y otros exportadores de petróleo no pertenecientes a la OPEP) continuaron retirando límites de la oferta a un ritmo moderado y la producción en los principales países ajenos a la OPEP+ aumentó lentamente. Los productores no pertenecientes a la OPEP+ habían estado más concentrados en generar efectivo que en invertir, en parte debido a la transición energética. Ahora más países están procurando reducir su dependencia de la energía rusa, y por lo tanto las perturbaciones en la oferta han estado hasta ahora amortiguadas por liberaciones de reservas estratégicas de petróleo coordinadas a nivel mundial, sin que se haya aprovechado la capacidad no utilizada.

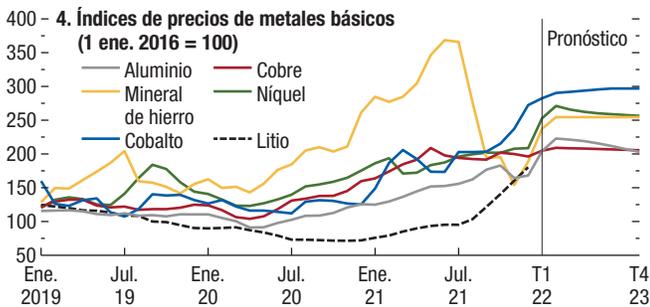
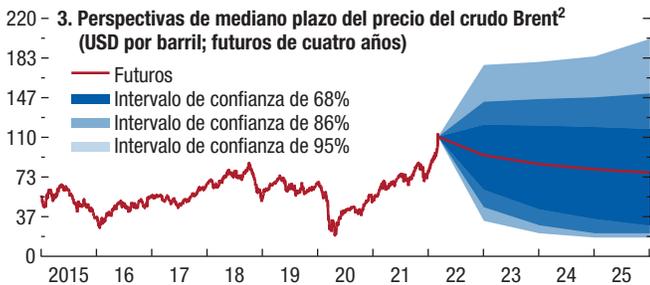
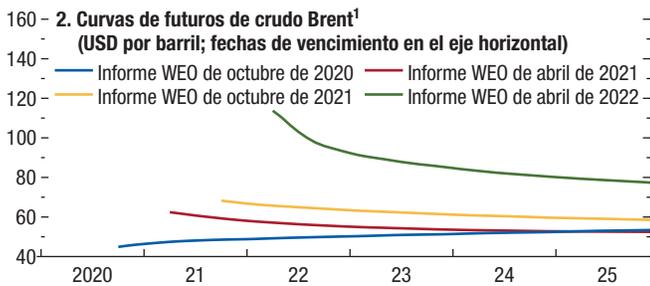
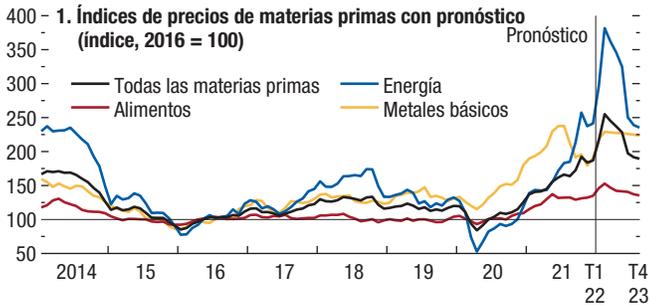
Se proyecta que la demanda mundial de petróleo en 2022 aumente a 99,7 millones de barriles (mb/d) en 2022 (frente a 2,1 mb/d en 2021), según la Agencia Internacional de Energía, una revisión a la baja de 1,1 mb/d en comparación con la demanda antes de la guerra en Ucrania. El riesgo de una contracción importante de las exportaciones rusas de petróleo ha causado un notable desplazamiento al alza de la curva de futuros, con una escalada de los precios de futuros en los meses más inmediatos (gráfico 1.SE.1, panel 2). Los mercados de futuros apuntan a que los precios del crudo aumentarán 55% en 2022 y luego disminuirán ligeramente, mientras que los riesgos al alza a mediano plazo para los precios del petróleo permanecen elevados, y también hay precios a la baja a largo plazo derivados de la transición energética (gráfico 1.SE.1, panel 3).

La evolución de los mercados de gas natural obedeció a preocupaciones relacionadas con la seguridad energética en Europa y bajos niveles medios de reservas almacenadas al comienzo del invierno boreal (gráfico 1.SE.2). Esto intensificó la competencia con el noreste de Asia por cargamentos de entrega inmediata de gas natural licuado, lo cual produjo un aumento mundial de los precios del gas natural, excepto en América del Norte. Se prevé que los precios del gas natural permanezcan elevados hasta mediados de 2023, en medio de inquietudes relativas a la oferta y la seguridad energética, al tiempo que Europa tiene planes de reducir su dependencia del gas natural de Rusia. Los precios del carbón subieron 55% y tocaron máximos históricos a comienzos de marzo, debido a la estrechez entre la oferta y la demanda, trastornos en la producción y el rechazo al carbón de Rusia.

### Los precios de los metales alcanzan máximos no registrados en 10 años

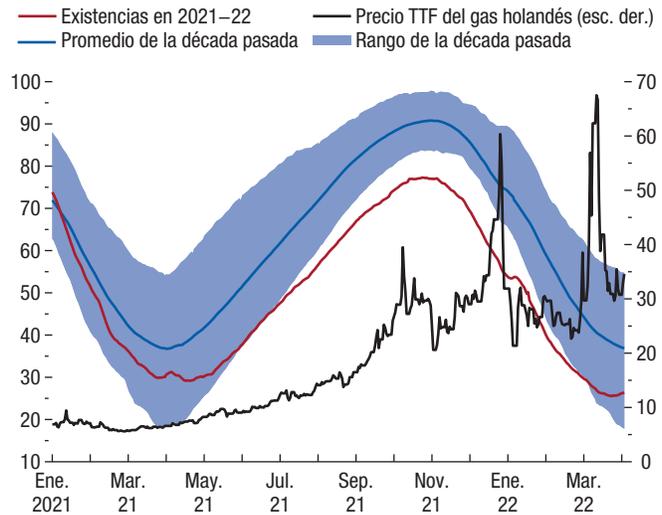
El índice de metales básicos retrocedió en un inicio tras haber alcanzado un máximo de 10 años en julio de 2021, debido ante todo a que los precios del mineral de hierro cayeron 13,8% en medio de las restricciones temporales en la producción de acero y la desaceleración de la construcción en China (gráfico 1.SE.1, panel 4). El índice empezó a recuperarse en diciembre, conforme se fueron retirando las restricciones de la producción de acero. El aumento de la demanda de vehículos eléctricos elevó los precios del cobalto, el

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



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Refinitiv Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.  
<sup>1</sup>Los precios de los futuros del informe WEO son supuestos utilizados como referencia en cada informe WEO y se derivan de los precios de los futuros. Los precios del informe WEO de abril de 2022 se basan en el cierre del 3 de marzo de 2022.  
<sup>2</sup>Derivadas de los precios de las opciones sobre futuros al 3 de marzo de 2022.

**Gráfico 1.SE.2. Existencias de gas europeo y precios del gas (porcentaje; dólares de EE.UU. por millón de unidades térmicas británicas)**



Fuentes: Argus Media, Gas Infrastructure Europe y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: La última observación es del 29 de marzo de 2022. Por década pasada se entiende 2011–20. TTF = Title Transfer Facility (Mecanismo de transferencia de títulos de gas).

níquel y el litio. La guerra en Ucrania y las sanciones dislocaron parcialmente la exportaciones de metales y minerales de Rusia y Belarús. Los precios de los metales preciosos aumentaron debido a un desplazamiento al alza de las expectativas de inflación.

Se prevé que los precios de los metales básicos suban 9,9% en 2022, frente al descenso de 6,5% en la edición de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de octubre de 2021, y que no experimenten variaciones en 2023. Los riesgos para las perspectivas se inclinan al alza en vista de las continuas perturbaciones en el comercio de metales con Rusia y los precios más altos de la energía. Se prevé que los precios de los metales preciosos aumenten 5,8% en 2022 y 2,1% en 2023.

**Alzas de precios de los productos agrícolas debido a la guerra, factores meteorológicos y fertilizantes más caros**

Aumentos de 17,2% en los precios de las bebidas y de 21,8% en los precios de los cereales elevaron el costo de los alimentos, pero esto se vio contrarrestado por una reducción de 5,3% en los precios del azúcar y un descenso de 4,8% de los precios de las hortalizas. Los precios del trigo subieron 26,4%, porque una grave sequía en Canadá y las planicies del norte de Estados Unidos mermó el suministro de trigo en primavera. Más adelante, una prolongación de la guerra en Ucrania —productor importante de maíz— y la caída de las exportaciones rusas

podrían dar lugar a una nueva escalada de los precios de los cereales; las condiciones meteorológicas adversas y los precios de los fertilizantes siguen representando riesgos al alza para todos los precios de los alimentos.

### Ritmo de desinversión en combustibles fósiles y efecto en los precios

La transición a la energía no contaminante exige una reducción sustancial de la inversión en combustibles fósiles. No obstante, la crisis energética reciente ha generado la inquietud de que, ante la velocidad de adopción de energía renovable, el ritmo de desinversión en combustibles fósiles es demasiado rápido, sobre todo en lo que se refiere a petróleo y gas<sup>1</sup>. En las siguientes secciones se presentan las tendencias recientes de inversión en petróleo y gas y se analizan los principales factores que la determinan, para lo cual se examina la incidencia del auge del esquisto, las políticas climáticas y, en términos más generales, la transición energética. Se ilustran así los efectos marcadamente diferentes que las políticas climáticas por el lado de la oferta y la demanda pueden tener en los precios de los combustibles fósiles.

### La inversión en petróleo y gas ha disminuido marcadamente desde 2014

Aproximadamente la mitad de la inversión total en energía en 2021 fue en combustibles fósiles, y la mitad correspondió a inversión en exploración y producción (*upstream*) de petróleo y gas (AEI, 2021a). Esto último determina la capacidad de producción futura de gas natural, petróleo crudo y productos condensados, y por lo tanto, determina la oferta de productos petroleros, que van desde productos petroquímicos (como etileno y benceno) a combustible para aviones y gasolina para motores.

Tras el auge que registró durante la denominada revolución del esquisto, la inversión mundial en exploración y producción de petróleo y gas alcanzó un máximo de 0,9% (3,6%) del PIB (la inversión) mundial en 2014. Desde entonces ha disminuido a menos de 0,5% (1,5%) del PIB (la inversión) en 2019, y ha descendido aún más durante la pandemia (gráfico 1.SE.3). La reversión cíclica afectó desproporcionadamente a las

<sup>1</sup>Los combustibles fósiles aún representan más del 80% del consumo de energía primaria en el mundo (AIE, 2021a). Tres cuartas partes de las reducciones de CO<sub>2</sub> derivadas de una mitigación mundial eficiente en la próxima década corresponderían a un menor uso de carbón y no de petróleo y gas.

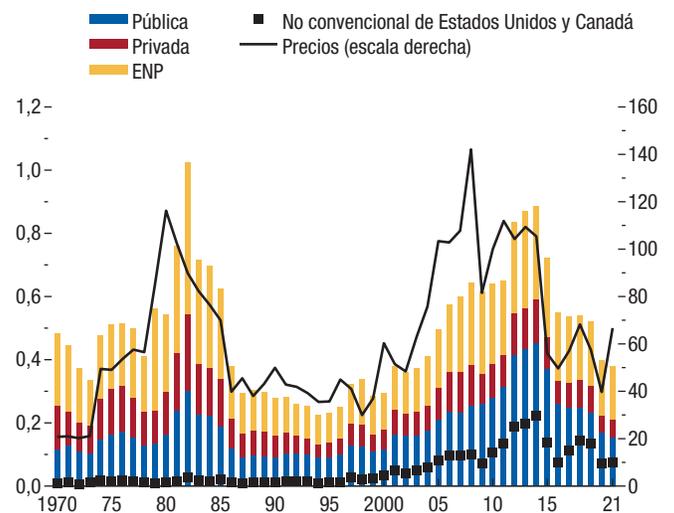
empresas cotizadas en bolsa, que recortaron la inversión en petróleo y gas más que las empresas nacionales de petróleo, lo que concuerda con disminuciones mucho más notables de la inversión en las Américas y África que en Oriente Medio y Rusia<sup>2</sup>.

De todos modos, los vaivenes del gasto de capital no son inusuales en la industria de petróleo y gas. A partir de datos de 1970 a 2019, un análisis empírico muestra que los precios del petróleo y el gas son los principales factores determinantes del gasto de capital (anexo 1.SE.1 en línea). Un aumento de 10% en los precios del petróleo y el gas normalmente produce un aumento de la inversión mundial en petróleo y gas de 3% en ese mismo año y de 5% después de dos años, en cifras acumuladas (gráfico 1.SE.4.). Las reacciones de las empresas petroleras nacionales tienden a ser más mesuradas porque sus decisiones de inversión suelen depender de un conjunto más amplio de consideraciones.

La inversión en combustibles fósiles siguió un ciclo típico de auge y caída en la última década. No obstante, como los precios del petróleo y el gas disminuyeron

<sup>2</sup>La proporción combinada de inversión en petróleo y gas de las Américas y África (Oriente Medio y Rusia) disminuyó (aumentó) 2 (4) puntos porcentuales entre 2010–14 y 2015–21, en promedio.

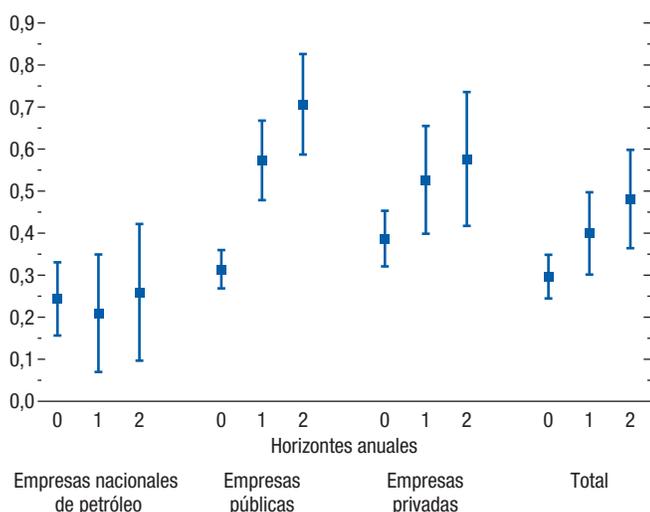
**Gráfico 1.SE.3. Inversión en petróleo y gas como proporción del PIB mundial**  
(porcentaje, USD por barril)



Fuentes: Agencia Internacional de Energía, Bloomberg Finance L.P., Rystad Energy UCube, Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El precio del petróleo y el gas es el promedio de los precios del crudo West Texas Intermediate y el gas natural Henry Hub ponderado por la producción mundial de petróleo y gas, dividido por el deflactor del PIB de Estados Unidos. ENP = empresa nacional de petróleo.

**Gráfico 1.SE.4. Elasticidad del gasto mundial de capital en petróleo y gas en función del precio**



Fuentes: Rystad Energy UCube, Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los resultados se basan en una regresión de los gastos de capital nominales mundiales (en diferencias logarítmicas) sobre dos rezagos de un índice de precios de petróleo y gas (en diferencias logarítmicas) más controles, durante los años 1971–2020 correspondientes a la muestra. Véanse detalles en el anexo 1.SE.1 en línea.

50% entre 2014 y 2016 y luego se recuperaron parcialmente, la reducción de 40% en el gasto de capital entre 2014 y 2019 fue más profunda que la predicción del modelo, que indica una reducción de entre 20% y 25%. Aunque en esto pueden haber incidido múltiples factores, en la siguiente sección se analiza el papel que puede haber desempeñado la transición a la energía no contaminante.

### Políticas climáticas, la transición energética y el ascenso de la inversión sostenible

La transición energética afecta la inversión en petróleo y gas por vía de tres canales principales: un *canal del lado de la demanda* que guarda relación con las políticas climáticas actuales en el lado de la demanda (es decir, impuesto al carbono en el consumo de combustibles fósiles); un *canal de expectativas* relacionado con la demanda futura de combustibles fósiles (por ejemplo, subsidios a la inversión en energía solar y eólica o políticas anunciadas del lado de la demanda, como futuras prohibiciones de los motores de combustión interna); y un *canal del lado de la oferta*. Las políticas impuestas en el lado de la oferta (como restricciones regulatorias y prohibiciones de producción

de combustibles fósiles) y los cambios de base en las preferencias del público (como modificaciones de carteras vinculadas a inversión sostenible) incrementan el costo de capital para proyectos de combustibles fósiles (véase el informe GFSR de abril de 2022).

### Efectos del lado de la oferta y la demanda sobre el gasto de capital

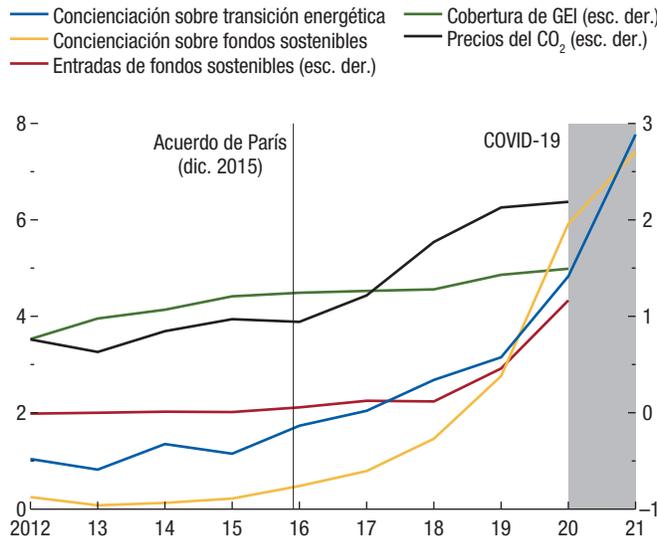
Para estudiar los tres canales se recopiló un conjunto de indicadores de política climática basados en datos cuantitativos (duros) y cualitativos (blandos) (gráfico 1.SE.5 y anexo 1.SE.1 en línea). Un análisis basado en textos capta el grado de concienciación pública acerca de la transición energética (el canal de expectativas), la cual aumentó drásticamente después de 2018. El canal del lado de la demanda está representado por los impuestos al carbono (cobertura de precios del CO<sub>2</sub> y de emisiones de gases de efecto invernadero en los sistemas de comercio de derechos de emisión). El incremento de estos se desaceleró en 2019. El canal del lado de la oferta está captado por la concienciación acerca de la inversión sostenible y las entradas de flujos de cartera en fondos sostenibles, ambas de las cuales han aumentado acentuadamente desde 2018.

A continuación se utiliza una regresión a niveles de empresas (véase el anexo 1.SE.1 en línea) para evaluar el impacto de los indicadores del clima en el gasto de capital de las empresas productoras de combustibles fósiles (grupo de tratamiento). Las empresas no energéticas constituyen el grupo de control. Los datos corresponden al período de 2012–20, pero la muestra de la estimación excluye el período de la pandemia:

$$y_{ist} = a + \lambda D_s + (\beta_1 C_t + \beta_2 P_{oil,t}) D_s + \gamma X_{ist} + \varepsilon_{ist} \quad (1.SE.1)$$

en donde  $y_{ist}$  es el gasto de capital logarítmico en el grupo de empresas  $i$ , grupo  $s$ , año  $t$ ;  $a$  es una constante;  $D_s$  es la “variable ficticia de tratamiento” igual a 1 en el caso de las empresas de petróleo y gas e igual a 0 en otros casos;  $P_{oil,t}$  es el precio del petróleo y el gas; y  $X_{ist}$  incluye: logaritmo de activos totales, relación deuda/capital, rotación de los activos, solidez del crédito de Altman, región, sector y efectos fijos de año.  $C_t$  representa una variable ficticia desde el Acuerdo de París sobre el cambio climático en 2016 o un indicador de política climática. Las empresas energéticas en el grupo de tratamiento derivan la mayor parte de sus ingresos del segmento de exploración y producción de petróleo y gas y muestran escasa capacidad para diversificarse en el sector de la energía verde.

**Gráfico 1.SE.5. Indicadores de políticas climáticas y transición energética**

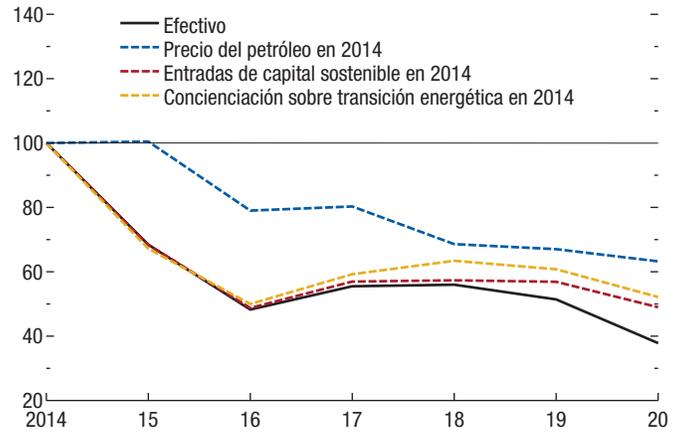


Fuentes: Google Trends, Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Las variables representativas de la transición energética y los fondos sostenibles, así como la cobertura de GEI (en porcentaje) se dividen por 10 para adaptarlas a la escala. El precio del CO<sub>2</sub> se expresa en dólares por tonelada. Las entradas de fondos sostenibles se presentan como proporción de formación bruta de capital fijo a escala mundial, en porcentaje. GEI = gases de efecto invernadero.

**Los resultados de la estimación apuntan a la desaceleración de la inversión de capital**

Después del Acuerdo de París, el gasto de capital de una empresa típica de petróleo y gas fue 35% inferior al del grupo de control, incluso teniendo en cuenta las variables a nivel de empresas, según los resultados que se exponen en detalle en el anexo 1.SE.1 en línea. Parte de esa disminución es atribuible al efecto de los precios más bajos del petróleo, que está relacionado en su mayor parte con el ciclo de auge y caída del esquistos y representa alrededor de la mitad de la reducción de la inversión entre 2014 y 2017 (gráfico 1.SE.6). Pero entre 2018 y 2020 el canal de la expectativa de transición energética también fue un factor: si el grado de concienciación pública sobre la transición hubiera sido igual que en 2014, la inversión en energía “contaminante” habría sido 38% mayor en 2020. Las entradas en los fondos sostenibles (canal del lado de la oferta) presentan un efecto levemente menor, aunque su coeficiente no es significativo. El canal de la demanda (es decir, cobertura de precios de CO<sub>2</sub> y emisiones de gases de efecto invernadero) no es significativo, porque su efecto está considerado dentro de los precios del petróleo. Es probable que la pandemia haya penalizado aún más la inversión contaminante,

**Gráfico 1.SE.6. Escenarios contrafácticos de gasto de capital en petróleo y gas (índice)**



Fuentes: Compustat, Google Trends y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Las líneas punteadas denotan escenarios de la muestra sobre gasto de capital en petróleo y gas en los que el precio del petróleo, la variable representativa de concienciación sobre la transición energética o la entrada de fondos sostenibles se mantuvieron en su valor de 2014.

quizá debido a la incertidumbre sin precedentes, dado que el modelo econométrico no explica un 18% de la reducción registrada en 2020.

**Las políticas del lado de la oferta podrían impulsar los precios**

¿Cómo podrían las políticas del *lado de la oferta* y la *demanda* incidir en los precios? Se suele suponer que la transición energética actuaría como un shock negativo de la demanda sobre los precios de los combustibles fósiles. Los subsidios a los vehículos eléctricos, por ejemplo, son un shock negativo de la demanda específico para el petróleo crudo, ya que este sería remplazado por la electricidad, lo cual haría disminuir los precios. Sin embargo, una trayectoria de descenso de los combustibles fósiles también obedece a una restricción de los flujos de inversión en petróleo y gas debido a las presiones a favor de la inversión sostenible y a otras políticas del lado de la oferta.

El caso del petróleo crudo destaca de forma cuantitativa en que dos fuerzas diferentes actúan en el escenario de cero emisiones netas de la Agencia Internacional de Energía (2021b), en el que la producción de crudo descende de 85 mb/d en 2020 a 66 mb/d en 2030. Primero se consideraron solamente políticas del lado de la demanda. En este escenario hipotético, los precios del petróleo podrían disminuir a USD 20 en 2030, con graves consecuencias para los exportadores de petróleo

(gráfico 1.SE.7, línea azul). Las rentas se reducirían, y la producción de petróleo se vería sometida a presiones en las regiones de alto costo (gráfico 1.SE.8).

Las reducciones en la producción de petróleo que obedecen hipotéticamente *solo* a medidas del *lado de la oferta*, en cambio, ejercerían una fuerte presión al alza, que llevaría los precios a aproximadamente USD 190 por barril (gráfico 1.SE.7, línea roja), lo cual beneficiaría a los países productores a expensas de los países consumidores. Como la producción de petróleo sería rentable para todos los productores, los principales factores determinantes de la distribución de la producción y las rentas serían las restricciones en los países, las regulaciones ambientales y el acceso al capital.

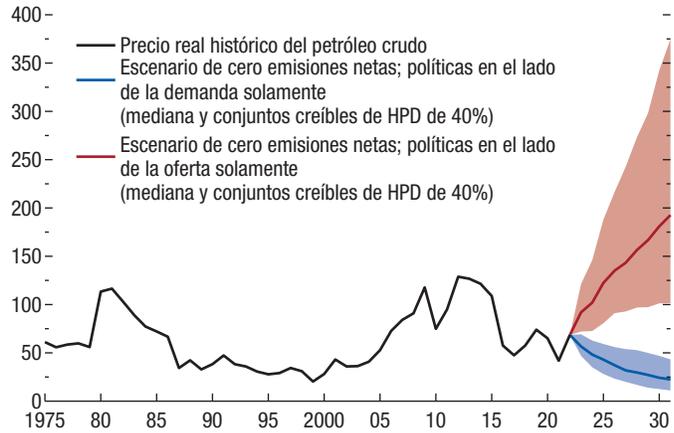
Por lo tanto, los dos escenarios hipotéticos muestran que es un error suponer que los precios de los combustibles fósiles disminuirán necesariamente como consecuencia de la transición energética. Por el contrario, las políticas del *lado de la oferta* podrían ejercer presión al alza, mientras que las políticas del *lado de la demanda* harían lo opuesto. La realidad, desde luego, es una combinación de los dos casos. Si las políticas de los países son impredecibles y no están coordinadas, los efectos de la transición energética en los precios son en definitiva difíciles de determinar, y esto crea incertidumbre.

### Conclusiones

Las perspectivas de una menor demanda de combustibles fósiles y —posiblemente, aunque en menor grado— las políticas climáticas del lado de la oferta (incluidos los cambios de preferencia del público a favor de la inversión sostenible) han socavado los gastos de capital en petróleo y gas en todo el mundo en los últimos tres o cuatro años, en especial en el caso de las empresas cotizadas en bolsa, cuyas inversiones pueden haberse contraído 20% en ese lapso. Esto puede ejercer una persistente presión al alza sobre los precios del petróleo y otros combustibles fósiles, trasladar la producción a productores que soportan menos regulaciones e imprimir abundante incertidumbre en las perspectivas de los precios del petróleo y el gas. Una campaña climática coordinada entre los países consumidores y productores de combustibles fósiles y la desinversión en los combustibles fósiles a un ritmo acorde con la velocidad de adopción de la energía renovable ayudarían a reducir el riesgo de precios de energía altos y volátiles. Por otra parte, una menor incertidumbre de las políticas ayudaría a los países a realizar los ajustes necesarios.

**Gráfico 1.SE.7. Aumento de precios del petróleo en un escenario de cero emisiones netas propiciado por políticas de la oferta, reducción de precios propiciada por política de demanda**

(dólares de EE.UU. por barril)

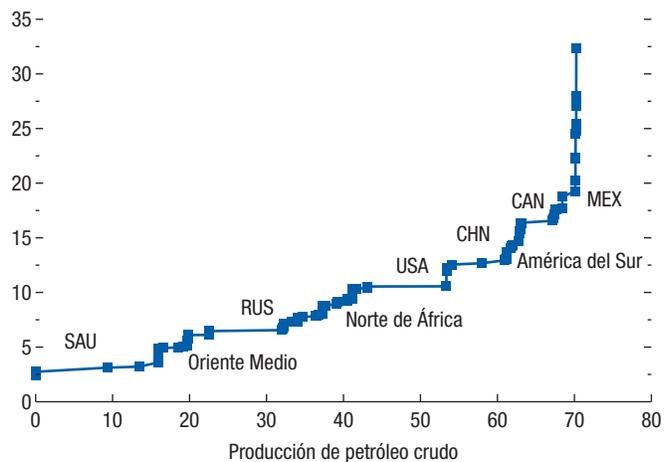


Fuentes: Boer, Pescatori y Stuermer (2021), British Petroleum, Agencia Internacional de Energía, Schwerhoff y Stuermer (2020) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los precios de entrega inmediata de la variedad Brent de petróleo crudo se ajustaron en función de la inflación usando el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos con 2020 como año base. Véanse los datos y la metodología subyacentes en Boer *et al.* (2021) y en el anexo 1.SE.1 en línea. HPD = máxima densidad *a posteriori*.

**Gráfico 1.SE.8. La producción en las regiones de alto costo enfrentaría presiones en el escenario de la demanda, incertidumbre en el escenario de la oferta**

(dólares de EE.UU. por barril; millones de barriles diarios)



Fuentes: Rystad Energy UCube y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La producción incluye petróleo crudo pero excluye condensados y otros líquidos. El conjunto de datos no abarca todos los países. Los costos de producción se refieren a promedios de países. Las etiquetas de datos del gráfico utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

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

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones	
		2022	2023		2022	2023		2022	2023		2022	2023
<b>Europa</b>	<b>5,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>4,9</b>	<b>12,6</b>	<b>7,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	...	...	...
<b>Economías avanzadas de Europa</b>	<b>5,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>5,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>
Zona del euro <sup>4,5</sup>	5,3	2,8	2,3	2,6	5,3	2,3	2,4	1,8	2,2	7,7	7,3	7,1
Alemania	2,8	2,1	2,7	3,2	5,5	2,9	7,4	5,9	6,9	3,5	3,2	3,2
Francia	7,0	2,9	1,4	2,1	4,1	1,8	-0,9	-1,8	-1,7	7,9	7,8	7,6
Italia	6,6	2,3	1,7	1,9	5,3	2,5	3,3	1,8	2,4	9,5	9,3	9,4
España	5,1	4,8	3,3	3,1	5,3	1,3	0,9	0,3	0,4	14,8	13,4	13,1
Países Bajos	5,0	3,0	2,0	2,8	5,2	2,3	9,5	7,4	7,3	4,2	4,0	4,0
Bélgica	6,3	2,1	1,4	3,2	8,0	1,3	0,9	0,5	0,9	6,3	6,0	5,8
Irlanda	13,5	5,2	5,0	2,4	5,7	2,7	13,9	10,2	8,4	6,3	6,0	5,4
Austria	4,5	2,6	3,0	2,8	5,6	2,2	-0,6	-0,6	0,8	6,2	5,2	4,9
Portugal	4,9	4,0	2,1	0,9	4,0	1,5	-1,1	-2,6	-1,4	6,6	6,5	6,4
Grecia	8,3	3,5	2,6	0,6	4,5	1,3	-6,4	-6,3	-6,1	15,0	12,9	12,4
Finlandia	3,3	1,6	1,7	2,1	3,8	2,7	0,9	0,4	0,0	7,6	7,0	6,7
República Eslovaca	3,0	2,6	5,0	2,8	8,4	4,1	-2,0	-5,0	-4,8	6,8	6,4	6,2
Lituania	4,9	1,8	2,6	4,6	13,3	4,3	2,7	-0,7	-2,1	7,1	7,3	7,0
Eslovenia	8,1	3,7	3,0	1,9	6,7	5,1	3,3	-0,5	-1,4	4,7	4,5	4,5
Luxemburgo	6,9	1,8	2,1	3,5	5,6	2,0	2,8	2,0	2,7	5,7	5,0	5,0
Letonia	4,7	1,0	2,4	3,2	10,0	3,9	-2,9	-1,6	-1,7	7,6	8,1	8,1
Estonia	8,3	0,2	2,2	4,5	11,9	4,6	-1,1	1,6	1,8	6,2	7,2	6,9
Chipre	5,5	2,1	3,5	2,2	5,3	2,3	-7,6	-9,4	-8,3	7,5	8,5	7,5
Malta	9,4	4,8	4,5	0,7	4,7	2,8	-5,1	-1,7	-1,4	3,6	3,5	3,5
Reino Unido	7,4	3,7	1,2	2,6	7,4	5,3	-2,6	-5,5	-4,8	4,5	4,2	4,6
Suiza	3,7	2,2	1,4	0,6	2,5	1,6	9,3	6,3	7,0	3,0	2,6	2,7
Suecia	4,8	2,9	2,7	2,7	4,8	2,2	5,5	4,9	4,4	8,8	7,8	7,2
República Checa	3,3	2,3	4,2	3,8	9,0	2,3	-0,8	-0,7	-1,2	2,8	2,5	2,3
Noruega	3,9	4,0	2,6	3,5	3,5	1,8	15,3	19,9	16,8	4,4	3,9	3,8
Dinamarca	4,1	2,3	1,7	1,9	3,8	2,1	8,4	7,3	7,1	5,1	5,1	5,1
Islandia	4,3	3,3	2,3	4,5	6,9	5,5	-2,8	0,6	1,0	6,0	4,7	4,0
Andorra	8,9	4,5	2,7	1,7	2,9	1,3	15,9	16,9	17,4	2,9	2,0	1,8
San Marino	5,2	1,3	1,1	2,1	4,9	2,0	2,7	0,3	1,2	6,2	5,8	5,7
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa<sup>6</sup></b>	<b>6,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>1,3</b>	<b>9,5</b>	<b>27,1</b>	<b>18,1</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>	<b>1,7</b>	...	...	...
Rusia	4,7	-8,5	-2,3	6,7	21,3	14,3	6,9	12,4	8,1	4,8	9,3	7,8
Turquía	11,0	2,7	3,0	19,6	60,5	37,2	-1,8	-5,7	-2,0	12,0	11,3	10,6
Polonia	5,7	3,7	2,9	5,1	8,9	10,3	-0,9	-2,9	-2,7	3,5	3,2	3,0
Rumania	5,9	2,2	3,4	5,0	9,3	4,0	-7,1	-7,0	-6,5	5,3	5,6	5,5
Ucrania <sup>7</sup>	3,4	-35,0	...	9,4	...	...	-1,1	...	...	9,8	...	...
Hungría	7,1	3,7	3,6	5,1	10,3	6,4	-0,9	-1,3	0,1	4,1	4,3	4,2
Belarús	2,3	-6,4	0,4	9,5	12,6	14,1	2,7	-1,2	-1,0	3,9	4,5	4,3
Bulgaria <sup>5</sup>	4,2	3,2	4,5	2,8	11,0	3,3	-2,0	-2,2	-2,0	5,3	4,9	4,6
Serbia	7,4	3,5	4,0	4,1	7,7	4,7	-4,4	-6,1	-5,7	10,1	9,9	9,7
Croacia	10,4	2,7	4,0	2,6	5,9	2,7	2,0	-0,4	0,3	8,2	7,7	7,4

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

<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 A5 y A6 del apéndice estadístico.

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

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

<sup>6</sup>Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Moldova, Montenegro y Macedonia del Norte.

<sup>7</sup>Véase la nota específica sobre Ucrania en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

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

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones	
		2022	2023		2022	2023		2022	2023		2022	2023
<b>Asia</b>	<b>6,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	...	...	...
<b>Economías avanzadas de Asia</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>5,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>
Japón	1,6	2,4	2,3	-0,3	1,0	0,8	2,9	2,4	2,7	2,8	2,6	2,4
Corea	4,0	2,5	2,9	2,5	4,0	2,4	4,9	2,2	3,2	3,7	3,6	3,5
Provincia china de Taiwan	6,3	3,2	2,9	1,8	2,3	2,2	14,7	13,2	11,6	4,0	3,6	3,6
Australia	4,7	4,2	2,5	2,8	3,9	2,7	3,5	3,0	0,5	5,1	4,0	4,3
Singapur	7,6	4,0	2,9	2,3	3,5	2,0	18,1	13,0	12,7	2,6	2,4	2,4
Hong Kong, RAE de	6,4	0,5	4,9	1,6	1,9	2,1	11,2	10,9	9,4	5,2	5,7	4,0
Nueva Zelandia	5,6	2,7	2,6	3,9	5,9	3,5	-5,8	-6,5	-5,3	3,8	3,6	3,9
Macao, RAE de	18,0	15,5	23,3	0,0	2,8	2,7	13,8	3,5	14,9	3,0	2,6	1,8
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>7,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	...	...	...
China	8,1	4,4	5,1	0,9	2,1	1,8	1,8	1,1	1,0	4,0	3,7	3,6
India <sup>4</sup>	8,9	8,2	6,9	5,5	6,1	4,8	-1,6	-2,9	-2,5	...	...	...
<b>ASEAN-5</b>	<b>3,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>2,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,9</b>	...	...	...
Indonesia	3,7	5,4	6,0	1,6	3,3	3,3	0,3	4,5	0,5	6,5	6,0	5,6
Tailandia	1,6	3,3	4,3	1,2	3,5	2,8	-2,1	-0,1	2,0	1,5	1,0	1,0
Vietnam	2,6	6,0	7,2	1,9	3,8	3,2	-0,5	-0,1	0,8	2,7	2,4	2,3
Filipinas	5,6	6,5	6,3	3,9	4,3	3,7	-1,8	-2,7	-2,2	7,8	5,8	5,4
Malasia	3,1	5,6	5,5	2,5	3,0	2,4	3,5	3,9	3,9	4,7	4,5	4,3
<b>Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia<sup>5</sup></b>	<b>3,0</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>8,7</b>	<b>7,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,0</b>	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Economías emergentes de Asia <sup>6</sup>	7,4	5,4	5,6	2,1	3,2	2,8	1,1	0,7	0,5	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

<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 A5 y A6 del apéndice estadístico.

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

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

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

<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>Las economías emergentes de Asia abarcan las economías de la ASEAN-5, China e India.

### Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones	
		2022	2023		2022	2023		2022	2023		2022	2023
<b>América del Norte</b>	<b>5,5</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>4,7</b>	<b>7,4</b>	<b>2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,9</b>	...	...	...
Estados Unidos	5,7	3,7	2,3	4,7	7,7	2,9	-3,5	-3,5	-3,2	5,4	3,5	3,5
México	4,8	2,0	2,5	5,7	6,8	3,9	-0,4	-0,6	-0,7	4,1	4,1	3,9
Canadá	4,6	3,9	2,8	3,4	5,6	2,4	0,1	1,1	-0,1	7,4	5,9	5,0
Puerto Rico <sup>4</sup>	1,0	4,8	0,4	2,3	4,4	3,3	...	...	...	7,9	6,9	7,9
<b>América del Sur<sup>5</sup></b>	<b>7,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>12,1</b>	<b>13,7</b>	<b>10,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	...	...	...
Brasil	4,6	0,8	1,4	8,3	8,2	5,1	-1,7	-1,5	-1,6	14,2	13,7	12,9
Argentina	10,2	4,0	3,0	48,4	51,7	43,5	1,3	0,5	0,4	9,3	9,2	8,1
Colombia	10,6	5,8	3,6	3,5	7,7	4,2	-5,7	-3,3	-3,4	13,7	11,9	10,6
Chile	11,7	1,5	0,5	4,5	7,5	4,5	-6,7	-4,5	-3,4	8,9	7,0	6,9
Perú	13,3	3,0	3,0	4,0	5,5	3,6	-2,8	-1,5	-1,4	10,9	9,3	8,8
Ecuador	4,2	2,9	2,7	0,1	3,2	2,4	2,5	2,9	2,5	4,2	4,0	3,8
Venezuela	-1,5	1,5	1,5	1.588,5	500,0	500,0	-1,4	9,0	6,5	...	...	...
Bolivia	6,1	3,8	3,7	0,7	3,2	3,6	0,5	-1,5	-2,0	5,2	4,5	4,0
Paraguay	4,2	0,3	4,5	4,8	9,4	4,5	0,8	-2,9	0,4	7,7	7,2	6,3
Uruguay	4,4	3,9	3,0	7,7	7,0	5,6	-1,9	-0,2	0,0	9,4	7,0	7,0
<b>América Central<sup>6</sup></b>	<b>11,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,5</b>	...	...	...
<b>El Caribe<sup>7</sup></b>	<b>3,5</b>	<b>10,5</b>	<b>9,1</b>	<b>8,6</b>	<b>11,3</b>	<b>7,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe <sup>8</sup>	6,8	2,5	2,5	9,8	11,2	8,0	-1,6	-1,2	-1,2	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental <sup>9</sup>	3,4	7,6	5,5	1,5	5,0	3,4	-17,2	-17,8	-12,8	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

<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 A5 y A6 del apéndice estadístico. Se excluye Venezuela en los agregados.

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

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

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

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

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

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

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

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

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones	
		2022	2023		2022	2023		2022	2023		2022	2023
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7</b>	<b>13,2</b>	<b>12,8</b>	<b>10,5</b>	<b>3,0</b>	<b>8,3</b>	<b>5,6</b>	...	...	...
<b>Exportadores de petróleo<sup>4</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>5,0</b>	<b>3,3</b>	<b>11,6</b>	<b>10,9</b>	<b>8,8</b>	<b>5,1</b>	<b>12,0</b>	<b>8,5</b>	...	...	...
Arabia Saudita	3,2	7,6	3,6	3,1	2,5	2,0	6,6	19,5	14,8	6,7	...	...
Irán	4,0	3,0	2,0	40,1	32,3	27,5	2,0	3,5	2,0	9,8	10,2	10,5
Emiratos Árabes Unidos	2,3	4,2	3,8	0,2	3,7	2,8	11,7	18,5	14,0	...	...	...
Kazajistán	4,0	2,3	4,4	8,0	8,5	7,1	-3,0	3,0	0,3	4,9	4,9	4,8
Argelia	4,0	2,4	2,4	7,2	8,7	8,2	-2,8	2,9	-0,2	13,4	11,1	9,8
Iraq	5,9	9,5	5,7	6,0	6,9	4,7	5,9	15,8	10,1	...	...	...
Qatar	1,5	3,4	2,5	2,3	3,5	3,2	14,7	19,9	15,1	...	...	...
Kuwait	1,3	8,2	2,6	3,4	4,8	2,3	16,1	31,3	27,2	1,3	...	...
Azerbaiyán	5,6	2,8	2,6	6,7	12,3	8,7	15,2	37,2	28,5	6,0	5,9	5,8
Omán	2,0	5,6	2,7	1,5	3,7	2,2	-3,7	5,9	5,6	...	...	...
Turkmenistán	4,9	1,6	2,5	15,0	17,5	10,5	2,0	5,8	5,9	...	...	...
<b>Importadores de petróleo<sup>5,6</sup></b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>16,0</b>	<b>15,9</b>	<b>13,3</b>	<b>-4,0</b>	<b>-6,0</b>	<b>-5,2</b>	...	...	...
Egipto	3,3	5,9	5,0	4,5	7,5	11,0	-4,6	-4,3	-4,6	7,3	6,9	6,9
Pakistán	5,6	4,0	4,2	8,9	11,2	10,5	-0,6	-5,3	-4,1	7,4	7,0	6,7
Marruecos	7,2	1,1	4,6	1,4	4,4	2,3	-2,9	-6,0	-4,0	11,9	11,7	11,1
Uzbekistán	7,4	3,4	5,0	10,8	11,8	11,3	-7,0	-9,5	-7,4	9,5	10,0	9,5
Sudán	0,5	0,3	3,9	359,1	245,1	111,4	-5,9	-6,6	-7,0	28,3	30,2	29,3
Túnez <sup>7</sup>	3,1	2,2	...	5,7	7,7	...	-6,2	-10,1	...	...	...	...
Jordania	2,0	2,4	3,1	1,3	2,8	2,5	-10,1	-5,9	-4,6	24,4	...	...
Georgia	10,4	3,2	5,8	9,6	9,9	5,1	-9,8	-11,4	-7,5	20,3	18,5	19,2
Armenia	5,7	1,5	4,0	7,2	7,6	6,0	-2,4	-6,2	-5,9	18,5	19,5	19,0
Tayikistán	9,2	2,5	3,5	8,7	10,0	10,5	2,8	-1,4	-2,2	...	...	...
República Kirguisa	3,7	0,9	5,0	11,9	13,2	10,1	-5,2	-12,2	-9,3	6,6	6,6	6,6
Ribera Occidental y Gaza	6,0	4,0	3,5	1,2	2,8	2,4	-12,7	-12,8	-12,4	26,4	25,7	25,0
Mauritania	3,0	5,0	4,4	3,8	4,9	4,0	-2,2	-14,0	-13,4	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia Central	5,6	2,6	4,2	9,2	10,7	8,6	-0,8	5,6	3,2	...	...	...
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán <sup>6</sup>	5,7	4,8	3,7	13,8	13,1	10,8	3,3	8,5	5,8	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	5,8	5,0	3,6	14,6	13,4	10,8	3,6	9,5	6,6	...	...	...
Israel <sup>8</sup>	8,2	5,0	3,5	1,5	3,5	2,0	4,6	3,2	3,1	5,0	3,9	3,8
Magreb <sup>9</sup>	22,2	2,2	3,2	5,0	6,8	5,7	-1,2	1,2	-0,6	...	...	...
Mashreq <sup>10</sup>	2,9	5,2	4,8	9,0	10,2	11,5	-5,8	-5,2	-5,2	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

<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 A5 y A6 del apéndice estadístico.

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

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

<sup>4</sup>Incluye Bahrein, Libia y Yemen.

<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>7</sup>Véase la nota específica sobre Túnez en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<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.

<sup>9</sup>El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

<sup>10</sup>El Mashreq comprende Egipto, Jordania, Líbano y la Ribera Occidental y Gaza. Se excluye Siria debido a la situación política incierta.

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

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones		2021	Proyecciones	
		2022	2023		2022	2023		2022	2023		2022	2023
<b>África subsahariana</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>11,0</b>	<b>12,2</b>	<b>9,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,5</b>	...	...	...
<b>Exportadores de petróleo<sup>4</sup></b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>16,8</b>	<b>16,3</b>	<b>12,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>	<b>0,2</b>	...	...	...
Nigeria	3,6	3,4	3,1	17,0	16,1	13,1	-0,8	-1,1	-1,1	...	...	...
Angola	0,7	3,0	3,3	25,8	23,9	13,2	11,3	11,0	4,9	...	...	...
Gabón	0,9	2,7	3,4	1,1	2,9	2,6	-6,9	1,7	-0,1	...	...	...
Chad	-1,1	3,3	3,5	-0,8	4,1	3,1	-4,5	1,3	-2,3	...	...	...
Guinea Ecuatorial	-3,5	6,1	-2,9	-0,1	4,0	3,9	-3,4	-1,6	-2,0	...	...	...
<b>Países de mediano ingreso<sup>5</sup></b>	<b>5,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>5,6</b>	<b>7,2</b>	<b>5,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,0</b>	...	...	...
Sudáfrica	4,9	1,9	1,4	4,5	5,7	4,6	3,7	1,3	-1,0	34,2	35,2	37,0
Ghana	4,2	5,2	5,1	10,0	16,3	13,0	-3,0	-3,6	-3,5	...	...	...
Côte d'Ivoire	6,5	6,0	6,7	4,2	5,5	2,3	-3,7	-4,8	-4,4	...	...	...
Camerún	3,5	4,3	4,9	2,3	2,9	2,3	-3,3	-1,6	-2,9	...	...	...
Zambia	4,3	3,1	3,6	20,5	15,7	9,2	6,7	4,4	4,3	...	...	...
Senegal	6,1	5,0	9,2	2,2	3,0	2,2	-11,8	-13,0	-8,4	...	...	...
<b>Países de bajo ingreso<sup>6</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,6</b>	<b>11,2</b>	<b>13,6</b>	<b>11,3</b>	<b>-5,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,1</b>	...	...	...
Etiopía	6,3	3,8	5,7	26,8	34,5	30,5	-3,2	-4,5	-4,4	...	...	...
Kenya	7,2	5,7	5,3	6,1	7,2	7,1	-5,4	-5,8	-5,3	...	...	...
Tanzania	4,9	4,8	5,2	3,7	4,4	5,4	-3,3	-4,3	-3,6	...	...	...
Uganda	5,1	4,9	6,5	2,2	6,1	4,1	-7,9	-7,0	-9,8	...	...	...
República Democrática del Congo	5,7	6,4	6,9	9,0	6,4	6,1	-1,0	-0,3	-0,3	...	...	...
Burkina Faso	6,9	4,7	5,0	3,9	6,0	2,0	-3,1	-5,7	-5,3	...	...	...
Mali	3,1	2,0	5,3	4,0	8,0	3,0	-4,5	-5,3	-4,9	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

<sup>1</sup>Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en el cuadro A6 del apéndice estadístico.

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

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

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

<sup>5</sup>Incluye Botswana, Cabo Verde, Eswatini, Lesotho, Mauricio, Namibia y Seychelles.

<sup>6</sup>Incluye Benin, Burundi, Comoras, Eritrea, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Madagascar, Malawi, Mozambique, Níger, la República Centroafricana, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Sierra Leona, Togo y Zimbabwe.

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

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

	Promedio									Proyecciones	
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Mundo</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>-5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>
Estados Unidos	0,9	1,6	2,0	0,9	1,6	2,4	1,8	-4,2	5,4	3,3	1,8
Zona del euro <sup>1</sup>	0,5	1,2	1,7	1,6	2,4	1,6	1,3	-6,7	5,3	2,7	2,2
Alemania	1,4	1,8	0,6	1,4	2,3	0,8	0,8	-4,6	2,7	2,0	2,6
Francia	0,6	0,5	0,6	0,8	2,2	1,5	1,4	-8,3	6,7	2,7	1,1
Italia	-0,9	-0,1	0,9	1,5	1,8	1,1	0,7	-8,8	7,4	2,4	1,7
España	-0,4	1,7	3,9	2,9	2,8	1,9	1,3	-11,3	5,0	4,4	2,9
Japón	0,7	0,5	1,7	0,8	1,8	0,8	0,0	-4,2	1,9	2,7	2,8
Reino Unido	0,5	2,2	1,8	1,4	1,5	1,0	1,1	-9,7	6,7	3,3	0,8
Canadá	0,9	1,8	-0,1	0,0	1,8	1,4	0,4	-6,4	3,9	2,7	1,7
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,6	2,2	1,5	1,8	2,5	2,0	1,3	-2,4	5,1	2,8	2,5
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>5,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,3	5,8	5,9	5,8	5,7	5,6	4,4	-1,5	6,5	4,7	5,0
China	9,7	6,7	6,5	6,2	6,4	6,3	5,6	2,1	8,0	4,4	5,1
India <sup>3</sup>	6,2	6,2	6,8	7,1	5,7	5,4	2,6	-7,3	7,9	7,1	5,9
ASEAN-5 <sup>4</sup>	4,0	3,4	3,7	3,9	4,3	4,3	3,7	-4,5	2,5	4,3	4,9
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,1	1,5	0,5	1,6	3,9	3,3	2,4	-1,7	6,7	4,0	0,8
Rusia	4,2	-1,1	-2,2	0,0	1,8	2,9	2,2	-2,3	5,1	-8,5	-2,2
América Latina y el Caribe	2,7	0,1	-0,8	-1,9	0,3	0,2	-1,3	-8,1	5,9	1,7	1,6
Brasil	3,0	-0,4	-4,4	-4,1	0,5	1,0	0,4	-4,6	4,2	0,2	0,8
México	0,8	1,6	2,1	1,5	1,0	1,1	-1,2	-9,0	3,8	1,1	1,6
Oriente Medio y Asia Central	2,2	0,6	0,5	1,0	-0,3	0,5	0,2	-5,0	6,1	2,7	1,9
Arabia Saudita	1,3	2,5	1,7	-0,6	-3,3	0,1	-2,0	-6,3	1,9	5,5	1,6
África subsahariana	2,7	2,3	0,5	-1,2	0,3	0,6	0,4	-4,3	1,9	1,2	1,4
Nigeria	4,5	3,5	0,0	-4,2	-1,8	-0,7	-0,4	-4,3	1,1	0,9	0,6
Sudáfrica	1,9	-0,1	-0,2	-0,8	-0,3	0,0	-1,3	-7,8	4,0	0,4	-0,1
<i>Partidas informativas</i>											
Unión Europea	0,9	1,5	2,1	1,9	2,8	2,1	1,8	-6,1	5,4	2,7	2,4
Oriente Medio y Norte de África	1,6	0,0	0,2	2,1	-1,0	0,0	-0,2	-5,5	2,5	3,1	1,8
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	4,9	3,2	3,0	3,1	3,5	3,6	2,5	-3,2	6,1	3,1	3,5
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,6	3,8	2,2	1,5	2,6	2,7	2,9	-2,1	2,5	2,4	3,1

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

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

<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>Véase la nota específica sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>4</sup>La ASEAN-5 comprende Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

## Referencias

- Atif Mian, Ludwig Straub and Amir Sufi .2021 “The Saving Glut of the Rich”.
- Atif Mian and Ludwig Straub and Amir Sufi 2021b: What explains the decline in  $r^*$ ? Rising income inequality versus demographic shifts. Proceedings of the 2021 Jackson Hole Symposium
- Auclert, Adrien, Hannes Malmberg, Frédéric Martenet, and Matthew Rognlie. 2021. “Demographics, Wealth, and Global Imbalances in the Twenty-First Century.” NBER Working Paper 29161, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Barrett, Philip, Maximiliano Appendino, Kate Nguyen, and Jorge de Leon Miranda, 2020, “Measuring Social Unrest Using Media Reports,” IMF Working Paper 20/129.
- Bernanke, Ben S. 2005. “The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit.” Remarks at the Homer Jones Lecture, St. Louis, MO, April 14.
- Black, Simon, Ian Parry, James Roaf, and Karlygash Zhunussova. 2021. “Not Yet on Track to Net Zero: The Urgent Need for Greater Ambition and Policy Action to Achieve Paris Temperature Goals.” *IMF Staff Climate Note* 2021/005, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Blanchard, Olivier. 2022. *Fiscal Policy under Low Interest Rates*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Boer, Lukas, Andrea Pescatori, and Martin Stuermer. 2021. “Energy Transition Metals.” IMF Working Paper 21/243, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Borio, Claudio, Piti Disyatat, Mikael Juselius, and Phurichai Rungcharoenkitkul. 2017. “Why So Low for So Long? A Long-Term View of Real Interest Rates.” BIS Working Papers, Bank for International Settlements, Basel.
- British Petroleum. 2021. *Statistical Review of World Energy 2021*. London.
- Caballero, Ricardo J., and Emmanuel Farhi. 2014. “The Safety Trap.” NBER Working Paper 19927 National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Casella, Bruno, Richard Bolwijn, Daniel Moran, and Keiichiro Kanemoto. 2019. “Improving the Analysis of Global Value Chains: The UNCTAD-Eora Database.” *Transnational Corporations* 26(3). United Nations, New York and Geneva.
- Celasun, Oya, Niels-Jakob H. Hansen, Aiko Mineshima, Mariano Spector, and Jing Zhou. 2022. “Supply Bottlenecks: Where, Why, How Much, and What Next?” IMF Working Paper 22/31, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Chateau, J., F. Jaumotte, and G. Schwerhoff. Forthcoming. “Economic and Environmental Benefits of International Cooperation on Climate Policies.” IMF Research Department Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Duval, Roman, Yi Ji, Longji Li, Myrto Oikonomou, Carlo Pizzinelli, Ipppei Shibata, Alessandra Sozzi, and Marina M. Tavares. 2022. “Labor Market Tightness in Advanced Economies.” IMF Staff Discussion Note SDN/2022/001
- Eggertsson, Gauti B., Neil R. Mehrotra, and Jacob A. Robbins. 2019. “A Model of Secular Stagnation: Theory and Quantitative Evaluation.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 11 (1): 1–48.
- Gaspar, Medas, and Perrelli, 2021, Global Debt Reaches a Record \$226 Trillion, IMF blog, <https://blogs.imf.org/2021/12/15/global-debt-reaches-a-record-226-trillion/>.
- Goldman Sachs. 2021. “Supply Chains, Global Growth, and Inflation.” *Global Economics Analyst* (September).
- Goodhart, Charles, and Manoj Pradhan. 2020. *The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival*. Cham, Switzerland: Palgrave Macmillan.
- Grigoli, Francesco, Josef Platzer, and Robin Tietz. Forthcoming. “A Long-Run View on the Determinants of Neutral Interest Rates.”
- Harstad, Bard. 2012. “A Case for Supply-Side Environmental Policy.” *Journal of Political Economy* 120 (1): 77–115.
- Hoel, Michael. 1994. “Efficient Climate Policy in the Presence of Free Riders.” *Journal of Environmental Economics and Management* 27 (3): 259–74.
- International Energy Agency (IEA). 2021a. *World Energy Outlook 2021*. Paris.
- International Energy Agency (IEA). 2021b. “Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector.” Paris.
- IEA (2021c). *World Energy Outlook 2021*. International Energy Agency. Paris, France.
- International Energy Agency (2021). *World Energy Outlook 2021*. Paris.
- Kemp, Harri, Rafael Portillo, and Marika Santoro. Forthcoming. “Quantifying the Macro Effects of Global Supply Disruptions.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Kopecky, Joseph, and Alan M. Taylor. 2020. “The Murder-Suicide of the Rentier: Population Aging and the Risk Premium.” Trinity College Dublin, Department of Economics Trinity Economics Papers tep1220.
- Maddison, A. 2010. “Historical Statistics of the World Economy:1-2008 AD.” <http://www.ggd.net/maddison/>.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2021a. “The Saving Glut of the Rich.” Unpublished.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2021b. “What Explains the Decline in  $r^*$ ? Rising Income Inequality versus Demographic Shifts.” Proceedings of the Kansas City Federal Reserve Jackson Hole Symposium, August 26–28.
- Novta, Natalija and Evgenia Pugacheva, “The Macroeconomic Costs of Conflict,” *Journal of Macroeconomics* 68, 2021.
- Parry, Ian, Simon Black, and James Roaf. 2021. “Proposal for an International Carbon Price Floor among Large Emitters.” IMF Staff Climate Notes 2021/001, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Pizzinelli, C., and I. Shibata. 2022. “Has COVID-19 Induced Labor Market Mismatch? Evidence from the US and the

- UK.” IMF Working Paper 22/5, 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 22/030, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Rachel, Lukasz, and Lawrence H. Summers. 2019. “On Secular Stagnation in the Industrialized World,” *Brookings Papers on Economic Activity*, 1–54, Washington, DC.
- Rystad Energy, UCube Database, January 2022.
- Sajedi, Rana, and Gregory Thwaites. 2016. “Why Are Real Interest Rates So Low? The Role of the Relative Price of Investment Goods.” *IMF Economic Review* 64 (4): 635–59.
- Straub, Ludwig. 2019. “Consumption, Savings, and the Distribution of Permanent Income.” Unpublished. Harvard University, Cambridge, MA.
- Schwerhoff, Gregor, and Martin Stuermer. 2015. “Non-Renewable Resources, Extraction Technology, and Endogenous Growth.” Dallas Federal Reserve Working Paper 1506, updated version, August 2020. Federal Reserve Bank of Dallas.

*Durante la pandemia, y sobre todo durante su fase más aguda, las políticas públicas ayudaron a preservar el acceso privado al crédito, evitando así una recesión más grave en 2020. En este capítulo, se analiza si el resultante incremento del apalancamiento podría influir en el ritmo de la recuperación. En promedio, se prevé que el lastre para el crecimiento futuro del PIB será del 0,9% en tres años en las economías avanzadas y del 1,3% en los mercados emergentes. No obstante, análisis basados en datos a nivel microeconómico muestran que es probable que la recuperación sea más lenta en países en los que 1) el apalancamiento está concentrado en las empresas vulnerables y los hogares de bajo ingreso, 2) los procedimientos de insolvencia son ineficientes, 3) el desapalancamiento público y el privado coinciden, y 4) es necesario adoptar rápidamente una política monetaria más restrictiva. Mientras los países se preparan para normalizar la política monetaria, es fundamental evaluar cómo se distribuye el apalancamiento para pronosticar el ritmo de la recuperación y calibrar el repliegue de las medidas de apoyo adoptadas por la pandemia. En algunas economías avanzadas en las que la recuperación está muy avanzada y los balances privados están en buena situación, el estímulo fiscal puede reducirse con mayor rapidez, facilitando así la labor de los bancos centrales. En los demás países, podría recurrirse al apoyo fiscal focalizado —dentro de los límites de un marco fiscal a mediano plazo creíble— para minimizar el riesgo de perturbaciones y secuelas duraderas.*

## Introducción

La aplicación de políticas acomodaticias durante la fase aguda de la crisis de la COVID-19 suavizó el costo económico general de esta, al proporcionar liquidez amplia y a buen precio a los hogares y empresas afectados. No obstante, estas políticas también provocaron la rápida acumulación de deuda, que venía a sumarse al aumento constante del apalancamiento general propi-

ciado por las favorables condiciones financieras vigentes desde la crisis financiera mundial de 2008. El aumento de la deuda *privada* en 2020 (13% del PIB) fue generalizado, más veloz que en la crisis financiera mundial y casi igual al aumento de la deuda pública (gráfico 2.1, panel 1). Las sociedades no financieras, que comenzaron la pandemia con una deuda ya elevada (Informe sobre la estabilidad financiera mundial [informe GFSR, por sus siglas en inglés] de abril y octubre de 2021), registraron un incremento del coeficiente de endeudamiento superior al de los hogares. Así ocurrió especialmente en las economías avanzadas, gracias a las amplias garantías crediticias, los programas de préstamos concesionales y las moratorias (gráfico 2.1, panel 2).

¿Influirán estas circunstancias en el carácter de la recuperación que hay por delante? Al fin y al cabo, la deuda de unos es el activo de otros, así que, ¿por qué debería importarnos?

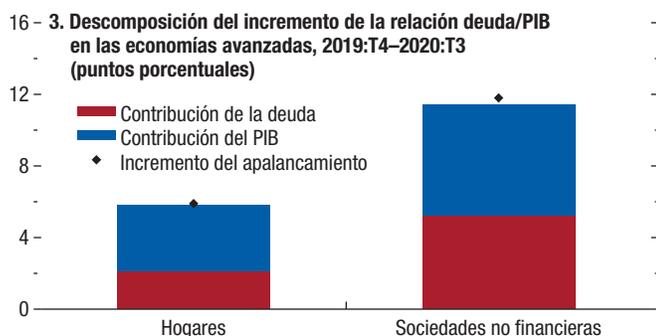
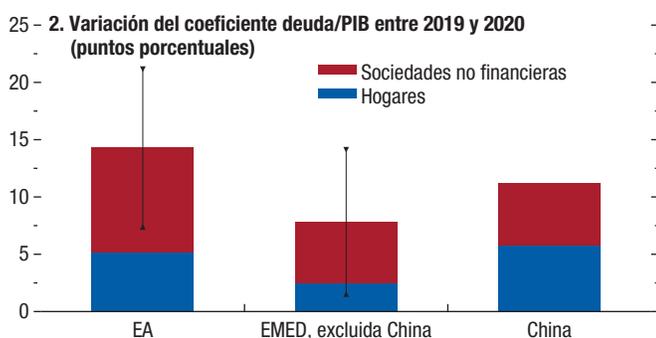
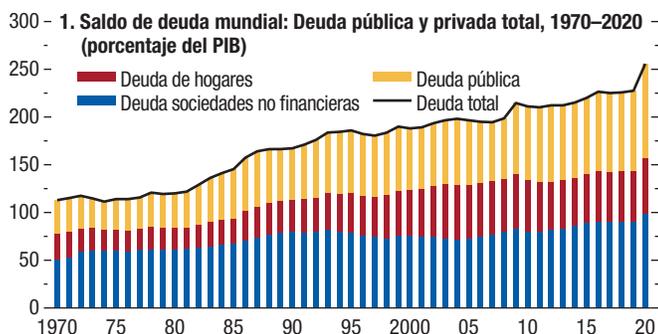
Para poder dar respuesta a estas preguntas, debemos ahondar en el porqué de la importancia de la deuda privada. *En primer lugar*, es importante porque no es lo mismo un deudor que un acreedor<sup>1</sup>. Habitualmente, los prestatarios tienen limitaciones financieras, cuya gravedad depende de los recursos financieros que tienen a disposición. Los hogares y empresas acaudalados y líquidos pueden soportar grandes variaciones del endeudamiento sin que ello repercuta significativamente en el gasto; muchas veces, una deuda elevada permite financiar la acumulación de activos, que más adelante servirán para financiar el consumo o la inversión. Por su parte, los hogares y empresas pobres e ilíquidos tienen más limitaciones, son también más sensibles a los ciclos de apalancamiento y reaccionan más a las variaciones de la política fiscal o monetaria. Tal distinción resulta especialmente relevante si el aumento de las tasas de interés provoca una desestabilización de las condiciones e inestabilidad financiera (informe GFSR de abril de 2022 y capítulo 1).

Los autores de este capítulo son Silvia Albrizio, Sonali Das, Christoffer Koch, Jean-Marc Natal (director del equipo) y Philippe Wingender, con el apoyo de Evgenia Pugacheva y Yarou Xu. Desean agradecer a Ludwig Straub los comentarios muy útiles sobre una versión anterior.

<sup>1</sup>Tobin (1980) sostiene que “la población no se divide aleatoriamente entre deudores y acreedores. Los deudores tienen fundadas razones para haber tomado prestado, la mayoría de las cuales son señal de una elevada propensión marginal a gastar riqueza o ingresos corrientes, o cualquier otro recurso líquido que tengan a disposición”.

## Gráfico 2.1. Rápido aumento de la deuda privada

La deuda privada aumentó tanto como la pública en 2020. El alza más grande ocurrió en las economías avanzadas, con divergencias importantes entre países.



Fuentes: Gaspar, Medas y Perrelli (2021); FMI, Base de datos sobre la deuda mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, la deuda pública se refiere a la categoría más amplia de deuda conocida (sector público no financiero, gobierno general y gobierno central, en orden decreciente). La deuda privada (hogares y sociedades no financieras) incluye solo préstamos y valores. La deuda total (como porcentaje del PIB) se aproxima a la suma de los componentes de la deuda pública y privada, pero no equivale exactamente, debido a la diferencia de cobertura de las correspondientes variables en cada país, que hace variar las ponderaciones individuales. En el panel 2, los bigotes muestran una desviación estándar de la deuda privada. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En segundo lugar, los períodos de incremento rápido de la deuda pueden tornarse insostenibles y dar lugar a períodos de desapalancamiento acompañados de un crecimiento inferior a lo normal. En resumen, las condiciones de financiamiento favorables propician la acumulación de deuda, que a su vez impulsa el gasto, el crecimiento y los precios de los activos, además de incentivar el crédito conforme el valor de las garantías aumenta. Todo ello termina revirtiéndose cuando los rendimientos no son tan buenos como se espera o no bastan para justificar nuevas inversiones financiadas con deuda, los prestamistas recelan de renovar créditos y conceder nuevos préstamos, o las condiciones financieras se tornan más restrictivas y el aumento del costo del servicio de la deuda desplaza otros gastos.

En tercer lugar, las circunstancias nacionales también importan. Los países con un margen de maniobra fiscal limitado podrían tener dificultades para respaldar la demanda interna; además, podría producirse un desapalancamiento simultáneo del sector público y el sector privado, que se sumaría al lastre para el crecimiento. En países que necesitan reestructurar la deuda o liquidar empresas, la eficiencia del marco de insolvencia puede ser decisiva a la hora de reasignar el capital a usos productivos. La fuerza de la recuperación también estará ampliamente supeditada a la solidez de los intermediarios financieros. Tras una contracción monetaria, las presiones de desapalancamiento podrían ser mayores allí donde los instrumentos macroprudenciales resultan ineficaces<sup>2</sup>, y en especial en países donde la solidez del sector soberano está estrechamente vinculada a la del sector bancario (informe GFSR de abril de 2022, capítulo 2).

Conforme los gobiernos repliegan las políticas de emergencia adoptadas por la pandemia, la carga de la deuda se presenta como uno de los principales desafíos futuros. En este capítulo se busca dar respuesta a dos conjuntos de preguntas:

- ¿Afectará el legado de deuda privada generado por la pandemia al ritmo de reactivación de la economía? ¿Cuán importante podría ser el lastre sobre el consumo privado y la inversión futuros? ¿Dependerá de la distribución de la deuda entre hogares y empresas? ¿O acaso del espacio fiscal disponible, o del marco de solvencia?

<sup>2</sup>Véase un análisis de las repercusiones de la acumulación de apalancamiento en el sector público sobre los riesgos para la estabilidad macrofinanciera y el papel de la política macroprudencial en Barajas et al. (2021).

- *¿Cuáles son las principales implicaciones para la política económica?* ¿Afecta un nivel elevado de deuda privada —o su distribución entre hogares y empresas— a la transmisión y la efectividad de las políticas anticíclicas? ¿Cómo influye esto en el ritmo de normalización y consolidación durante la recuperación económica, y cuál es la combinación de políticas adecuada?

Los principales hallazgos pueden resumirse de la siguiente manera:

*Acumulación de deuda por la pandemia:* La deuda de sociedades no financieras se disparó entre las empresas vulnerables (apalancamiento elevado, falta de liquidez, reducida rentabilidad) de los sectores más afectados (por ejemplo, los que requieren un contacto intensivo). La acumulación de deuda de los hogares, aun siendo más modesta que la de las sociedades financieras en general, estuvo en algunos casos muy concentrada en hogares de bajo ingreso. Se aprecian importantes divergencias entre países, lo cual tendrá repercusiones importantes para el crecimiento futuro.

*Ciclos de apalancamiento, heterogeneidad y crecimiento futuro:* Se espera que los actuales niveles de apalancamiento privado sean un lastre para el crecimiento del PIB en el futuro. Las estimaciones basadas en datos agregados de varios países apuntan a una desaceleración acumulada del 0,9% en tres años en las economías avanzadas, y del 1,3% en los mercados emergentes, respectivamente. No obstante, el lastre para el crecimiento después de la pandemia podría ser mucho mayor en países en los que 1) el endeudamiento está más concentrado en hogares sometidos a limitaciones financieras y en empresas vulnerables, 2) el régimen de insolvencia es ineficiente, 3) el espacio fiscal es limitado y 4) es necesario adoptar rápidamente una política monetaria más restrictiva. Por ejemplo, las estimaciones indican que un endurecimiento inesperado de 100 puntos básicos frenaría la inversión de las empresas más apalancadas en 6½ puntos porcentuales, en términos acumulados, en dos años, 4 puntos porcentuales más que en el caso de las poco apalancadas. Las consecuencias podrían ser mayores si la subida de las tasas de interés provoca inestabilidad financiera (informe GFSR de abril de 2021).

*Implicaciones para las políticas:* Es necesario prestar más atención a los aspectos distributivos de los pronósticos macroeconómicos y la formulación de

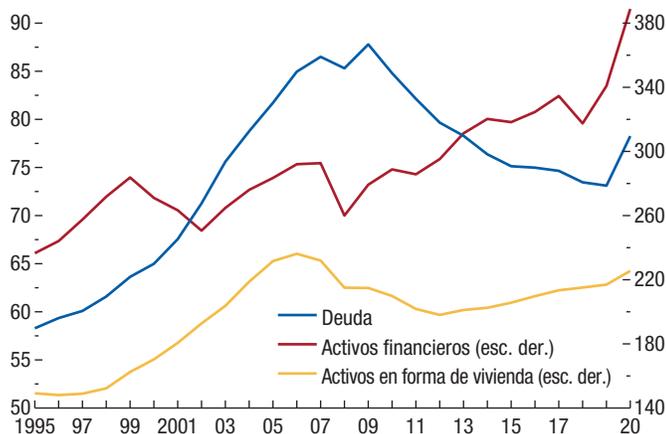
políticas. Por ejemplo, en los casos en los que la recuperación esté muy avanzada y los balances estén en buena situación —principalmente en economías avanzadas que recibieron generosas ayudas públicas durante la pandemia—, el estímulo fiscal podría reducirse con mayor rapidez, facilitando así la labor de los bancos centrales. En los demás países, la recuperación podría ser más débil, y podría recurrirse al apoyo fiscal focalizado para reducir los riesgos de perturbaciones y secuelas duraderas dentro de los límites de marcos fiscales a mediano plazo creíbles (Monitor Fiscal de abril de 2022). Si la focalización es complicada y el espacio fiscal es limitado, los países quizá deban plantearse aplicar medidas favorables al ingreso para financiar prioridades diversas. Entre las vías posibles están aumentar el cumplimiento tributario y otras reformas para modernizar la tributación de sociedades; esta última podría incluir la subida temporal del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas, con el objetivo de capturar las utilidades extraordinarias relacionadas con la pandemia (FMI, 2021a).

Este capítulo repasa trabajos anteriores del FMI (informe GFSR de abril de 2021; *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de abril de 2012 y abril de 2020; *Perspectivas Económicas: Europa*, de octubre de 2020; *Perspectivas Económicas: Las Américas*, de octubre de 2020) y se basa en dos líneas de investigación que recalcan la importancia de la *heterogeneidad* (Jappelli y Pistaferri, 2014; Cloyne *et al.*, 2018; Kaplan, Moll y Violante, 2018; Ottonello y Winberry, 2020) y el *apalancamiento* (Bernanke, Gertler y Gilchrist, 1999; Iacoviello, 2005; Eggertsson y Krugman, 2012; Jordà, Schularick y Taylor, 2011; Dell’Ariccia *et al.*, 2016; Mian, Sufi y Verner, 2017; Drehman, Juselius y Korinek, 2017) en la transmisión y amplificación de las políticas y los shocks económicos.

Al principio del capítulo, se hace hincapié en la evolución reciente de los balances de hogares y sociedades no financieras, centrada en la distribución de la deuda. A partir de regresiones de datos de panel multinacionales, se estima el impacto macroeconómico de la deuda acumulada sobre el crecimiento futuro. Seguidamente, se recurre a datos a nivel macroeconómico sobre hogares y empresas para ayudar a desentrañar la función de la heterogeneidad y la importancia de las políticas anticíclicas y estructurales.

## Gráfico 2.2. Economías avanzadas: Balances agregados de los hogares (porcentaje del PIB)

El endeudamiento de los hogares se disparó en 2020, tras la década de consolidación que siguió a la crisis financiera mundial.



Fuentes: FMI, Base de datos sobre la deuda mundial, base de datos sobre la desigualdad mundial y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Véase en el anexo 2.1 en línea la lista de países incluidos.

## Apalancamiento del sector privado durante la pandemia

En esta sección, se analiza la evolución histórica de los balances de los hogares y las empresas, con la mirada puesta en la recesión por COVID-19 y la acumulación de apalancamiento en hogares y empresas heterogéneas.

### Balances de los hogares

#### Un ciclo mundial de activos y pasivos

Los balances de los hogares vienen ampliándose de forma casi continua desde hace décadas; su patrimonio neto a nivel mundial ha aumentado de un promedio del 225% del PIB en 1995 a más del 360% del PIB en 2020, en términos ponderados por la paridad de poder adquisitivo. Sin embargo, la deuda de los hogares ha atravesado dos fases diferenciadas en los últimos veinte años. En las economías avanzadas, el apalancamiento de los hogares aumentó de forma sostenida en los años previos a la crisis financiera mundial. Como la deuda se utilizaba principalmente para financiar la inversión en vivienda, esto provocó el aumento paralelo de activos y pasivos (gráfico 2.2).

Durante la década posterior a la crisis financiera mundial, los hogares fueron reduciendo la relación deuda/ingreso, y los activos de vivienda también se redujeron con respecto al ingreso; estas disminuciones estuvieron impulsadas por la caída de las valoraciones y la desaceleración de la inversión. En 2020, la deuda de los hogares se disparó por el aumento del endeudamiento y el descenso del ingreso como consecuencia de la recesión provocada por la pandemia. Este incremento de la deuda estuvo acompañado de un fuerte aumento de los activos financieros. De cara al futuro, el patrimonio neto podría volver a contraerse conforme los gobiernos pongan fin a las transferencias monetarias a los hogares; asimismo, unas condiciones financieras más restrictivas podrían impulsar al alza los costos de servicio de la deuda y causar un descenso de los precios de los activos (véase el informe GFSR de abril de 2022).

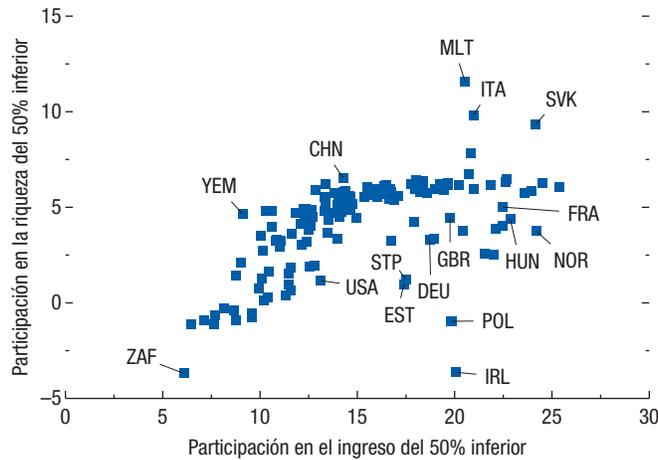
#### Deuda de los hogares en los distintos estratos de distribución del ingreso

Es importante ver más allá de los datos agregados, puesto que estos pueden ocultar importantes heterogeneidades, en especial en vista del nivel elevado de desigualdad de ingresos y riqueza de los hogares. La distribución de la deuda y su variación en el tiempo influyen tanto en las restricciones de liquidez como en las tasas de ahorro futuras. Por ejemplo, es más probable que una acumulación de deuda en el extremo inferior de la distribución del ingreso, donde el patrimonio neto suele ser menor, cause una desaceleración del consumo futuro si se endurecen las condiciones financieras, aumentan los costos de endeudamiento y bajan los precios de los activos (gráfico 2.3).

Medir la variación de la deuda en los distintos grupos de ingreso es una tarea complicada, ya que para ello se requieren encuestas de patrimonio de los hogares, y estas solo están disponibles en un número reducido de países y se llevan a cabo con relativa infrecuencia. Para estimar el impacto de la recesión por COVID-19 en el endeudamiento de los hogares, se recurre a un método de pronóstico inmediato (“nowcasting”) basado en variables macroeconómicas y financieras para extrapolar microdatos sobre ingreso y deuda. Se emplean datos regionales y sectoriales sobre valor agregado, salarios, empleo, desempleo, precios y venta de viviendas, y préstamos bancarios para estimar las variaciones de ingreso y deuda de los hogares. El algoritmo utilizado también restringe las

**Gráfico 2.3. Correlación entre riqueza y desigualdad de ingresos (porcentaje)**

Los países en los que los ingresos de los hogares son más desiguales también suelen presentar una mayor desigualdad de riqueza.



Fuentes: Base de datos sobre la desigualdad mundial y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Véase en el anexo 2.1 en línea la lista de países incluidos. Las proporciones por país se refieren a los promedios del período 2010–20. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

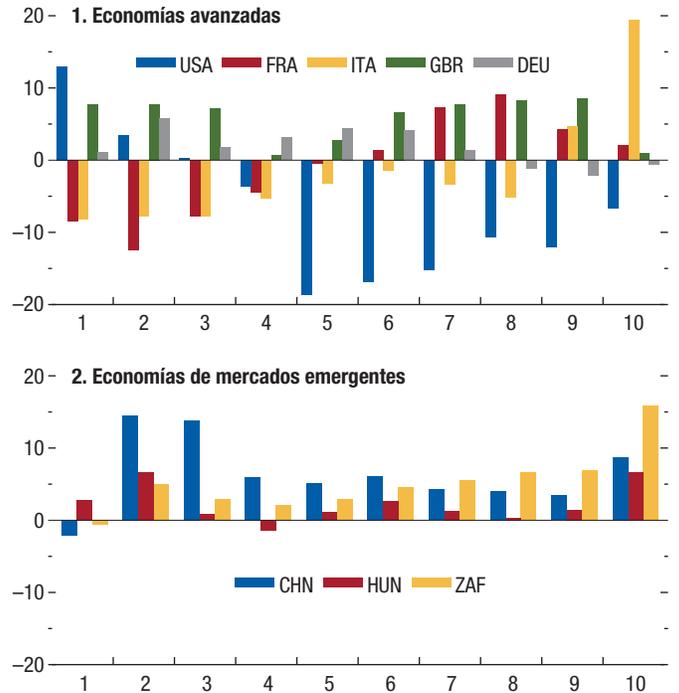
distribuciones de pronóstico inmediato para que se correspondan con el ingreso y la deuda agregados de los hogares en 2020<sup>3</sup>.

Durante el primer año de pandemia, las variaciones del endeudamiento de los hogares fueron dispares según el país y el nivel de ingreso. Los diagramas de barras del gráfico 2.4 muestran que las estadísticas agregadas ocultan facetas importantes de la acumulación de deuda. En los países seleccionados, las estimaciones de pronóstico inmediato muestran que el incremento más amplio de los coeficientes de endeudamiento se produjo en China y Sudáfrica; el aumento fue del 5,7% del ingreso anual, en promedio, en los deciles de ingreso de China, y del 4,5% en los de Sudáfrica. En China, los hogares de más bajo ingreso registraron incrementos mayores (excepto los del decil

<sup>3</sup>Se utiliza el método de DiNardo, Fortin y Lemieux (1996) para realizar el pronóstico inmediato de distribuciones conjuntas. Para ello, se reponderan las densidades Kernel y se emplean ajustes de regresión para equiparar las variaciones en el tiempo de las distribuciones. Se efectúa el pronóstico inmediato de las distribuciones de ingreso y deuda de Alemania, China, Francia, Hungría, Italia, el Reino Unido y Sudáfrica. En el caso de Estados Unidos, las distribuciones de ingreso y deuda se estiman a partir de microdatos correspondientes a las ediciones de 2019 y 2020 de la encuesta de gastos de consumo. Véanse los anexos 2.1 y 2.2 en línea.

**Gráfico 2.4. Variación del coeficiente deuda/ingreso por decil de ingreso en 2020 (porcentaje del ingreso)**

El endeudamiento de los hogares varió según el país y el grupo de ingreso de los hogares.



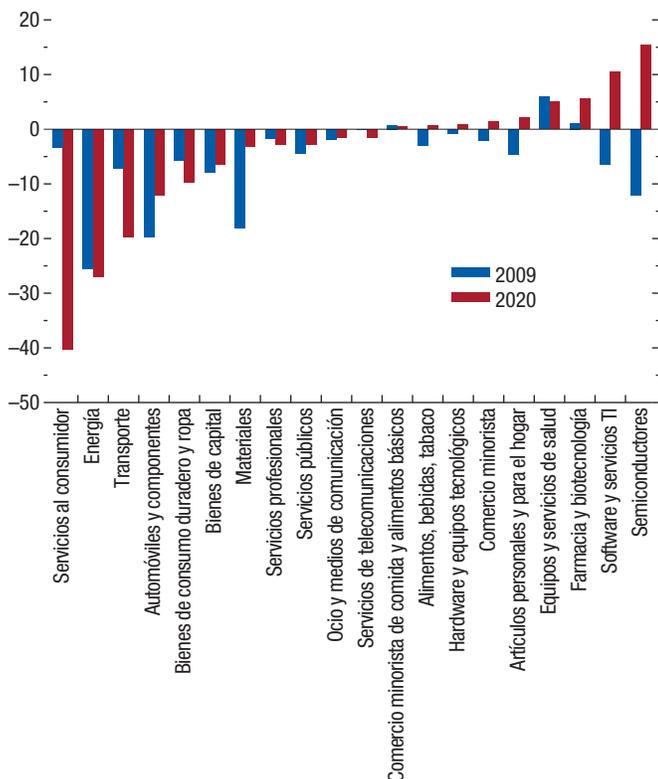
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Los deciles de ingreso se representan en los ejes horizontales, excepto en el caso de Estados Unidos, que agrupa los hogares en bandas de ingreso fijas. Véase el anexo 2.1 en línea. CHN = China; DEU = Alemania; FRA = Francia; GBR = Reino Unido; HUN = Hungría; ITA = Italia; USA = Estados Unidos; ZAF = Sudáfrica.

inferior). En Sudáfrica, los hogares más ricos registraron el aumento relativo de deuda más importante, que alcanzó el 15% de los ingresos anuales.

Pese a los pequeños incrementos agregados de los coeficientes de deuda en Alemania, el Reino Unido y Hungría, o incluso a su clara disminución en Estados Unidos, los hogares de bajo ingreso registraron un aumento de la deuda comparativamente mayor. En Estados Unidos, la acumulación superó el 10% del ingreso en el caso de los hogares con rentas inferiores a USD 15.000. En el Reino Unido, la deuda subió en torno a un 7,5% del ingreso para los hogares del tercil inferior. En cambio, Francia e Italia lograron respaldar los balances de los hogares de mediano y bajo ingreso, como refleja el descenso de los coeficientes de endeudamiento en ambos países en relación con el 50% inferior de ingresos.

**Gráfico 2.5. Impacto desigual de la COVID-19 en el crecimiento del ingreso de las sociedades no financieras (porcentaje)**

En el ámbito de las sociedades no financieras, se aprecian claras divergencias sectoriales entre ganadores y perdedores, algo que no ocurrió de forma tan pronunciada durante la crisis financiera mundial.



Fuentes: Capital IQ de Standard & Poor's y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La muestra incluye 71 países; véase el anexo 2.1 en línea. El gráfico representa las medianas ponderadas por activos del crecimiento anual del ingreso en 2009 (barras azules) y 2020 (barras rojas). TI = tecnología de la información.

Este ejercicio solo es posible en el reducido número de países que en el pasado han llevado a cabo encuestas del patrimonio de los hogares. Conforme la atención prestada a la desigualdad y las cuestiones relacionadas con la distribución del ingreso aumente, la ampliación de la recopilación de datos sobre balances de los hogares permitirá entender mejor las consecuencias de los shocks y las políticas.

### Balances empresariales

#### *Vulnerabilidades concentradas en el sector de sociedades no financieras*

El abundante respaldo de liquidez a través de préstamos, garantías de créditos y moratorias sobre los reembolsos de la deuda contribuyó a la acumulación de endeudamiento y fue decisivo para evitar la quiebra

generalizada de sociedades y las pérdidas de empleo y producto relacionadas, sobre todo entre pequeñas y medianas empresas. El análisis aquí presentado toma en cuenta la evolución de los balances desde el comienzo de la pandemia, prestando especial atención a la distribución de apalancamiento y vulnerabilidades entre empresas, sectores y países.

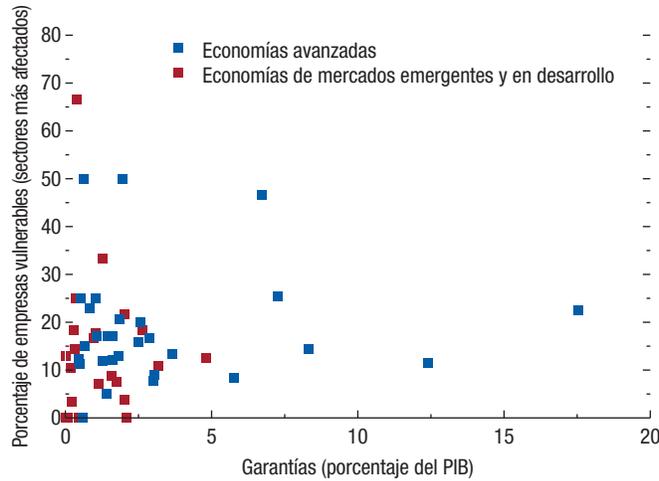
El gráfico 2.5 se sirve de los balances trimestrales de empresas que cotizan en bolsa<sup>4</sup> para presentar el crecimiento por sector del ingreso en 71 economías avanzadas y de mercados emergentes en 2020, que se compara con el de 2009, punto álgido de la crisis financiera mundial. El resultado es un claro contraste sectorial. A causa de los confinamientos y la escasez de materiales, las principales pérdidas se concentran en unos pocos sectores, como los servicios al consumidor, el transporte, los automóviles y los componentes. Por contra, en el otro extremo de la distribución, algunos sectores se vieron beneficiados por el giro estructural impuesto por la pandemia (semiconductores, software y servicios de tecnología de la información [IT], productos farmacéuticos y biotecnología, y equipos y servicios de salud). Ello difiere de lo ocurrido durante la crisis financiera mundial, ya que entonces el shock afectó a la práctica totalidad de los sectores analizados. Además, una parte considerable del aumento del apalancamiento durante la pandemia se cubrió mediante garantías públicas<sup>5</sup>. Por tanto, el riesgo de que se genere un círculo vicioso en el cual las dificultades empresariales presionarían el sistema financiero —y, en última instancia, las arcas públicas— parece menor, por lo menos en países cuyos gobiernos pueden absorber el shock (el capítulo 2 del informe GFSR de abril de 2022 analiza los riesgos asociados al nexo banca-Estado en los mercados emergentes). El gráfico 2.6 sugiere que los mayores compromisos se adquirieron en las economías avanzadas, cuyo margen de maniobra fiscal es mayor (véase el recuadro 2.1). Aun así, cabe señalar que la tolerancia regulatoria podría haber ocultado la magnitud real de las pérdidas.

<sup>4</sup>En todo el apartado se utilizan datos de Capital IQ de Standard & Poor's por su puntualidad. No obstante, como solo engloban empresas que cotizan en bolsa, abarcan únicamente el 7% del empleo total. Esto indica que la proporción declarada de empresas incluidas en los sectores más afectados debería considerarse como límite inferior, ya que las pequeñas y medianas empresas, que constituyen una parte importante de la mano de obra y el valor agregado en algunas de las economías, no se incluyen en la muestra. Véanse más detalles en el anexo 2.1 en línea.

<sup>5</sup>La proporción de esas garantías dentro del crédito total es muy variable y oscila entre aproximadamente el 20% de todos los nuevos préstamos en Alemania y el 100% (hasta cierto límite) en Japón.

**Gráfico 2.6. Exposición a pasivos contingentes asociados a garantías de crédito (escenario del 50%)**

En las economías avanzadas se concentra una combinación de vulnerabilidades elevadas y garantías generosas.



Fuentes: Observatorio de políticas de COVID-19 del FMI, Capital IQ de Standard & Poor's y cálculos del personal técnico del FMI.

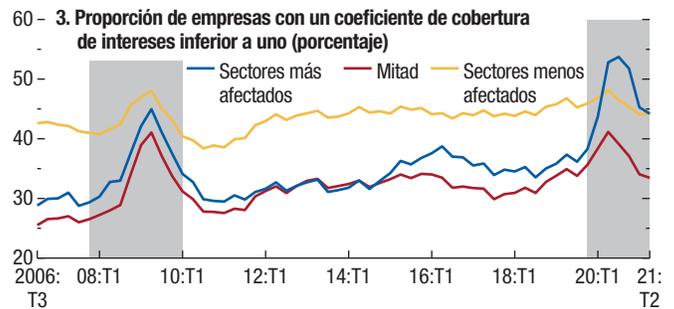
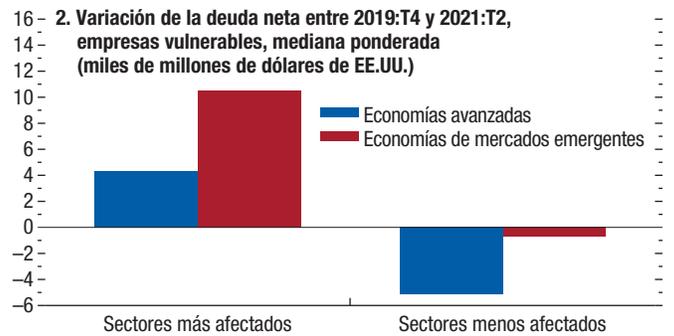
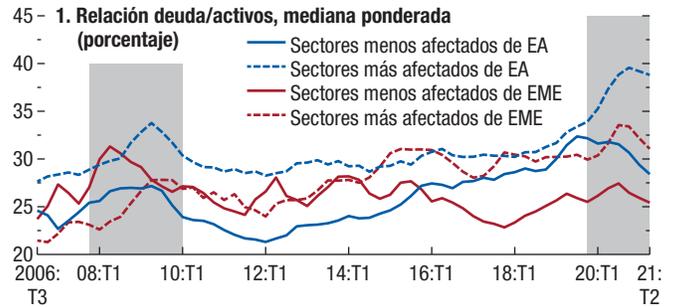
Nota: Los datos efectivos sobre tasas de aceptación de garantías públicas de la mayor parte de países no están disponibles. El gráfico presenta las exposiciones de los gobiernos en un escenario en el cual se presupone que se contrata el 50% de las garantías anunciadas. La proporción de empresas vulnerables se refiere a la proporción media de empresas de los sectores más afectados en 2021 situadas en el tercil superior de la relación deuda/activos y el tercil inferior de la distribución de rendimientos de los activos, y con un coeficiente de cobertura de intereses inferior a uno.

**Mayor apalancamiento de las empresas vulnerables, en especial en los sectores más afectados**

*Apalancamiento por grupo sectorial:* Con arreglo al gráfico 2.5, los sectores pueden clasificarse en tres grupos: las industrias más afectadas (los cinco sectores que experimentaron la caída más fuerte del crecimiento del ingreso en 2020), las industrias menos afectadas (los cinco sectores con un mayor crecimiento del ingreso) y las industrias intermedias, como categoría residual. El apalancamiento, definido como la relación deuda/activos de las empresas, aumentó durante la pandemia en los sectores más afectados. Hasta el segundo trimestre de 2021 (último punto de datos disponible), se mantuvo muy por encima de los niveles previos a la pandemia (gráfico 2.7, panel 1). La deuda neta (deuda bruta descontadas las tenencias de efectivo) también aumentó de forma considerable en las empresas vulnerables de los sectores más afectados, en especial en los mercados emergentes (gráfico 2.7, panel 2). Esto contrasta fuertemente con lo ocurrido en otros sectores que se desapalarcaron durante la pandemia, reflejo tanto de un aumento de los activos como de un descenso de los pasivos.

**Gráfico 2.7. Efectos heterogéneos sobre los balances de sociedades no financieras**

La pandemia agravó las débiles posiciones en balance solo en los sectores más afectados.

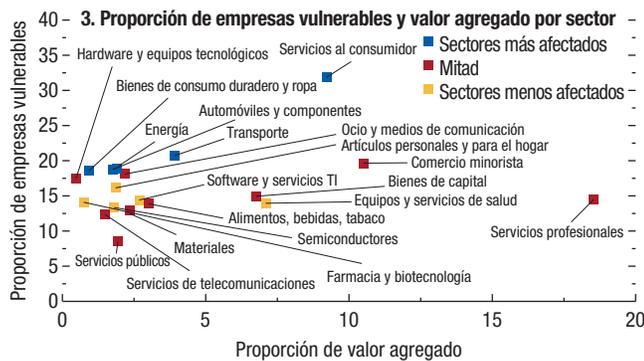
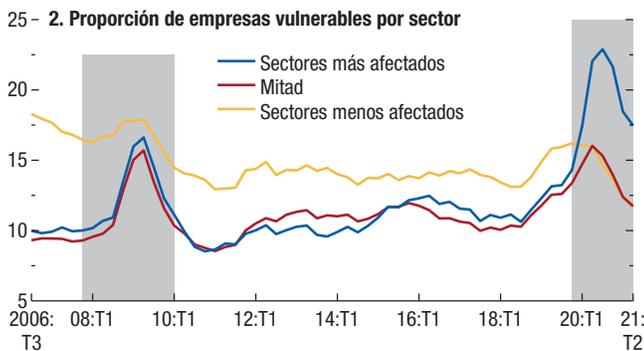
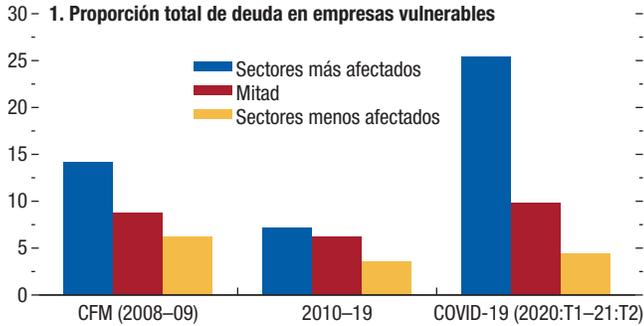


Fuentes: Capital IQ de Standard & Poor's y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La muestra consta de 71 economías; véase el anexo 2.1 en línea. Los paneles 1 y 3 presentan una media móvil de tres trimestres; las zonas sombreadas indican la crisis financiera mundial y la COVID-19. Las empresas vulnerables presentan un coeficiente de cobertura de intereses inferior a uno, y se sitúan en el tercil superior de la distribución de la relación deuda/activos y el tercil inferior de la distribución de rendimientos de los activos. Deuda neta = pasivos totales tras descontar efectivo y equivalentes. EA = economía avanzada; EME = economía de mercado emergente.

*Evaluar la carga de la deuda:* De por sí, la acumulación de deuda podría no ser perjudicial: una empresa muy endeudada podría seguir presentando un balance saneado, con amplias tenencias de activos líquidos y unos beneficios elevados. En cambio, la capacidad de inversión, innovación y crecimiento de una empresa podría verse comprometida si el elevado apalancamiento

**Gráfico 2.8. Concentración de vulnerabilidades de sociedades no financieras**  
(porcentaje)

Las empresas vulnerables mantienen mayor proporción de deuda, se concentran en los sectores más afectados y tienen relevancia macroeconómica.



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos SStructural ANalysis, Capital IQ de Standard & Poor's y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra abarca 71 economías en los paneles 1 y 2, y 14 economías sobre las cuales está disponible un desglose sectorial adecuado de los datos sobre valor agregado en el panel 3; véase el anexo 2.1 en línea. Las empresas vulnerables presentan un coeficiente de cobertura de intereses inferior a uno, y se sitúan en el tercil superior de la distribución de la relación deuda/activos y el tercil inferior de la distribución de rendimientos de los activos. El panel 2 presenta una media móvil de tres trimestres; las zonas sombreadas indican la crisis financiera mundial y la COVID-19. El panel 3 muestra la proporción de empresas vulnerables de cada sector en 2020 y el valor agregado correspondiente a estos sectores, en porcentaje del valor agregado total de estas economías en 2019. CFM = crisis financiera mundial.

va acompañado de una rentabilidad tan baja que la empresa no puede efectuar los pagos de intereses, en cuyo caso el coeficiente de cobertura de intereses es inferior a 1. En los sectores más afectados, la rentabilidad cayó hasta niveles comparables a los de la crisis financiera mundial y todavía no se ha recuperado del todo. Esto es consecuencia tanto de las pérdidas de ingresos (antes de intereses e impuestos) como del aumento de los pagos de tasas de interés. El grupo de empresas de sectores más afectados con un coeficiente de cobertura de intereses inferior a 1 todavía no ha recuperado el nivel previo a la pandemia (gráfico 2.7, panel 3).

Las *empresas vulnerables* se definen como sociedades no financieras con un apalancamiento elevado, una rentabilidad reducida y un coeficiente de cobertura de intereses inferior a 1<sup>6</sup>. Las empresas endeudadas no rentables con liquidez reducida no solo están más expuestas a una posible revaloración de activos (Ding *et al.*, 2021) y el desmantelamiento de las políticas de apoyo, sino que también es más probable que no inviertan lo suficiente (Albuquerque, 2021). Tras año y medio de pandemia, la proporción de empresas vulnerables siguió siendo superior a la de la crisis financiera mundial y se concentró en los sectores más afectados, en los que el endeudamiento también fue relativamente superior (gráfico 2.8, paneles 1 y 2). No obstante, sí se ha reducido con respecto al máximo alcanzado a finales de 2020, como consecuencia de la mayor rentabilidad, la mejora de los flujos de caja y el descenso de la deuda.

¿Qué relevancia tiene esto desde el punto de vista macroeconómico? El gráfico 2.8, panel 3, muestra la proporción de empresas vulnerables por sector según su contribución al valor agregado de los países. Uno de los sectores más perjudicados, el de los servicios al consumidor (que incluye turismo, actividades recreativas y de ocio, y educación), fue responsable de casi el 10% de valor agregado, con un 30% de las empresas vulnerables. Ambos porcentajes son de considerable magnitud<sup>7</sup>. En

<sup>6</sup>Como el presente análisis tiene en cuenta la distribución del apalancamiento y el rendimiento de los activos por sector, se considera que el apalancamiento es elevado cuando supera el umbral medio del tercil superior de los sectores (35%), y que la rentabilidad es reducida cuando se sitúa por debajo del promedio del tercil inferior de rendimiento de los activos (0,2%).

<sup>7</sup>Es posible que estas vulnerabilidades se hayan subestimado, ya que los hechos estilizados presentados se basan en datos sobre empresas que cotizan en bolsa, que en promedio son más grandes y tienen menor representación en los sectores más afectados que las pequeñas y medianas empresas, y una menor probabilidad de experimentar dificultades (Carletti *et al.*, 2020; Díez *et al.*, 2021).

términos generales, los sectores más afectados abarcaron el 18% del valor agregado y una cuarta parte de la fuerza laboral<sup>8</sup>.

Las medidas extraordinarias desplegadas para amortiguar el impacto de la pandemia en el flujo de caja de las empresas han ayudado a evitar quiebras de sociedades. Los préstamos con garantías públicas han contribuido a garantizar un amplio acceso al crédito y han protegido los balances bancarios. Todavía está por ver si este apalancamiento adicional afectará a la inversión. Dependerá de 1) la solidez de la recuperación, especialmente en los sectores más afectados, y 2) la restrictividad de las condiciones financieras conforme la política monetaria se normalice (Gourinchas *et al.*, 2020, 2021; Cros, Epaulard y Martin, 2021).

### Deuda privada y el ciclo económico

La acumulación de apalancamiento durante la recesión de 2020 puede interpretarse como una eficiente reacción a la pandemia, percibida como shock temporal. Sin embargo, provocó grandes incrementos de la relación deuda/PIB, que muy posiblemente afectarán al consumo y la inversión futuros. En esta sección se cuantifican las implicaciones para el crecimiento de la acumulación de deuda. De acuerdo con estudios recientes, se presenta la importancia cuantitativa de los ciclos de apalancamiento para el pronóstico del crecimiento<sup>9</sup>. Primero se documentan las regularidades empíricas a partir de datos agregados multinacionales; posteriormente, se analiza en profundidad el mecanismo, haciendo hincapié en la importancia de la heterogeneidad de la situación financiera de hogares y empresas.

<sup>8</sup>Los datos sobre valor agregado y empleo provienen de la base de datos de análisis estadístico STAN de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y están disponibles con un desglose sectorial detallado solo para Austria, Colombia, Estados Unidos, Finlandia, Grecia, Islandia, México, Nueva Zelanda, Países Bajos, la República Checa, la República de Corea, la República Eslovaca, Suecia y Turquía.

<sup>9</sup>Mian, Sufi y Verner (2017) muestran que las previsiones de expertos en economía sobrevaloran sistemáticamente el crecimiento del PIB al final de los ciclos de acumulación de deuda de los hogares. Un incremento de la deuda de los hogares en los tres años anteriores a una previsión ayuda a predecir errores de pronóstico del crecimiento.

### Respuestas del producto a las presiones de desapalancamiento

#### Datos multinacionales

Tras un crecimiento de las relaciones deuda privada/PIB más allá de lo que daría a entender una tendencia suave —lo que se define como *excedente de crédito*—, el aumento del producto suele enfriarse a medida que empresas y hogares reducen su deuda. Las proyecciones locales, como en Jordà (2005), describen la respuesta dinámica del producto, si todas las demás variables permanecen constantes<sup>10</sup>. El método empírico se basa en un panel de datos macroeconómicos de 43 países (27 economías avanzadas y 16 economías de mercados emergentes y en desarrollo) en un período de 52 años que abarca de 1969 a 2020 (véase el anexo 2.4 en línea)<sup>11</sup>. En el caso de los hogares, una variación de 1 punto porcentual de la relación excedente de crédito/PIB provoca un descenso persistente del consumo privado del 0,5% en las economías avanzadas, y del 2% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, cinco años después. Las fluctuaciones del crédito a sociedades no financieras causan una respuesta similar de la inversión<sup>12</sup>. Tanto el consumo (tras un excedente de crédito a los hogares) como la inversión (tras un excedente de crédito a sociedades no financieras) se reducen en un grado sustancialmente mayor en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 2.9).

La heterogeneidad entre economías es amplia, pero en sentido literal estas estimaciones implicarían una recuperación más lenta, de un 0,9% del PIB en

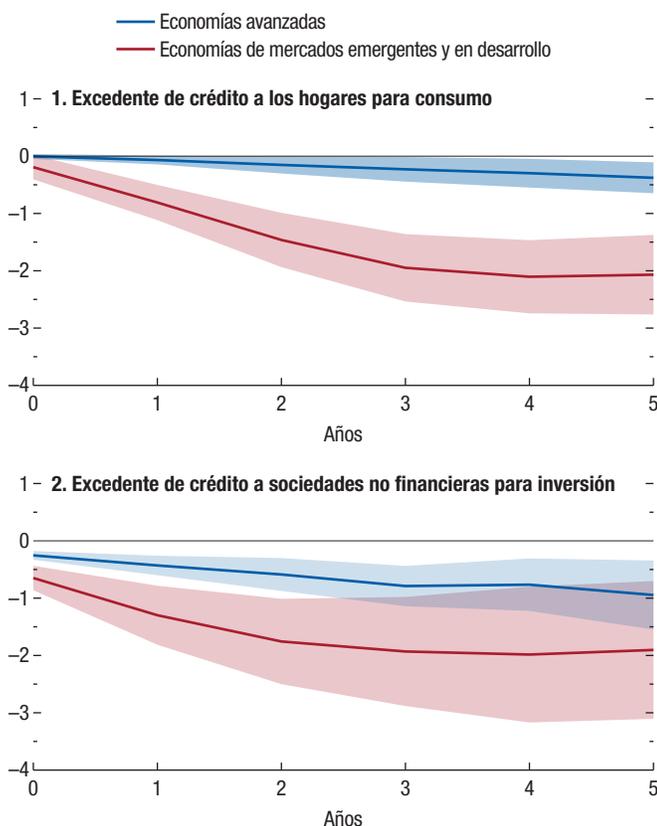
<sup>10</sup>Para centrar la atención en los ciclos crediticios importantes y persistentes, el excedente de crédito se define como el promedio retrasado de tres años del componente cíclico del filtro de Hamilton (2018) de relaciones deuda privada/PIB.

<sup>11</sup>Como el impacto de la acumulación de apalancamiento en el crecimiento futuro puede ser distinto según el momento del ciclo, la proyección local introduce efectos fijos temporales. Estos efectos permiten neutralizar los efectos del ciclo económico y otras influencias variables en el tiempo comunes a todos los países de la muestra. Los efectos fijos de país tienen en cuenta factores específicos de cada país. Los potenciales efectos idiosincrásicos específicamente relacionados con la presencia de garantías públicas no se tienen en cuenta. Las repercusiones para el crecimiento futuro son inciertas y dependen en parte de la propensión y capacidad de los gobiernos para condonar o reestructurar esas deudas antes de que sea necesario activar las garantías. En el escenario más pesimista de un espacio fiscal y monetario limitado y un importante nexo banca-Estado, la activación de garantías públicas podría incluso provocar situaciones catastróficas (informe GFSR de abril de 2022).

<sup>12</sup>Los efectos totales sobre el producto serán menores, ya que la proporción de inversión en el producto es inferior a la de consumo, y porque en general la proporción de insumos importados en la inversión es mayor.

### Gráfico 2.9. Respuesta del consumo y la inversión al excedente de crédito a hogares y sociedades no financieras (puntos porcentuales acumulados)

La acumulación de crédito privado excesivo afecta en mayor medida al consumo y la inversión en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: El panel 1 muestra el impacto de un aumento de un punto porcentual del promedio retrasado de tres años de la relación entre el excedente de crédito a los hogares y el PIB sobre el crecimiento acumulado del consumo. El panel 2 muestra el impacto de un aumento de un punto porcentual del promedio retrasado de tres años de la relación entre el excedente de crédito a sociedades no financieras y el PIB sobre la inversión acumulada. Funciones impulso-respuesta de Jordà (2005). Las zonas sombreadas representan intervalos de confianza de 90%.

términos acumulados durante los próximos tres años en las economías avanzadas, y del 1,3% en las economías de mercados emergentes (excluida China), conforme hogares y sociedades no financieras reduzcan su deuda después de la subida registrada recientemente<sup>13</sup>. Se trata de estimaciones de promedios, basadas en datos

<sup>13</sup>China se excluye de la estimación porque no se encuentra en el mismo punto del ciclo económico. El desapalancamiento de las sociedades financieras se inició unos años atrás y probablemente ya frenó el crecimiento.

agregados multinacionales<sup>14</sup>. Las fuerzas del desapalancamiento y el impacto en el crecimiento podrían ser más intensos en países en los que el endeudamiento está más concentrado en los hogares sometidos a limitaciones financieras y en empresas vulnerables, el espacio fiscal es limitado, el régimen de insolvencia es ineficaz y la inflación es elevada (lo cual requiere un endurecimiento de las condiciones financieras). En los siguientes apartados se desentrañan los mecanismos que intervienen y que podrían explicar algunas de las diferencias entre mercados emergentes y economías avanzadas<sup>15</sup>.

### Interacciones entre la deuda pública y la deuda privada

El aumento de la deuda privada durante la pandemia de COVID-19 estuvo acompañada de un incremento sustancial de la deuda pública, que subió casi un 15% del PIB en 2020. La incertidumbre en torno a los créditos contingentes y el garante último de gran parte del monto acumulado de deuda privada se mantiene (véase la edición de abril de 2022 de Monitor Fiscal).

Se espera que el excedente de crédito y el posterior desapalancamiento tengan importantes efectos negativos sobre el producto allí donde los gobiernos tienen dificultades para mitigar el lastre a través del gasto público; es decir, cuando el espacio fiscal es limitado<sup>16</sup>.

Con arreglo al mismo marco del apartado anterior, este apartado aborda esta cuestión en las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a partir de cuartiles de un indicador

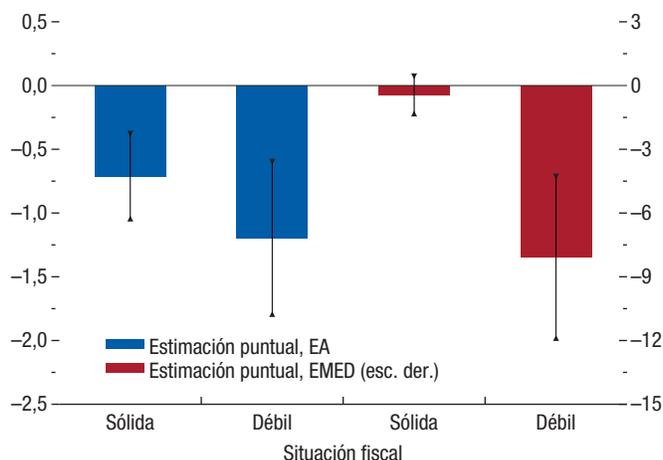
<sup>14</sup>Cabe señalar que estas estimaciones no vienen determinadas por episodios de auge y caída. Las respuestas dinámicas no se alteran al excluir de la muestra la crisis financiera mundial y el período posterior a esta. La muestra abarca 43 países en un período de 51 años, y solo un número reducido de episodios de excedente de crédito causaron una recesión. En Estados Unidos, por ejemplo, país en el cual las recesiones declaradas por la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés) se clasifican con arreglo a unas directrices claras, únicamente en torno al 15% de los episodios de excedente de crédito estuvieron seguidos de una recesión. Dell'Ariccia *et al.* (2016) llevan a cabo un análisis similar y concluyen que aproximadamente dos tercios de los auges de crédito no terminan en caída, sino que se traducen en un crecimiento inferior a lo normal.

<sup>15</sup>Un examen de la función de los plazos de vencimiento y la moneda de denominación de la deuda en los mercados emergentes abre nuevas vías de investigación futura, si bien las restricciones en los datos le ponen freno.

<sup>16</sup>Es poco probable que una simple medida de la relación deuda pública/PIB sea un indicador estadísticamente suficiente del espacio fiscal, cuyo carácter es multidimensional (FMI, 2018). Existen amplias diferencias en cuanto al nivel de deuda pública y déficit fiscal que un país puede soportar. Véase un análisis más profundo en el recuadro 2.1 y Ghosh *et al.* (2013).

**Gráfico 2.10. Situación fiscal y desapalancamiento**  
(crecimiento acumulado del producto en tres años; puntos porcentuales)

La solidez de la situación fiscal puede mitigar la respuesta negativa del producto a una acumulación excesiva de crédito, en especial en economías de mercados emergentes y en desarrollo.



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales, Kose et al. (2017), Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra el impacto de un aumento de un punto porcentual del promedio retrasado de tres años de la relación entre el excedente de crédito a los hogares y el PIB sobre el crecimiento acumulado del producto en tres años. La situación fiscal de los países se aproxima por los cuartiles intraanuales del componente principal de seis indicadores fiscales: 1) deuda bruta del gobierno general, 2) saldo fiscal primario, y 3) saldo fiscal, estos tres en porcentaje del PIB; 4) saldo ajustado en función del ciclo en porcentaje del PIB potencial, y 5) deuda bruta del gobierno general y 6) saldo fiscal, ambos en porcentaje del ingreso tributario promedio. En el gráfico se contraponen la respuesta de los cuartiles superior (sólida) e inferior (débil) de la situación fiscal. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

de la situación fiscal, por año, a fin de comparar las respuestas dinámicas del PIB tras un excedente de crédito a los hogares (véase el anexo 2.4 en línea). En el gráfico 2.10 se comparan países de los dos grupos, unos con una situación fiscal relativamente sólida y otros con una situación fiscal bastante débil. Se observa que las respuestas dinámicas del producto agregado futuro a la acumulación de deuda privada son considerablemente más negativas en países con una situación fiscal débil; en términos de magnitud, son mayores en las economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>17</sup>. En las economías de mercados emergentes con una situación fiscal más comprometida, estas cifras se traducen en un lastre sobre el crecimiento de hasta un 9%, en términos acumulados, en tres años.

<sup>17</sup>Se trata de un análisis orientativo, puesto que solo se incluyen cuatro economías de mercados emergentes.

## Heterogeneidad de prestatarios y dinámica deuda/producto

En esta sección se analizan las consecuencias de aumentar el apalancamiento de hogares sometidos a limitaciones financieras y empresas vulnerables, y se desentraña el mecanismo descrito en la introducción, a partir de datos a nivel microeconómico sobre empresas y hogares.

### Hogares: Desigualdad e impacto de la deuda privada en el producto

Aquí se presta especial atención a las implicaciones cíclicas de la acumulación de deuda en distintos países, organizados según la desigualdad de riqueza. El análisis se basa en el mismo marco empírico de la primera sección, pero se fundamenta en datos a nivel microeconómico sobre ahorro de los hogares y distribución del ingreso para clasificar los países: el desahorro entre hogares de bajo ingreso se utiliza como valor sustitutivo de la desigualdad de riqueza (inferior)<sup>18</sup>. El gráfico 2.11 compara la respuesta futura acumulada del producto a la acumulación de un excedente de apalancamiento en países cuyos hogares se consideran sometidos a limitaciones financieras (mayor desigualdad de riqueza) y en otros países (con menor desigualdad de riqueza). Los países cuyos hogares están sometidos a restricciones financieras relativamente mayores (mayor desigualdad de riqueza) suelen registrar un mayor lastre sobre el producto futuro tras la acumulación de excedentes de crédito (véase el anexo 2.4 en línea).

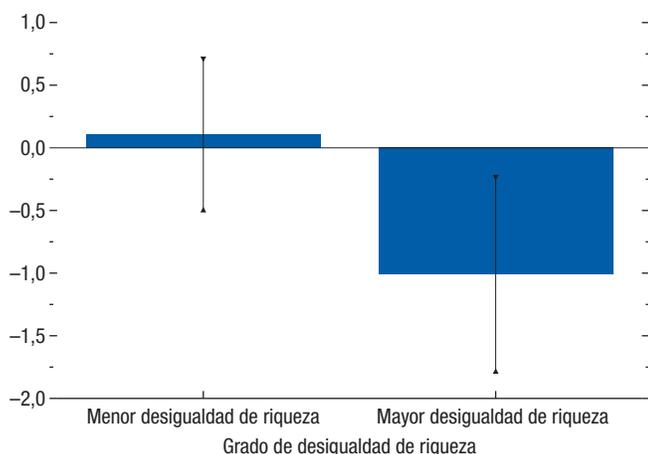
El aumento de la desigualdad (Chancel *et al.*, 2022) también podría tener duras consecuencias para la política anticíclica (Mian, Straub y Sufi, 2021a, 2021b, 2021c, 2021d), algo que los gobiernos deberán tener en cuenta cuando se planteen replegar las medidas de apoyo excepcional. Una mayor desigualdad suele presionar a la baja la tasa de interés (natural) de equilibrio, concepto clave para calibrar el ritmo de normalización de la política, puesto que afecta tanto al *espacio fiscal* (recuadro 2.1) como al *espacio monetario* (recuadro 2.2).

<sup>18</sup>Para obtener un valor sustitutivo de la desigualdad de ingresos inferior entre países, se calcula un promedio retrasado de tres años del desahorro de los hogares del 50% inferior de ingreso, a partir de los datos correspondientes a las economías avanzadas obtenidos de Allen, Kolerus y Xu (de próxima publicación). Seguidamente, los resultados se dividen en cuatro cuartiles por año. En el gráfico 2.11 se compara la dinámica deuda/producto de los grupos de desigualdad elevada (con mayor desahorro del 50% inferior) y reducida.

### Gráfico 2.11. Economías avanzadas: Desigualdad de riqueza y desapalancamiento

(crecimiento acumulado del producto en tres años; puntos porcentuales)

Una mayor desigualdad de riqueza amplifica la respuesta del producto tras la acumulación de excedentes de crédito.



Fuentes: Allen, Kolerus y Xu (2022), Banco de Pagos Internacionales, Base de datos sobre la desigualdad mundial y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra el impacto de un aumento de un punto porcentual de la relación entre el excedente de crédito a los hogares y el PIB sobre el crecimiento acumulado del producto en tres años. Los países se clasifican según el grado de desahorro en el 50% inferior, siendo un mayor desahorro la variable representativa de una mayor desigualdad de riqueza. Una elevada desigualdad de riqueza se refiere a países situados en el cuartil superior de desahorro en el 50% superior en los tres años anteriores. Una reducida desigualdad de riqueza se refiere a países situados en el cuartil inferior de desahorro en el 50% inferior en los tres años anteriores. Las barras de error representan intervalos de confianza de 90%.

#### Apalancamiento e inversión empresarial: La importancia de las empresas vulnerables

Este apartado, que ofrece un nivel de detalle superior al del análisis macroeconómico presentado en el gráfico 2.9, panel 2, se centra en los factores microeconómicos que vinculan apalancamiento empresarial e inversión. De este modo, se examina la función particular de las empresas vulnerables.

La acumulación de apalancamiento empresarial podría frenar la inversión, en tres circunstancias. En primer lugar, un saldo de deuda elevado puede hacer subir el costo de servicio de la deuda futura, cerrando la puerta a nuevos préstamos para financiar nuevas inversiones (Krugman, 1988; Drehman, Juselius y Korinek, 2017). En segundo lugar, los auges de crédito se traducen en un aumento del apalancamiento de los balances y de las restricciones a los préstamos cuando el patrimonio neto de las empresas disminuye (Bernanke y Gertler, 1989; Bernanke, Gertler y Gilchrist, 1999). Por último, en el caso de las empresas demasiado apalancadas, es probable que el rendimiento de la

inversión futura se destine a reembolsar la deuda existente, lo cual resta incentivos para que los accionistas financien nuevos proyectos de inversión (Myers, 1977). Las empresas vulnerables —definidas como sociedades con un apalancamiento elevado y una liquidez reducida (coeficiente de cobertura de intereses inferior a 1)— son especialmente sensibles a estos canales.

Con el fin de cuantificar el papel de las empresas vulnerables en la dinámica de la inversión tras la acumulación de apalancamiento, el análisis recurre a una estimación de proyección local basada en un exhaustivo conjunto de datos de panel a nivel de empresa (véase el anexo 2.3 en línea)<sup>19</sup>. Con arreglo a Albuquerque (2021), la acumulación de apalancamiento se define como la variación acumulada rezagada de la relación deuda/activos en tres años. Al incluir los efectos fijos empresariales, las estimaciones reflejan la forma en que la inversión de las empresas responde según si el incremento del apalancamiento de estas es superior (o inferior) a lo habitual; los efectos fijos de sector/país/año ayudan a identificar el efecto de equilibrio parcial de la acumulación de apalancamiento, al tener en cuenta otros factores de confusión variables en el tiempo, como el ciclo macroeconómico y las fuerzas de equilibrio general que intervienen.

Como se presenta en el gráfico 2.12, tras la acumulación de apalancamiento las empresas vulnerables son las que más reducen su inversión, lo cual genera pérdidas permanentes en el saldo de activos tangibles. Esto ocurre tanto en las economías avanzadas como en los mercados emergentes. El efecto alcanza su punto álgido transcurridos cuatro años.

#### El papel de un marco de insolvencia eficaz

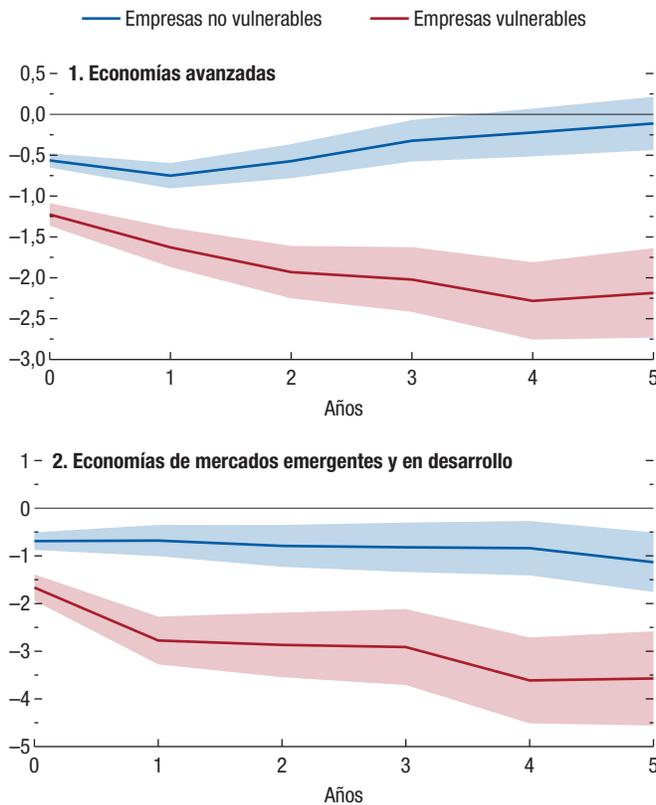
Para mitigar estos efectos negativos y respaldar la recuperación, las empresas vulnerables inviables deben reestructurarse o liquidarse para liberar recursos y destinarlos a nuevas áreas de crecimiento. No obstante, las fricciones en la coordinación entre acreedores, el débil control de la ejecución de los contratos, el costo elevado de los procedimientos de liquidación y la asimetría de la información podrían retrasar el proceso de reestructuración.

La eficacia del marco de insolvencia tiene una función determinante que puede analizarse a partir de un nuevo indicador del FMI, que clasifica los países según

<sup>19</sup>El análisis se basa en Bureau van Dijk Orbis y comprende 2,5 millones de empresas cotizadas y no cotizadas en bolsa entre 1998 y 2018.

**Gráfico 2.12. El papel de las empresas vulnerables**  
(pérdidas de inversión acumuladas; puntos porcentuales)

Las pérdidas de inversión acumuladas en relación con la acumulación de apalancamiento son mayores en el caso de las empresas vulnerables.



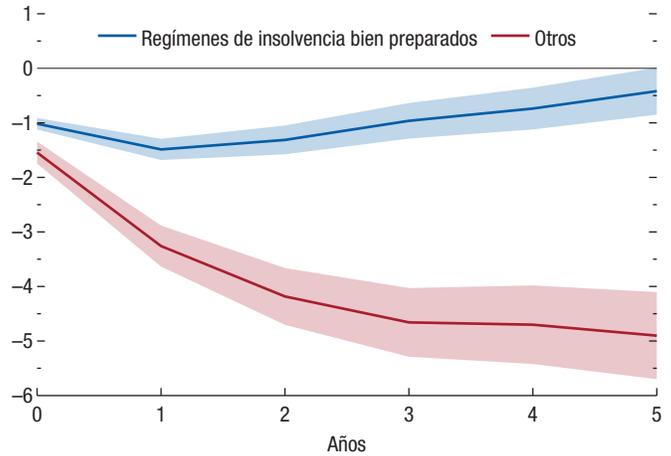
Fuentes: Bureau van Dijk Orbis y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: El gráfico ilustra la respuesta del coeficiente de inversión de las empresas tras un incremento de una desviación estándar de la relación deuda/activos, siempre y cuando sean empresas vulnerables. Las empresas vulnerables presentan un coeficiente de cobertura de intereses inferior a uno, y se sitúan en el tercil superior de la distribución de la relación deuda/activos y el tercil inferior de la distribución de rendimientos de los activos. Las zonas sombreadas representan intervalos de confianza de 90%.

la preparación para crisis sistémicas de sus marcos de insolvencia<sup>20</sup>. En el gráfico 2.13 se compara la respuesta acumulada de los coeficientes de inversión a la acumulación de apalancamiento empresarial en países que disponen de regímenes de insolvencia bien preparados con la de los demás países. Las conclusiones indican que la

<sup>20</sup>Los regímenes de insolvencia eficaces y bien preparados se caracterizan por disponer de un amplio conjunto de instrumentos e instituciones jurídicos capacitados para llevar a cabo procedimientos de insolvencia y reestructuración generalizados; por ejemplo, reestructuraciones híbridas extrajudiciales, procesos de reorganización y liquidación rápidos, y un marco institucional adecuado. Véase un análisis más detallado sobre cómo se elabora el indicador y sus valores en Araujo *et al.* (2022) y el anexo 2.3 en línea.

**Gráfico 2.13. El papel de un marco de insolvencia eficaz**  
(puntos porcentuales acumulados)

La existencia de procedimientos de insolvencia y reestructuración eficaces evitan la disminución a largo plazo del saldo futuro de capital tangible tras la acumulación de apalancamiento en las empresas.



Fuentes: Bureau van Dijk Orbis, Índice de preparación para la crisis del FMI y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: El gráfico ilustra la respuesta acumulada del coeficiente de inversión de las empresas tras un incremento de una desviación estándar de la acumulación de apalancamiento, supeditado al régimen de insolvencia del país. Se consideran regímenes de insolvencia bien preparados los de países situados en el cuartil superior del indicador de preparación para la crisis del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación, y el Departamento Jurídico del FMI en 2020. Las zonas sombreadas representan intervalos de confianza de 90%.

falta de adecuación de los procedimientos de insolvencia causa la mayor parte de la disminución a largo plazo del saldo de capital tangible.

## Efectos de las políticas anticíclicas en un entorno de deuda privada elevada

Entender cómo la deuda privada y su distribución afectan a la transmisión de la política macroeconómica anticíclica es esencial para poder ayudar a los países a calibrar el repliegue de las respuestas de política monetaria y fiscal expansivas a la recesión por COVID-19. En esta sección, se analiza 1) la importancia del nivel de deuda agregada de cada país a la hora de determinar los efectos de la consolidación fiscal y el endurecimiento de la política monetaria, y 2) cómo afectan las políticas a distintos grupos de hogares y empresas. En particular, se investiga si la aplicación de políticas más restrictivas tiene más consecuencias para los hogares y empresas sometidos a mayores restricciones financieras.

El análisis emplea proyecciones locales para estimar los efectos de las políticas sobre el producto real, el consumo de los hogares y la inversión empresarial en el tiempo,

en relación con una muestra de economías avanzadas y mercados emergentes (véase el anexo 2.5 en línea). Los shocks de política fiscal y monetaria (cambios en las políticas exógenas a las perspectivas económicas a corto plazo) se obtienen de estudios multinacionales anteriores (FMI, 2021b, capítulo 2, para las consolidaciones fiscales; Furceri, Loungani y Zdzienicka, 2016, para la contracción monetaria). La respuesta agregada del producto a estos shocks de política fiscal y monetaria es acorde con estudios anteriores (Ramey, 2016)<sup>21</sup>.

### Deuda privada y la transmisión de la política anticíclica

El incremento de la deuda privada antes y durante la recesión por COVID-19 podría haber provocado un cambio en la forma en que las economías responden a políticas más restrictivas, siendo los hogares y empresas más apalancados los que demuestran mayor sensibilidad. En primera instancia, se efectúa un análisis a nivel de país, mediante la interacción del shock de política con una variable del indicador igual a 1 para cada país en los períodos en que la relación deuda privada/PIB se sitúa en el cuartil superior en cada país (Ramey y Zubairy, 2018, y edición de abril de 2020 del informe WEO para la política fiscal; Tenreyro y Thwaites, 2016, para la política monetaria). El gráfico 2.14 muestra como la consolidación fiscal es más contractiva cuando la relación deuda privada/PIB es elevada.

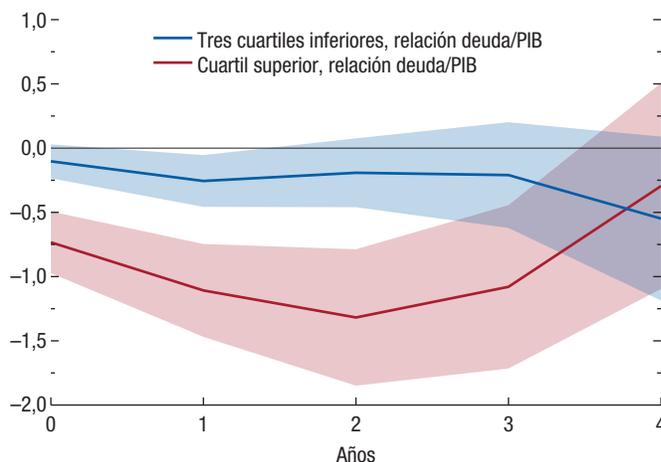
### Transmisión heterogénea de las políticas monetaria y fiscal

Estudios recientes reconocen que los efectos de la política macroeconómica dependen de las características de los hogares y empresas. En el caso de los *hogares*, la transmisión de las políticas se ve influenciada por el ingreso, la deuda y los tipos de activos en tenencia (en particular, si son ilíquidos o líquidos). La intuición es sencilla: los hogares que no tienen activos líquidos, y en particular los que están endeudados, son más propensos a consumir el ingreso disponible que los ahorradores, que después de un shock de ingreso son capaces de mantener el consumo gracias a sus ahorros (Jappelli y Pistaferri, 2010, 2014; Crawley y Kuchler, 2018; Kaplan, Moll y Violante, 2018).

<sup>21</sup>Una consolidación fiscal del 1% del PIB provoca un descenso del ¾% del producto, mientras que una contracción de la política monetaria de 100 puntos básicos da lugar a una disminución del ½% del producto al cabo de dos años. Véanse más detalles en el anexo 2.5 en línea.

**Gráfico 2.14. Sensibilidad del producto a la consolidación fiscal como función de la deuda privada**  
(puntos porcentuales)

La contracción del producto real generada por la consolidación fiscal es mayor cuando la deuda del sector privado es elevada.



Fuentes: Base de datos sobre la deuda mundial del FMI y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas continuas representan la respuesta estimada del PIB real a un shock por consolidación fiscal. Las zonas sombreadas representan intervalos de confianza de 90%. El eje horizontal indica el número de años transcurridos desde el shock.

En estudios centrados en los efectos de la política monetaria sobre el consumo en el Reino Unido y Estados Unidos, se observó que los efectos *indirectos* de una variación inesperada de las tasas de interés, que se materializan a través de variaciones en el equilibrio general de la demanda de mano de obra y la riqueza inmobiliaria, superan con creces el efecto de sustitución intertemporal directo estándar (Kaplan, Moll y Violante, 2018; Slacalek, Tristani y Violante, 2020). Estos efectos indirectos son particularmente importantes en los hogares de bajo ingreso, y las variaciones del ingreso son mayores después de un shock de política monetaria (Lenza y Slacalek, 2018). Como los hogares de bajo ingreso son los que tienen un patrimonio neto menor (véanse en Kumhof, Rancière y Winant, 2015 los datos correspondientes a Estados Unidos), sería de esperar que estos fuesen también los más perjudicados por los efectos directos del endurecimiento de la política monetaria sobre el ingreso disponible, a través del aumento del costo de servicio de la deuda.

En el caso de las *empresas*, los canales son similares, y la literatura se centra en la forma en que los balances de las empresas afectan al acceso a financiamiento

externo de estas. El modelo del acelerador financiero (Bernanke, Gertler y Gilchrist, 1999) muestra cómo las variaciones en el patrimonio neto de las empresas a lo largo del ciclo económico amplifican los efectos de la política monetaria y otras variaciones en las condiciones crediticias. En Estados Unidos, se ha observado que el apalancamiento y la liquidez de las empresas afectan a su sensibilidad a la política monetaria (Ottonello y Winberry, 2020; Jeenas, 2019).

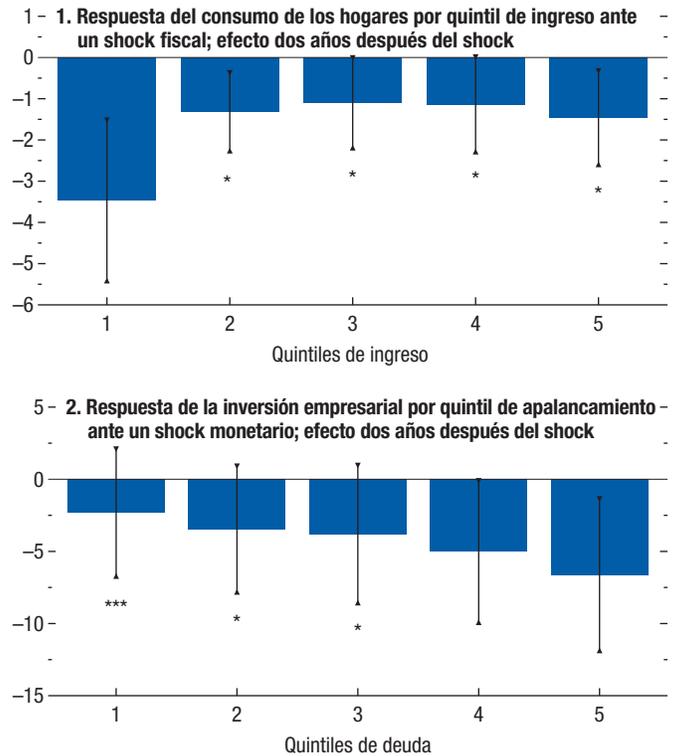
En el gráfico 2.15, panel 1, se presentan los resultados de los efectos de la consolidación fiscal sobre el consumo por quintiles de ingreso<sup>22</sup>. El gráfico muestra los efectos en cada quintil de ingreso dos años después del shock, y pone de manifiesto que 1) el impacto de la consolidación es negativo en todos los grupos de ingreso, y 2) las mayores repercusiones son para el consumo de los hogares incluidos en el quintil de más bajo ingreso. Al cabo de dos años, la caída del consumo en el quintil de más bajo ingreso multiplica por dos la del quintil de más alto ingreso<sup>23</sup>. Los resultados son similares en todos los horizontes temporales, y los efectos de la consolidación fiscal persisten en todos los casos.

En el gráfico 2.15, panel 2, se presentan los resultados de los efectos de la contracción monetaria sobre la inversión empresarial, por quintiles de apalancamiento<sup>24</sup>. Allí se observa que el impacto del endurecimiento es también mayor en el quintil de empresas más apalancadas. Transcurridos dos años, la inversión del quintil más apalancado es un 6½% inferior, en términos acumulados, en respuesta a un aumento inesperado de la tasa de interés de política monetaria. Este nivel es 4 puntos porcentuales inferior al del descenso de la inversión del quintil menos apalancado. Como en el caso de la consolidación fiscal, la contracción monetaria tiene efectos persistentes sobre la inversión.

En general, estos resultados sugieren una posible amplificación de los costos del producto en los países en los que la deuda privada se concentra en hogares y

**Gráfico 2.15. Efectos del endurecimiento de la política macroeconómica sobre hogares y empresas heterogéneos (variación porcentual)**

Los efectos de la consolidación fiscal sobre el consumo son mayores en los hogares de bajo ingreso. El endurecimiento de la política monetaria afecta la inversión empresarial de las empresas más apalancadas.



Fuentes: Allen, Kolerus y Xu (2022), Bureau van Dijk Orbis y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras del panel 1 representan el efecto estimado de un shock por consolidación fiscal de un 1% del PIB sobre el consumo de cinco grupos de hogares, según sus niveles de ingreso, dos años después el shock. Las barras del panel 2 representan el efecto estimado de un shock por endurecimiento de la política monetaria de 100 puntos básicos sobre la inversión real de cinco grupos de empresas, según sus coeficientes de apalancamiento, dos años después del shock. El eje horizontal indica el quintil de apalancamiento empresarial. Las barras de error representan intervalos de confianza de 90%. Las diferencias estadísticamente significativas entre el quintil de ingreso más bajo del panel 1 (y el quintil de apalancamiento más elevado del panel 2) y otros quintiles en los niveles de confianza de 1%, 5% y 10% se representan mediante \*\*\*, \*\* y \*, respectivamente.

empresas vulnerables. Este problema podría suavizarse en los países que antes de la recesión por COVID-19 ya aplicaban medidas macroprudenciales severas. Intuitivamente, las medidas que “intervienen en contra de la tendencia”, como las restricciones de la relación préstamo/valor y los límites a la relación deuda/ingreso, podrían haber limitado la acumulación de deuda de los hogares vulnerables y haber ayudado a los bancos a acumular reservas, restringiendo el costo

<sup>22</sup>El análisis se basa en una muestra de 13 países europeos a partir de 1990.

<sup>23</sup>Se observa una fuerte correlación entre la desigualdad de ingresos y la desigualdad de riqueza (véase el gráfico 2.3). Los hogares de bajo ingreso también serán los que tengan menos activos netos en proporción del ingreso y, por tanto, estarán sometidos a mayores limitaciones financieras. Sin embargo, la falta de datos distributivos sobre balances en la mayoría de los países limita el ejercicio empírico sobre la distribución del ingreso.

<sup>24</sup>Este análisis se basa en una reducida muestra de 25 economías a partir de 1998, con el objetivo de que la cobertura temporal sea suficiente.

para el producto de endurecer las condiciones monetarias y financieras (véase el debate en el informe GFSR de abril de 2021 y el anexo 2.5 en línea)<sup>25</sup>.

## Conclusiones y repercusiones para las políticas

A comienzos de 2020, poco después de que estallase la pandemia, se aplicaron medidas excepcionales para salvar vidas y medios de subsistencia. Además de prestar apoyo fiscal directo a hogares y empresas, los gobiernos ayudaron a mantener el flujo de crédito: el acomodo de los bancos centrales y la modificación temporal de las regulaciones financieras, incluidas las moratorias de reembolso y las garantías de deuda, sustentaron a muchas empresas y hogares.

Aun así, el impacto de la pandemia en el balance de hogares y empresas ha sido desigual de un país a otro y dentro de cada país, en gran parte como consecuencia de las diferencias en cuanto a composición sectorial. Los servicios que requieren un contacto intensivo se han contraído durante la pandemia, mientras que la producción y las exportaciones de bienes y servicios de sustitución (por ejemplo, aparatos, chips informáticos, software) han florecido. Del mismo modo, en muchos casos, la situación de los trabajadores de servicios turísticos, restaurantes, hoteles y espectáculos seguía siendo precario dos años después del inicio de la pandemia, mientras que la escasez de mano de obra y los rápidos incrementos salariales se han vuelto normales en la construcción y la logística, por ejemplo (FMI, 2021c). La guerra en Ucrania no ha hecho sino perturbar todavía más las cadenas de suministro mundiales. Las fuertes subidas de los precios de la energía y los alimentos probablemente afectarán a los hogares de bajo ingreso —en especial en economías de mercados emergentes y en desarrollo— y podrían trasladarse a muchos sectores a través del aumento de los precios de los insumos, si el conflicto se prolonga (véase el capítulo 1).

En el presente capítulo, las estimaciones indican que la reciente acumulación de apalancamiento podría frenar la recuperación en un 0,9% del PIB acumulado en las economías avanzadas, y del 1,3% en los mercados emergentes, durante los tres próximos años. No obstante, se trata de efectos promedio basados en datos

<sup>25</sup>En el anexo 2.5 en línea, gráfico 2.5.4, se estiman los efectos marginales del rigor del régimen macroprudencial (a partir de iMaPP, la base de datos integrados sobre política macroprudencial del FMI) a la hora de mitigar el descenso del producto provocado por el endurecimiento de la política monetaria. Los efectos a mediano plazo de la contracción se reducen a la mitad en los países con un régimen macroprudencial más riguroso.

agregados multinacionales<sup>26</sup>. Se espera que los hogares que afrontan limitaciones financieras y las empresas vulnerables, que han crecido en número y proporción durante la pandemia de COVID-19, recorten todavía más el gasto, sobre todo en países con un marco de insolvencia ineficaz y un espacio fiscal limitado.

Conforme las políticas monetarias se normalizan, en un entorno de mayores presiones inflacionarias, los gobiernos deberían calibrar el ritmo de consolidación fiscal según las circunstancias de cada país, a fin de evitar importantes perturbaciones y posibles secuelas duraderas. Allí donde la recuperación está muy avanzada y los balances están en buena situación, el estímulo fiscal puede reducirse con mayor rapidez, facilitando así la labor de los bancos centrales. Los demás países podrían plantearse recurrir al apoyo focalizado, dentro de los límites de marcos fiscales a mediano plazo creíbles (véase el recuadro 2.1).

En particular, es posible que el apoyo del gobierno a las empresas se limite a aquellas circunstancias en las que existe una clara ineficacia del mercado (Monitor Fiscal de abril de 2022). En los casos en que una ola de quiebras en sectores gravemente afectados por la pandemia pudiese repercutir en el resto de la economía, por ejemplo, los gobiernos podrían ofrecer incentivos a la reestructuración, en detrimento de la liquidación y, en caso necesario, plantearse brindar apoyo a la solvencia. Un apoyo de estas características podría inscribirse en un marco de alivio de la deuda en forma de inyecciones de cuasicapital a pequeñas y medianas empresas (por ejemplo, a través de préstamos participativos), algo que podría estudiarse en países que dispongan del margen fiscal, la transparencia y la responsabilidad adecuados (véase Díez *et al.*, 2021). Evidentemente, focalizar las ayudas en las empresas viables apropiadas —aquellas que son insolventes por culpa de la pandemia, pero disponen de un modelo de negocio viable— es complicado (véase el informe GFSR de abril de 2021). Para mitigar la carga sobre las finanzas públicas, podría plantearse un aumento temporal de los impuestos sobre las utilidades extraordinarias. De este modo, podría recuperarse una parte de las transferencias a empresas que no las necesitaban (Gourinchas *et al.*, 2021).

El análisis presentado en este capítulo también apunta a la necesidad de mejorar los mecanismos de reestructuración e insolvencia (por ejemplo, a través

<sup>26</sup>Las estimaciones también son anteriores a la guerra en Ucrania y sus posibles consecuencias para los balances.

de reestructuraciones extrajudiciales especializadas) para promover una rápida reasignación del capital y la mano de obra a las empresas más productivas (Araujo *et al.*, 2022; Díez *et al.*, 2021). A fin de abordar el impacto a corto plazo de las insolvencias relacionadas con la pandemia, los países podrían dar prioridad a las principales deficiencias de sus regímenes mientras trabajan en una reforma integral más a largo plazo. Igualmente, si la elevada deuda de los hogares pone en peligro la recuperación, los gobiernos deberían estudiar la aplicación de programas rentables de reestructuración de la deuda diseñados para dirigir los recursos a personas relativamente vulnerables muy propensas a consumir. El diseño de estos programas debe tener por

objeto minimizar el riesgo moral (informe WEO de abril de 2012). El sesgo a favor de la deuda en la tributación de sociedades y personas físicas también debería eliminarse, para evitar así los incentivos a una excesiva acumulación de deuda, una mala asignación de los recursos y la recurrencia de los ciclos de auge y caída.

Por último, en el capítulo se subraya la importancia de los aspectos distributivos a la hora de mejorar los pronósticos macroeconómicos y la formulación de políticas. Aunque se requieren estudios adicionales para engrosar las herramientas y modelos a disposición de las autoridades económicas, resulta prioritario recopilar datos más detallados y en tiempo real sobre los balances de empresas y hogares.

### Recuadro 2.1. Desigualdad y sostenibilidad de la deuda pública

La pandemia ha agravado la desigualdad de ingresos, prolongando una tendencia secular que comenzó en la década de 1980 (Monitor Fiscal de abril de 2021; Azzimonti, de Francisco y Quadrini, 2014; Chancel y Piketty, 2021; Chancel *et al.*, 2022). Al mismo tiempo, las tasas de interés se han mantenido en niveles reducidos, a pesar de que la deuda pública ha seguido creciendo. Esta aparente contradicción tiene su lógica: los hogares de más alto ingreso suelen ahorrar una mayor proporción de sus ingresos. A medida que su participación en el ingreso nacional aumenta, también lo hacen los ahorros y la demanda asociada de títulos de deuda tanto pública como privada. Este incremento del ahorro causa un descenso de las tasas de interés de equilibrio y, en última instancia, del costo de empréstito (Mian, Straub y Sufi, 2021a, 2021b, 2021d; Del Negro *et al.*, 2017; recuadro 2.2). Por tanto, *en igualdad de condiciones*, una mayor desigualdad de ingresos respecto del grupo más acaudalado hace aumentar los niveles sostenibles de deuda pública y de déficit primario (Mian, Straub y Sufi, 2021c; Reis, 2021). El aumento de la desigualdad podría obligar a ampliar las transferencias sociales (y la deuda pública) tras la pandemia pero, a la vez, refuerza la capacidad de los gobiernos para financiarlas. Evidentemente, esta igualdad de condiciones no siempre se da. Una mayor desigualdad podría traducirse en un menor crecimiento potencial, y el aumento de la deuda pública termina contrarrestándose con subidas de las tasas de interés, conforme las primas de liquidez, regulatorias y de seguridad de la deuda del Estado se erosionan (Krishnamurthy y Vissing-Jorgensen, 2012; Lian, Presbitero y Wiriadinata, 2020). La sostenibilidad de la deuda pública tiene un límite<sup>1</sup>.

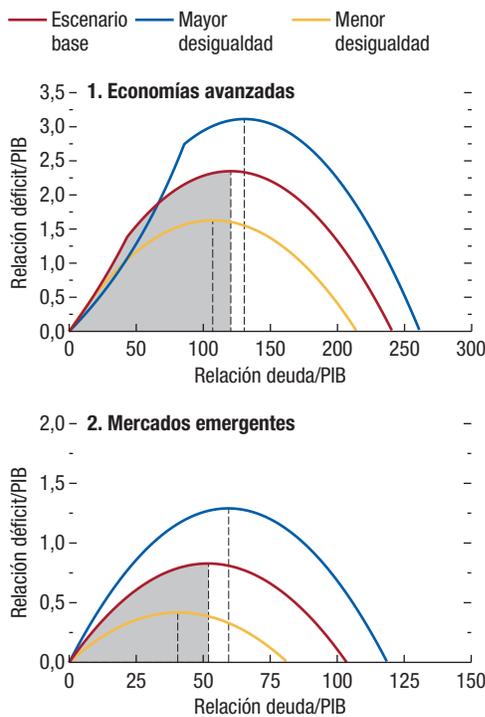
En este recuadro, se analiza cómo repercute la desigualdad en la sostenibilidad de la deuda, en un marco que permita el desarrollo de esas fuerzas compensatorias. Mientras los gobiernos se plantean replegar las políticas de apoyo relacionadas con la pandemia, es fundamental evaluar el rigor de las limitaciones del presupuesto fiscal para calibrar el ritmo de consolidación.

Un sencillo modelo calibrado (basado en Mian, Straub y Sufi, 2021c) puede utilizarse para trazar un *diagrama de fases del déficit y la deuda* que ilustre el

El autor de este recuadro es Anh Dinh Minh Nguyen.

<sup>1</sup>También influyen otros factores institucionales, como la eficacia y la credibilidad de las políticas, la interacción con la política monetaria y la calidad de las instituciones (Monitor Fiscal de octubre de 2021, FMI 2018).

**Gráfico 2.1.1. Efecto de la desigualdad de ingresos sobre el nivel de deuda sostenible (porcentaje)**



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: La línea vertical se refiere al déficit primario sostenible máximo y la correspondiente relación deuda/PIB. La zona sombreada indica la zona de beneficio sin costo. La calibración de referencia identifica los ahorristas; el 10% superior gana una proporción de ingreso del 40% en las economías avanzadas, y del 48% en los mercados emergentes. El modelo de las economías avanzadas (y de los mercados emergentes, respectivamente) se calibra con un nivel de deuda inicial del 105% (55%) del PIB, una tasa de interés nominal inicial del 1% (4,7%) y un crecimiento tendencial nominal a largo plazo del 3,2% (6,2%). El escenario de mayor/menor desigualdad suma/resta al valor de referencia una proporción de ingreso de 5 puntos porcentuales. En ambos casos, la elasticidad de la relación deuda/PIB de las tasas de interés es 0,017, lo cual implica que un incremento del 10% de la relación deuda/PIB provoca un aumento de la tasa de interés de 17 puntos básicos (Mian, Straub y Sufi, 2021c). Un aumento (descenso) de la elasticidad causaría una disminución (incremento) de los umbrales de deuda.

conjunto de combinaciones sostenibles de déficit primario y deuda (en porcentaje del PIB); es decir, aquella combinación de déficit primario y deuda que puede mantenerse de forma indefinida debido al crecimiento a largo plazo y las tasas de interés. El pico del diagrama representa el máximo nivel sostenible de deuda/déficit,

**Recuadro 2.1 (continuación)**

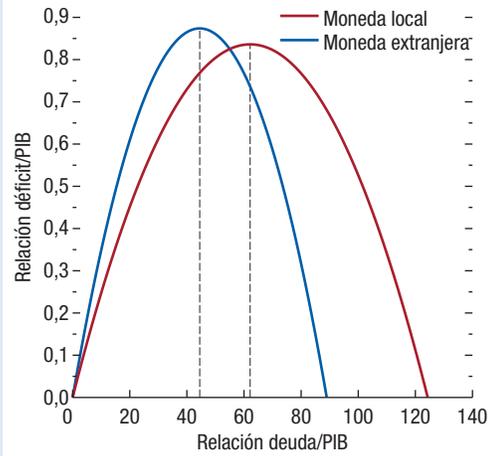
teniendo en cuenta el crecimiento potencial nominal de las economías ( $G$ ) y las fuerzas que impulsan la tasa de interés ( $R$ ). La región situada a la izquierda del máximo representa la zona de *beneficio sin costo*: los déficits primarios —ya sea mediante una rebaja de impuestos o un aumento del gasto— pueden ampliarse en apoyo a la economía, sin por ello asumir una trayectoria de deuda insostenible. Como el aumento del endeudamiento termina causando una subida de las tasas de interés, el déficit sostenible comienza a encoger por el lado derecho del pico, coincidiendo con el incremento de la deuda. Con el tiempo, el diferencial interés/crecimiento ( $R - G$ ) se torna positivo, y es necesario que exista superávit primario (déficit negativo) para que la relación deuda/PIB sea estable.

En el gráfico 2.1.1 se resaltan las diferencias entre las economías avanzadas y los mercados emergentes<sup>2</sup>: el nivel de endeudamiento sostenible es superior en las economías avanzadas, puesto que el mayor valor de las primas de conveniencia por liquidez y seguridad empujan  $R$  a la baja<sup>3</sup>. Tanto en las economías avanzadas como en los mercados emergentes, el aumento de la desigualdad de ingresos en las últimas cuatro décadas podría haber contribuido a elevar las correlaciones *déficit/deuda* sostenibles (gráfico 2.1.1, líneas azules); este efecto podría haber sido considerable. La calibración razonable indica que el incremento del déficit sostenible sería de casi un punto porcentual entero en

<sup>2</sup>Los parámetros de las economías avanzadas se han calibrado de forma que se ajusten al promedio ponderado por la paridad de poder adquisitivo de las economías avanzadas miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en 2019, antes de la recesión de 2020–21 provocada por la pandemia. Los parámetros de los mercados emergentes se han calibrado de forma que se ajusten al promedio ponderado por la paridad de poder adquisitivo de Brasil, Chile, China, Colombia, Costa Rica, Hungría, India, Indonesia, México, Polonia, Rusia, Sudáfrica y Turquía en 2019. Véase también la nota al gráfico 2.1.1 sobre calibraciones específicas de los mercados emergentes y las economías avanzadas.

<sup>3</sup>Evidentemente, los factores específicos de cada país, como la elasticidad de las tasas de interés frente a la deuda, el acceso al mercado y la moneda de denominación de la deuda pública, también influyen.

**Gráfico 2.1.2. Denominación de la deuda (porcentaje)**



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico y estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: El modelo presupone una depreciación del tipo de cambio del 30% en caso de shock negativo. La línea azul representa el caso en que la totalidad de la deuda está denominada en moneda extranjera, mientras que la línea roja ilustra el caso en que la totalidad de la deuda está denominada en moneda local. Una economía cuya deuda combine denominaciones se situaría a medio camino entre estos dos casos.

las economías avanzadas. No obstante, se trata de una estimación en el límite superior. En los países en los que la desigualdad debilita el progreso en materia de educación, o causa un descenso de la inversión por el malestar social, por ejemplo, el crecimiento potencial y el nivel de endeudamiento sostenible podrían disminuir. La resiliencia de un país a un nivel de deuda superior también viene determinada por la proporción de deuda pública denominada en moneda extranjera. Al calibrar el modelo anterior para los mercados emergentes, el análisis muestra que una mayor proporción de deuda denominada en moneda extranjera suele implicar que el margen de apoyo fiscal en caso de depreciación es menor, lo cual pone de manifiesto la existencia de mayores riesgos de solvencia en los mercados emergentes, así como la necesidad de acumular reservas (gráfico 2.1.2, línea azul).

### Recuadro 2.2. Aumento del endeudamiento de los hogares, el exceso de ahorro de los ricos a nivel mundial y la tasa de interés natural

El término “exceso de ahorro de los ricos” describe el importante incremento del ahorro en el extremo superior de la distribución del ingreso en Estados Unidos durante las cuatro últimas décadas (Mian, Straub y Sufi, 2021d). Este fenómeno ha coincidido con un aumento del endeudamiento de los hogares, concentrado en los de más bajo ingreso, y de la desigualdad de ingresos. Asimismo, podría haber contribuido a la disminución secular de la tasa de interés natural (Mian, Straub y Sufi, 2021b; Platzer y Peruffo, 2022; Rachel y Summers, 2019). Intuitivamente, como los pagos de servicio de la deuda transfieren ingreso de hogares poco propensos a ahorrar (prestatarios) a hogares muy propensos a ahorrar (prestamistas), el incremento resultante de la oferta neta de ahorro presiona a la baja la tasa de interés natural.

Puede que este fenómeno no sea exclusivo de Estados Unidos. En este recuadro se presentan nuevos datos multinacionales sobre el exceso de ahorro de los ricos *a nivel mundial* y cómo este incide en la *tasa de interés natural*. El análisis se basa en Allen, Kolerus y Xu (2022) y combina múltiples fuentes (datos no procesados de encuestas microeconómicas, tabulaciones fiscales y cuentas nacionales) de 41 economías avanzadas y de mercados emergentes<sup>1</sup>.

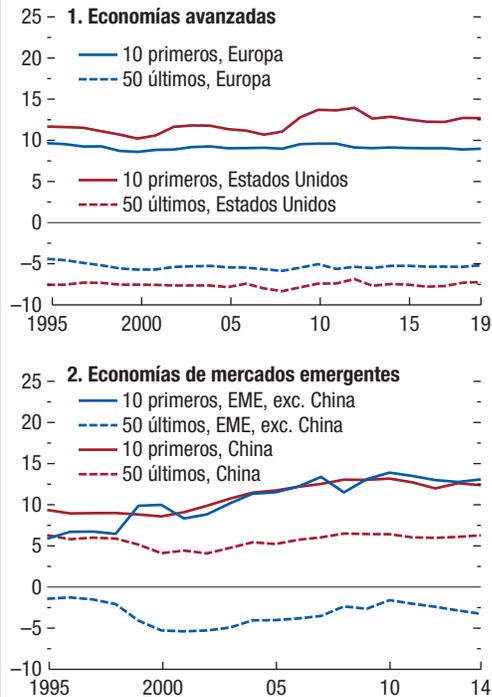
#### Exceso de ahorro de los ricos a nivel mundial

Estimar el ahorro a partir del ingreso o la riqueza permanentes plantea una serie de dificultades, en especial si se tiene en cuenta un grupo de países. Este recuadro se basa en indicios indirectos de que la desigualdad de ingresos y la de riqueza están muy relacionadas entre sí (Bricker *et al.*, 2020; Kuhn, Schularick y Steins, 2020; gráfico 2.3) y fundamenta el análisis en la distribución del ingreso corriente. El

Los autores de este recuadro son Cian Allen y Christina Kolerus. En el análisis, se aplica Allen, Kolerus y Xu (2022) a un conjunto de países más extenso.

<sup>1</sup>Al existir importantes limitaciones en los datos, ampliar la serie a economías de mercados emergentes sigue siendo complicado y obliga a utilizar hipótesis principales. En primer lugar, los datos sobre la distribución del ingreso disponible (después de impuestos) se amplían en el tiempo a partir de las tasas de crecimiento de la distribución del ingreso antes de impuestos, que son más fáciles de conseguir (en los países en los que ambas series están disponibles, las tendencias temporales son muy similares). En segundo lugar, los datos de encuestas sin procesar no se ajustan por el subregistro de la parte superior de la distribución, los alquileres imputados no disponibles y las utilidades retenidas, como se hace con las economías avanzadas.

**Gráfico 2.2.1. Ahorro por grupo de ingreso**  
(porcentaje del ingreso nacional)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Europa: Media ponderada de 27 economías europeas; EME excluida China: media ponderada de Corea, India, México, Perú, República Dominicana, Rusia y Sudáfrica. EME = economías de mercados emergentes.

gráfico 2.2.1 sugiere que la distribución del ahorro es sumamente desigual. En las economías avanzadas, el 10% de hogares más ricos acumula la mayor parte del ahorro agregado, que casi duplica el de los hogares de clase media (entre el sexto y el octavo decil). El 50% más pobre suele desahorrar a un ritmo que oscila entre el 4% y el 7% del ingreso nacional por año, de forma más pronunciada en Estados Unidos que en Europa<sup>2</sup>.

Las economías de mercados emergentes presentan niveles de ahorro de los ricos bastante similares, pero ligeramente inferiores para el 50% más pobre, posiblemente porque su acceso al financiamiento es más

<sup>2</sup>Fagereng *et al.* (2019) insisten en que las ganancias de capital son la causa de que las tasas de ahorro de los hogares no sean homotéticas; de lo contrario, serían constantes.

**Recuadro 2.2 (continuación)**

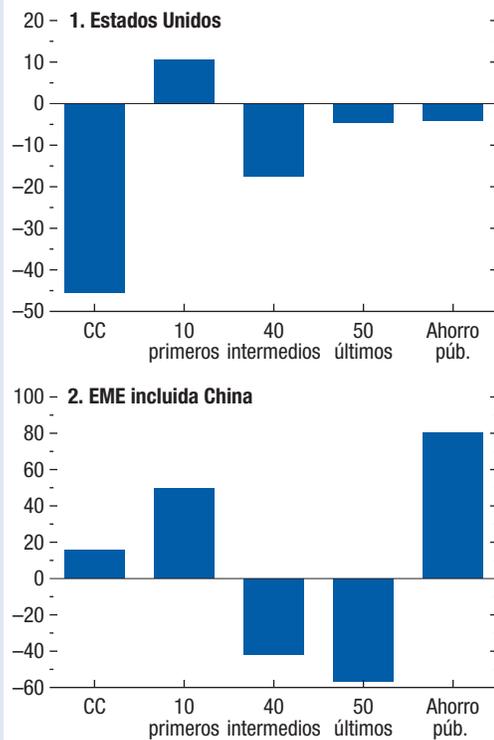
limitado. China es un caso aparte: el ahorro de la clase media alcanza el 20% del ingreso nacional, y el del 50% inferior es positivo.

La crisis financiera mundial desencadenó un aumento considerable del ahorro por parte de los ricos en Estados Unidos, cosa que no ocurrió en Europa, donde la distribución del ahorro se mantuvo bastante estable. En los principales mercados emergentes (China, India, México, Sudáfrica), el ahorro de los hogares ricos viene incrementándose de forma sostenida desde la década de 2000.

*Consecuencias para la tasa de interés natural*

Numerosos estudios sobre mercados de capital han demostrado que el exceso de ahorro a nivel mundial podría ser uno de los factores impulsores del descenso secular de la tasa de interés natural mundial (véanse, por ejemplo, Bernanke, 2005; Caballero, Fahri y Gourinchas, 2008). El debate anterior subraya que los hogares ricos de todo el mundo han contribuido de forma considerable al exceso de ahorro a nivel global. El gráfico 2.2.2 sugiere que estas dos tesis podrían combinarse. En comparación con mediados de la década de 1990, los principales mercados emergentes han asistido a una exportación del ahorro de los ricos, unida al ahorro público, lo cual ha acrecentado el exceso de ahorro mundial a través de los superávits en cuenta corriente. En Estados Unidos, la situación ha sido más matizada. El ahorro de los ricos se ha relacionado con el financiamiento del importante desahorro de los no ricos y del gobierno (Mian, Straub y Sufi, 2021d), pero también ha influido el ahorro externo, lo cual ha provocado un déficit en cuenta corriente (gráfico 2.2.2).

**Gráfico 2.2.2. Absorción de ahorro acumulado**  
(porcentaje del ingreso nacional)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: El gráfico muestra la diferencia acumulada de cada variable en el período 1996–2019 en Estados Unidos y 1996–2015 en las EME, en relación con los niveles promedios de 1994 y 1995, como porcentaje del ingreso nacional. CC = cuenta corriente; EME = economías de mercados emergentes; Ahorro púb. = ahorro público.

## Referencias

- Albuquerque, Bruno. 2021. "Corporate Debt Booms, Financial Constraints and the Investment Nexus." Bank of England Working Paper 935, Bank of England, London.
- Allen, Cian, Christina Kolerus, and Ying Xu. Forthcoming. "Saving across the Income Distribution: An International Perspective." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Almgren, Mattias, José Elías Gallegos Dago, John Kramer, and Ricardo Lima. 2019. "Monetary Policy and Liquidity Constraints: Evidence from the Euro Area." <https://ssrn.com/abstract=3422687> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3422687>
- Araujo, Juliana, José Garrido, Emanuel Kopp, Richard Varghese, and Weijia Yao. 2022. "Policy Options for Supporting and Restructuring Firms Hit by the COVID-19 Crisis." IMF Departmental Paper 2022/002, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Azzimonti, Marina, Eva de Francisco, and Vincenzo Quadrini. 2014. "Financial Globalization, Inequality, and the Rising Public Debt." *American Economic Review* 104 (8): 2267–302.
- Barajas, Adolfo, Woon Gyu Choi, Ken Zhi Gan, Pierre Guérin, Samuel Mann, Manchun Wang, and Yizhi Xu. 2021. "Loose Financial Conditions, Rising Leverage, and Risks to Macro-financial Stability." IMF Working Paper 2021/222, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bernanke, Ben S. 2005. "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit." Remarks at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, March 10. Speech 77, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- Bernanke, Ben S., and Mark Gertler. 1989. "Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations." *American Economic Review* 79 (1): 14–31.
- Bernanke, Ben. S., Mark Gertler, and Simon Gilchrist. 1999. "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework." *Handbook of Macroeconomics* 1 (C): 1341–93.
- Bricker, Jesse, Sarena Goodman, Kevin B. Moore, Alice Henriques Volz, and Dalton Ruh. 2020. "Wealth and Income Concentration in the SCF: 1989–2019." FEDS Notes 2020–09–28–1, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2008. "An Equilibrium Model of Global Imbalances and Low Interest Rates." *American Economic Review* 98 (1): 358–93.
- Carletti, Elena, Tommaso Oliviero, Marco Pagano, Lorian Pelizzon, and Marti G. Subrahmanyam. 2020. "The COVID-19 Shock and Equity Shortfall: Firm-Level Evidence from Italy." *Review of Corporate Finance Studies* 9 (3): 534–68.
- Chancel, Lucas, and Thomas Piketty. 2021. "Schumpeter Lecture 2021: Global Income Inequality, 1820–2020: The Persistence and Mutation of Extreme Inequality." *Journal of the European Economic Association* 19 (6): 3025–62.
- Chancel, Lucas, Thomas Piketty, Emmanuel Saez, and Gabriel Zucman. 2022. *World Inequality Report 2022*. Paris: World Inequality Lab.
- Cloyne, James, Clodomiro Ferreira, Maren Froemel, and Paolo Surico. 2018. "Monetary Policy, Corporate Finance and Investment." NBER Working Paper 25366, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Crawley, Edmund S., and Andreas Kuchler. 2018. "Consumption Heterogeneity: Micro Drivers and Macro Implications." Working Paper 129, Danmarks Nationalbank, Copenhagen.
- Cros, Mathieu, Anne Epaulard, and Philippe Martin. 2021. "Will Schumpeter Catch Covid-19? Evidence from France." *VoxEU*, March 4.
- Del Negro, Marco, Domenico Giannone, Marc P. Giannoni, and Andrea Tambalotti. 2017. "Safety, Liquidity, and the Natural Rate of Interest." *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring): 235–316.
- Dell'Ariccia, Giovanni, Deniz Igan, Luc Laeven, and Hui Tong. 2016. "Credit Booms and Macrofinancial Stability." *Economic Policy* 31 (86): 299–355.
- Díez, Federico J., Romain Duval, Jiayue Fan, José Garrido, Sebnem Kalemli-Özcan, Chiara Maggi, Soledad Martinez-Peria, and Nicola Pierri. 2021. "Insolvency Prospects among Small and Medium Enterprises in Advanced Economies: Assessment and Policy Options." IMF Staff Discussion Note 2021/002, International Monetary Fund, Washington, DC.
- DiNardo, John, Nicole M. Fortin, and Thomas Lemieux. 1996. "Labor Market Institutions and the Distribution of Wages, 1973–1992: A Semiparametric Approach." *Econometrica* 64 (5): 1001–44.
- Ding, Wenzhi, Ross Levine, Chen Lin, and Wensi Xie. 2021. "Corporate Immunity to the COVID-19 Pandemic." *Journal of Financial Economics* 141 (2): 802–30.
- Drehman, Mathias, Mikael Juselius, and Anton Korinek. 2017. "Accounting for Debt Service: The Painful Legacy of Credit Booms." Bank of Finland Research Discussion Paper 12/2017, Helsinki.
- Eggertsson, Gauti B., and Paul Krugman. 2012. "Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach." *Quarterly Journal of Economics* 127 (3): 1469–513.
- Fagereng, Andreas, Martin Blomhoff Holm, Benjamin Moll, and Gisle Natvik. 2019. "Saving Behavior across the Wealth Distribution: The Importance of Capital Gains." NBER Working Paper 26588, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Furceri, Davide, Prakash Loungani, and Aleksandra Zdzienicka. 2016. "The Effects of Monetary Policy Shocks on Inequality." IMF Working Paper 16/245, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gaspar, Vitor, Paulo Medas, and Roberto Perrelli. 2021. "Global Debt Reaches a Record \$226 Trillion." IMFblog, International Monetary Fund, December 15.

- Ghosh, Atish R., Jun I. Kim, Enrique G. Mendoza, Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi. 2013. "Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies." *Economic Journal* 123 (566): F4–F30.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, Şebnem Kalemli-Özcan, Veronika Penciakova, and Nick Sander. 2020. "Covid-19 and SME Failures 2020." NBER Working Paper 27877, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, Şebnem Kalemli-Özcan, Veronika Penciakova, and Nick Sander. 2021. "COVID-19 and SMEs: A 2021 Time Bomb?" NBER Working Paper 28418, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Hamilton, James D. 2018. "Why You Should Never Use the Hodrick-Prescott Filter." *Review of Economics and Statistics* 100 (5): 831–43.
- Iacoviello, Matteo. 2005. "House Prices, Borrowing Constraints, and Monetary Policy in the Business Cycle." *American Economic Review* 95 (3): 739–64.
- International Monetary Fund (IMF). 2018. "Assessing Fiscal Space: An Update and Stocktaking." IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2021a. "COVID-19 Recovery Contributions." Special Series on COVID-19, Fiscal Affairs Department, Washington, DC, April.
- \_\_\_\_\_. 2021b. *External Sector Report: Fiscal Policy and External Adjustment: What's Coming?* Washington, DC.
- \_\_\_\_\_. 2021c. World Economic Outlook, April 2021: After-Effects of the COVID-19 Pandemic: Prospects for Medium-Term Economic Damage.
- \_\_\_\_\_. 2020a. *Regional Economic Outlook: Europe*. Washington, DC, October.
- \_\_\_\_\_. 2020b. *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- Jappelli, Tullio, and Luigi Pistaferri. 2010. "The Consumption Response to Income Changes." *Annual Review of Economics* 2 (1): 479–506.
- Jappelli, Tullio, and Luigi Pistaferri. 2014. "Fiscal Policy and MPC Heterogeneity." *American Economic Journal: Macroeconomics* 6 (4): 107–36.
- Jeenas, Priit. 2019. "Firm Balance Sheet Liquidity, Monetary Policy Shocks, and Investment Dynamics." Unpublished.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Jordà, Òscar, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor. 2011. "When Credit Bites Back: Leverage, Business Cycles, and Crises." NBER Working Paper 17621, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Kaplan, Greg, Benjamin Moll, and Giovanni L. Violante. 2018. "Monetary Policy According to HANK." *American Economic Review* 108 (3): 697–743.
- Kose, M. Ayhan, Sergio Kurlat, Franziska Ohnsorge, and Naotaka Sugawara. 2017. "A Cross-Country Database of Fiscal Space." Policy Research Working Paper 8157, World Bank, Washington, DC.
- Krishnamurthy, Arvind, and Annette Vissing-Jorgensen. 2012. "The Aggregate Demand for Treasury Debt." *Journal of Political Economy* 120 (2): 233–67.
- Krugman, Paul. 1988. "Financing vs. Forgiving a Debt Overhang." *Journal of Development Economics* 29 (3): 253–68.
- Kuhn, Moritz, Moritz Schularick, and Ulrike I. Steins. 2020. "Income and Wealth Inequality in America, 1949–2016." *Journal of Political Economy* 128 (9): 3469–519.
- Kumhof, Michael, Romain Rancière, and Pablo Winant. 2015. "Inequality, Leverage, and Crises." *American Economic Review* 105 (3): 1217–45.
- Leduc, Sylvain, and Jean-Marc Natal. 2018. "Monetary and Macropprudential Policies in a Leveraged Economy." *Economic Journal* 128(609): 797–826.
- Lenza, Michele, and Jiri Slacalek. 2018. "How Does Monetary Policy Affect Income and Wealth Inequality? Evidence from Quantitative Easing in the Euro Area." Working Paper Series 2190, European Central Bank, Frankfurt.
- Lian, Weicheng, Andrea F. Presbitero, and Ursula Wiriadinata. 2020. "Public Debt and  $r - g$  at Risk." IMF Working Paper 20/13, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2021a. "Indebted Demand." *Quarterly Journal of Economics* 136 (4): 2243–307.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2021b. "What Explains the Decline in  $r^*$ ? Rising Income Inequality versus Demographic Shifts." BFI Working Paper, Becker Friedman Institute, University of Chicago.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2021c. "A Goldilocks Theory of Fiscal Policy." Unpublished, Harvard University, Cambridge, MA.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2021d. "The Saving Glut of the Rich." Unpublished, Harvard University, Cambridge, MA.
- Mian, Atif, Amir Sufi, and Emil Verner. 2017. "Household Debt and Business Cycles Worldwide." *Quarterly Journal of Economics* 132 (4): 1755–817.
- Myers, Stewart C. 1977. "Determinants of Corporate Borrowing." *Journal of Financial Economics* 5 (2): 147–75.
- Ottoneo, Pablo, and Thomas Winberry. 2020. "Financial Heterogeneity and the Investment Channel of Monetary Policy." *Econometrica* 88 (6): 2473–502.
- Platzer, Josef, and Marcel Peruffo. 2022. "Secular Drivers of the Natural Rate of Interest in the United States: A Quantitative Evaluation." IMF Working Paper 2022/030, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Rachel, Lukasz, and Lawrence H. Summers. 2019. "On Secular Stagnation in the Industrialized World." NBER Working Paper 26198, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

- Ramey, Valerie A. 2016. "Macroeconomic Shocks and Their Propagation." Chapter 2 in *Handbook of Macroeconomics*, vol. 2, edited by John B. Taylor and Harald Uhlig, 71–162. New York: Elsevier.
- Ramey, Valerie A., and Sarah Zubairy. 2018. "Government Spending Multipliers in Good Times and in Bad: Evidence from US Historical Data." *Journal of Political Economy* 126 (2): 850–901.
- Reis, Ricardo. 2021. "The Constraint on Public Debt When  $r < g$  but  $g < m$ ." BIS Working Paper Series 939, Bank for International Settlements, Basel.
- Slacalek, J., Oreste Tristani, and Giovanni L. Violante. 2020. "Household Balance Sheet Channels of Monetary Policy: A Back of the Envelope Calculation for the Euro Area." *Journal of Economic Dynamics and Control* 115: 103879.
- Tenreyro, Silvana, and Gregory Thwaites. 2016. "Pushing on a String: US Monetary Policy Is Less Powerful in Recessions." *American Economic Journal: Macroeconomics* 8 (4): 43–74.
- Tobin, James. 1980. *Asset Accumulation and Economic Activity: Reflections on Contemporary Macroeconomic Theory*. Oxford, UK: Basil Blackwell.

*La transformación a una economía verde necesaria para lograr cero emisiones netas exigirá también cambios en el empleo. En este capítulo, que utiliza una combinación de análisis empírico y análisis basado en un modelo, se examina la forma en que esta transición incide en el mercado laboral. Partiendo de una muestra compuesta mayoritariamente por economías avanzadas, el análisis empírico indica que tanto los empleos más verdes o ecológicos como los más contaminantes están concentrados en pequeños subgrupos de trabajadores. A nivel individual, a los trabajadores les cuesta pasar de ocupaciones con más intensidad contaminante a empleos más verdes, lo que complica la reasignación de la mano de obra. Tener un nivel de aptitudes más elevado facilita las transiciones de empleo, lo que destaca la importancia potencial de la capacitación. Las políticas ambientales más estrictas ayudan a ecologizar el mercado laboral y parecen ser más eficaces cuando los incentivos para la reasignación no se desvirtúan. Por último, un programa de políticas que incluya una campaña a favor de la infraestructura verde, la tarificación gradual del carbono y capacitación focalizada, así como un crédito tributario sobre la renta del trabajo que proporcione apoyo de ingresos e incentive la oferta de mano de obra, puede encauzar a una economía hacia la meta de cero emisiones netas en 2050, con una transición inclusiva. Las simulaciones del modelo para una economía avanzada representativa indican que alrededor del 1% del empleo se desplazaría hacia actividades más verdes en un período de 10 años. En cambio, en una economía de mercado emergente representativa, se desplazaría aproximadamente el 2,5% del empleo, lo que refleja diferencias en las aptitudes de la fuerza laboral y su mayor dependencia de la producción con más intensidad de emisiones. Los retrasos en las medidas de política exigirán ajustes laborales más duros para lograr un nivel cero emisiones netas.*

Los autores de este capítulo son John Bluedorn (codirector del equipo), Niels-Jakob Hansen (codirector del equipo), Diaa Noureldin, Ippei Shibata y Marina M. Tavares, con el apoyo de Savannah Newman y Cynthia Nyakeri. El capítulo contó con los comentarios del M. Scott Taylor, así como de revisores y participantes en seminarios internos.

## Introducción

La pandemia de COVID-19 ha provocado enormes perturbaciones y desajustes en las economías y los mercados laborales<sup>1</sup>. Al definir las políticas para la recuperación de la pandemia, estas pueden diseñarse de forma que den respuesta a retos clave y creen economías más productivas, resilientes y sostenibles (véase un análisis en Georgieva y Shah, 2020). De todos los temas urgentes, afrontar el cambio climático causado por la actividad humana es uno de los más apremiantes.

Para mitigar el calentamiento global se necesitarán importantes reducciones de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). El objetivo de limitar el aumento medio de la temperatura mundial a menos de 2 °C y, preferiblemente, a no más de 1,5 °C, por encima de los niveles preindustriales recibió el apoyo de las autoridades de todo el mundo en el Acuerdo de París de 2015 (véanse IPCC, 2015, 2018; COP, 2015). Para lograr este objetivo, las emisiones netas (la diferencia entre las emisiones producidas de GEI y los GEI absorbidos de la atmósfera) deben disminuir hasta cero de aquí a 2050.

La ecologización de las estructuras de producción necesaria para lograr cero emisiones netas —con grandes cambios esperados en las infraestructuras de capital para productos y energía más verdes— también conllevará una transformación del mercado laboral, con cambios en la asignación de trabajadores a distintas ocupaciones y sectores. Según el análisis de anteriores ediciones de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), el programa de políticas necesario para lograr cero emisiones netas en 2050 implicaría que aproximadamente 2% de la mano de obra mundial cambie de sector en los próximos 30 años; los trabajadores pasarían de sectores contaminantes y altas emisiones a empleos más limpios y que generan menos emisiones<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>En los capítulos 1 y 3 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de abril de 2021 se presentan evidencias y un análisis de los impactos de la pandemia de COVID-19 y de la recesión asociada en la actividad económica y los mercados laborales.

<sup>2</sup>Véase el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020. El programa incluía una combinación de fijación internacional de precios del carbono, una campaña inicial de inversiones verdes y transferencias monetarias focalizadas en los grupos con mayor riesgo de verse negativamente afectados por las medidas de mitigación.

Con el fin de comprender mejor los cambios que se necesitan en el empleo para la transformación verde y los posibles obstáculos, en este capítulo se investigan las propiedades ambientales de los empleos, la facilidad con que los trabajadores pueden pasar a empleos más verdes —es decir, más sostenibles, menos contaminantes y con menos emisiones— y cómo las políticas pueden incidir en la ecologización del mercado laboral. Se realizan dos contribuciones principales: 1) un conjunto de indicadores armonizado y multinacional de las propiedades ambientales de los empleos, basado en parte en estudios anteriores de países individuales; y 2) un nuevo análisis basado en un modelo de la reasignación de la mano de obra en la transición verde, con un conjunto ampliado de instrumentos de política. En este capítulo se examinan las propiedades ambientales de los empleos desde dos puntos de vista: *qué hacen los trabajadores* (sus ocupaciones) y *dónde trabajan* (los sectores en los que están empleados). Se adopta la perspectiva de que las propiedades ambientales de los empleos son multidimensionales; estas propiedades comprenden el grado en que los trabajadores realizan labores que mejoran la sostenibilidad ambiental (*intensidad ecológica*) y el grado en que su trabajo implica actividades que empeoran la contaminación (*intensidad contaminante*), así como el nivel de emisiones generado por trabajador (*intensidad de emisiones*). Entre las muchas ocupaciones clasificadas, un ejemplo de ocupación con más intensidad ecológica es un ingeniero electrotécnico, mientras que una ocupación con más intensidad contaminante es un operador de máquinas de fabricación de papel. Un ejemplo de sector típico con más intensidad de emisiones es el de servicios públicos, que incluye la electricidad y el gas<sup>3</sup>.

Los cambios en el empleo ya han aportado mucho a la mejora de la sostenibilidad, según la experiencia reciente de una muestra de economías avanzadas. Entre 2005 y 2015, el promedio de emisiones totales de carbono por trabajador (el indicador de intensidad de emisiones) en la muestra disminuyó 27% (gráfico 3.1)<sup>4</sup>. El grueso de esta disminución puede

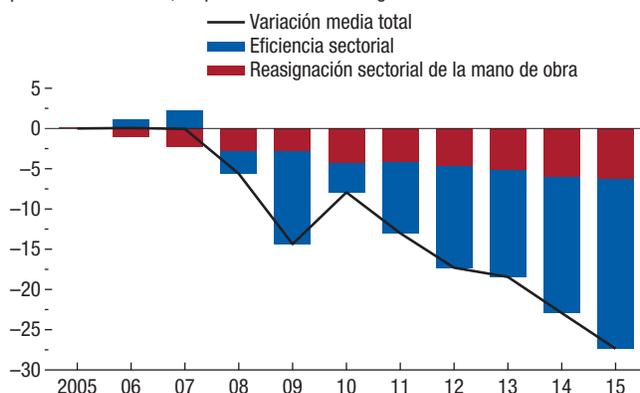
<sup>3</sup>La medición específica de estos tres indicadores de intensidad se describe en la próxima sección.

<sup>4</sup>Las emisiones de carbono (dióxido de carbono o CO<sub>2</sub>) suelen estar disponibles con mayor facilidad y ser más comparables entre sectores y economías durante un período más largo que la categoría más amplia de emisiones de GEI. Además, las emisiones de carbono representan la mayor proporción de emisiones de GEI a nivel mundial, o tres cuartas partes del total (Agencia de Protección Ambiental de Estados Unidos, 2022). En este capítulo se utilizan las emisiones de carbono como indicador de emisiones. El total de emisiones de

### Gráfico 3.1. Evolución de la intensidad media de emisiones de carbono

(variación en puntos porcentuales de las emisiones de CO<sub>2</sub> por trabajador en relación con 2005)

Las emisiones medias por trabajador se redujeron entre 2005 y 2015 para los países de la muestra, en parte debido a la reasignación de la mano de obra.



Fuentes: FMI, Tablero de Indicadores de Cambio Climático; Organización Internacional del Trabajo; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la variación en puntos porcentuales de la intensidad media multinacional de las emisiones de carbono en relación con 2005. Véase en el anexo 3.1 en línea más información sobre la muestra de países subyacente y las fuentes de datos.

atribuirse a la mejora de la eficiencia sectorial, que incluye una combinación de reasignación de la mano de obra hacia menos emisiones dentro de un mismo sector, así como cambios en el capital y la tecnología. No obstante, casi una cuarta parte de este descenso estuvo relacionado con el desplazamiento de trabajadores desde sectores con más intensidad de emisiones a otros con menos intensidad. Por tanto, si bien no ha sido el principal factor de la reducción de emisiones, la reasignación sectorial de la mano de obra sí ha aportado lo suyo, junto con la reasignación de la mano de obra dentro de un mismo sector.

En este capítulo, que utiliza tanto un análisis empírico como un análisis basado en un modelo, se plantean las siguientes preguntas:

- **¿Cuán ecológico es el mercado laboral?** ¿Cuáles son las propiedades ambientales de los empleos y cómo varían estas propiedades entre economías y sectores? ¿Cómo se asocian a las características demográficas (tales como el logro educativo y el grado de urbanización) y los ingresos?

carbono incorpora tanto las emisiones de carbono directas como indirectas. Las emisiones indirectas se contabilizan como las emisiones de carbono incorporadas en los insumos intermedios utilizados en la producción (véase más información en el Tablero de Indicadores de Cambio Climático del FMI y el anexo 3.1 en línea).

- **¿Con qué facilidad se desplazan los trabajadores hacia empleos más verdes?** ¿Cuáles son las características de los trabajadores (incluidos su historial laboral y su formación o aptitudes) que se mueven con más facilidad a estos empleos? ¿Tienen los trabajadores las aptitudes necesarias para trabajar en empleos más verdes?
- **¿Cómo afectan las políticas ambientales a la reasignación de trabajadores hacia empleos más verdes?** ¿Pueden ayudar las políticas a que el mercado laboral sea más verde? ¿Se ve afectada la eficacia de estas políticas por las políticas laborales y las características estructurales de una economía? ¿Cuáles son las consecuencias para el empleo en general y la distribución del ingreso?

Cabe señalar que en el análisis empírico de este capítulo se asume como dado el estado actual de la tecnología, y se investiga cómo puede responder la asignación de la mano de obra a los cambios en las políticas. Como indica el gráfico 3.1, la adopción y la innovación de tecnología —en lo que se centra el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020— también es fundamental para la transición a una economía verde. El análisis basado en un modelo incorpora el cambio tecnológico (potencialmente inducido por políticas), lo que permite estimar su contribución a la transición verde en el mercado laboral. Debido a restricciones de los datos, el análisis empírico utiliza una muestra limitada de 34 países (principalmente Estados Unidos y economías avanzadas de Europa) correspondiente al período 2005–19. Para analizar cómo puede afectar el nivel de desarrollo de una economía al empleo durante la transición verde, en el análisis basado en un modelo se calibran escenarios ilustrativos que reflejan las condiciones iniciales en una economía avanzada representativa y en una economía de mercado emergente representativa. Los principales resultados del capítulo son los siguientes:

- *Los empleos de más intensidad verde e intensidad contaminante parecen concentrarse en un subgrupo de la fuerza laboral, por lo que las intensidades ecológica y contaminante medias de los empleos son bajas.* Las intensidades ecológica y contaminante cuantifican la proporción de actividades de una ocupación determinada que mejoran o deterioran, respectivamente, la sostenibilidad ambiental. La mayor parte de los empleos son neutrales respecto a estas dos propiedades, con intensidades ecológica y contaminante equivalentes a cero. Existe una amplia dispersión de propiedades ambientales de los empleos entre sectores y dentro de un mismo sector, lo que apunta

a que existe margen para la reasignación, tanto entre sectores como dentro de un mismo sector, para contribuir a la ecologización del mercado laboral. Los trabajadores urbanos y más cualificados suelen tener ocupaciones con más intensidad ecológica que los trabajadores rurales y menos cualificados. Además, incluso después de neutralizar la variable aptitudes y otras características individuales, las ocupaciones con intensidad ecológica exhiben primas de ingresos medias de casi 7%, en comparación con las ocupaciones con intensidad contaminante.

- *Los trabajadores suelen mantener las propiedades ambientales de sus empleos en las transiciones, lo que indica que a los trabajadores en empleos neutrales o con más intensidad contaminante les es difícil ascender en la escala de intensidad ecológica.* La probabilidad de que un trabajador, al cambiar de empleo, pase de un trabajo con intensidad contaminante a otro más ecológico es comparativamente baja, aunque la diferencia con la probabilidad de realizar esa transición desde un empleo neutral no es estadísticamente significativa, lo cual ilustra lo difícil que es cambiar de ocupación. Tener mayores cualificaciones facilita la transición hacia empleos con más intensidad ecológica, lo que hace pensar que nuevas acumulaciones de capital humano podrían contribuir a mejorar las perspectivas de empleo más verde de los trabajadores.
- *Las políticas ambientales suelen ser más eficaces cuando las políticas laborales y las características estructurales no inhiben los incentivos a la reasignación.* Las políticas ambientales más estrictas están asociadas a empleos de más intensidad ecológica y menos intensidad contaminante, lo que propicia un mercado laboral más verde. Quizá sea necesario reorientar las políticas laborales y las características estructurales para evitar que decaiga el impulso de reasignación de la mano de obra derivado de las políticas verdes. En particular, dada la fuerte recuperación que está en marcha tras la recesión causada por la pandemia de COVID-19, será importante reducir las medidas de apoyo al mantenimiento del empleo para ofrecer incentivos a la reasignación (conforme a las circunstancias específicas de cada país).
- *Con un programa de políticas adecuado, una economía puede avanzar hacia la meta de cero emisiones netas en 2050, a la vez tiempo que se mejoran las condiciones económicas medias de los trabajadores menos cualificados.* De forma similar a las recomendaciones anteriores del FMI, el programa debería incluir un impulso a la infraestructura verde y la introducción

gradual de impuestos sobre el carbono. También debe incluir un programa de capacitación —dirigido a los trabajadores menos cualificados para mejorar su productividad en empleos con menos intensidad de emisiones— y un crédito tributario sobre la renta del trabajo, que ofrezca apoyo de ingresos e incentive la oferta de mano de obra. Ambas medidas fomentarán la reasignación de la mano de obra y reducirán la desigualdad.

- *En un caso ilustrativo de una economía avanzada (de mercado emergente) representativa, aproximadamente el 1% (2,5%) del empleo se trasladará de trabajos con más intensidad de emisiones a otros con menos intensidad de emisiones en los próximos 10 años para situarse en la trayectoria de cero emisiones netas.* El cambio es mayor en los mercados emergentes, debido a sus mayores proporciones iniciales de empleo en sectores con más intensidad de emisiones. Para el grupo de economías avanzadas, la magnitud de estos cambios laborales es menor que la transición del sector industrial al sector de servicios observada desde mediados de los años ochenta, equivalente a casi 4% del empleo por década. Por último, aunque los efectos generales sobre el empleo a largo plazo son pequeños, pueden ser ligeramente positivos o negativos dependiendo de la magnitud del ajuste necesario y del programa de políticas utilizado.

De forma conjunta, estos resultados indican que los cambios en el empleo necesarios para la transformación verde son moderados en un contexto macroeconómico e histórico. Esto refleja en parte las bajas proporciones iniciales de empleo con más intensidad contaminante y en sectores con más intensidad de emisiones<sup>5</sup>. Para mantener o aumentar el empleo y a la vez reducir las emisiones es esencial lograr modestas mejoras tecnológicas y de la productividad, propiciadas por las políticas en los escenarios del modelo. Sin embargo, la transición podría suponer importantes desafíos para las personas. Aunque los empleos con más intensidad ecológica y más intensidad contaminante se concentran, en promedio, en subgrupos más pequeños de trabajadores, el grado necesario de reasignación de mano de obra variará de acuerdo con las características del país o

<sup>5</sup>Por ejemplo, aproximadamente solo el 1% del empleo se concentra, en promedio, en el sector de los servicios públicos (energía y agua/aguas residuales; el sector con mayor intensidad media de emisiones) para una muestra de economías avanzadas (muestra del gráfico 3.2.1 del anexo en línea). Véase una profundización del análisis la siguiente sección.

regionales dentro de cada país (véase en el recuadro 3.1 evidencias sobre la distribución geográfica de las propiedades ambientales de los empleos en Estados Unidos). En las zonas que dependen más de la producción con más intensidad de emisiones, la necesidad de reasignación será mayor y la transición podría ser más difícil<sup>6</sup>.

El análisis demuestra que, para una persona determinada, es difícil cambiar a una ocupación más verde, lo que debe disuadir a cualquier de la idea de que la transición será sencilla. Este es especialmente el caso de los trabajadores menos cualificados, lo cual destaca la importancia de incluir programas de capacitación bien concebidos en el programa de políticas<sup>7</sup>. Dicho de forma general, los cambios de ocupación no son fáciles.

Deben hacerse algunas advertencias importantes acerca de estos análisis. En primer lugar, debido a las restricciones de datos, las intensidades ecológica y contaminante asignadas a las ocupaciones en el análisis empírico no varían a lo largo del tiempo. Sin embargo, si los cambios tecnológicos incrementan las intensidades ecológicas y disminuyen las intensidades contaminantes de las ocupaciones, el empleo podría pasar a ser más verde sin una reasignación entre ocupaciones. En segundo lugar, los resultados empíricos se obtienen de una muestra compuesta principalmente de economías avanzadas, lo cual hace que los resultados sean menos aplicables a una economía en desarrollo o de mercado emergente típica, en particular, una con una proporción importante de empleo informal. En tercer lugar, aun cuando el análisis de los efectos empíricos de las políticas tiene lugar a nivel individual, las variables omitidas siguen siendo motivo de preocupación, lo que apunta a que los resultados empíricos relacionados con las políticas deben interpretarse como asociativos y no como causales. De forma más general, el análisis empírico se basa en patrones históricos de los datos para evaluar los efectos de las políticas, que podrían no ser representativos de la magnitud y la combinación de los cambios necesarios en las políticas para lograr cero emisiones netas.

<sup>6</sup>Por ejemplo, véase en el anexo 1.6 en línea del Monitor Fiscal de octubre de 2019 un estudio de las regiones que dependen mucho del carbón.

<sup>7</sup>En un metanálisis, Card, Kluve y Weber (2018) hallan que los programas de capacitación suelen tener impactos positivos a mediano plazo sobre las perspectivas de los participantes. Los elementos específicos del diseño del programa, que debe calibrarse según el contexto regional y del país, también tienen un efecto sobre su costo y éxito. Véanse resultados recientes en Levy Yeyati, Montané y Sartorio (2019). Aunque ha existido un interés particular en el desarrollo de aptitudes para una economía más verde (OECD y Cedefop, 2014), no hay estudios exhaustivos de evaluación de aspectos específicos de la capacitación.

El análisis basado en un modelo, que puede calibrarse de manera flexible y que incorpora el cambio tecnológico, procura subsanar estas deficiencias del análisis empírico. Pero este análisis también tiene sus limitaciones. Si se produjera un desfase en el momento de la destrucción de empleos con más intensidad contaminante y de emisiones y la creación de empleos más verdes, el desempleo a corto plazo podría aumentar. El modelo que se utiliza aquí es de transición estructural con una decisión sobre la oferta de mano de obra, y no tiene en cuenta el desempleo involuntario. Dicho esto, el modelo tiene en cuenta los cambios estructurales en las aptitudes de la fuerza laboral (que mejoran con capacitación), lo que puede contribuir a facilitar el ajuste a largo plazo. Por último, el análisis utiliza, por simplicidad, un marco de economía cerrada y no considera las posibles repercusiones internacionales derivadas de cambios en las políticas<sup>8</sup>.

Factores importantes fuera del alcance del capítulo podrían complicar la transición a una economía más verde. El análisis basado en escenarios supone que las políticas son totalmente creíbles, se anuncian con transparencia y se implementan de forma oportuna. Sin embargo, hay un riesgo importante de que persistan las incertidumbres y los retrasos en torno a las políticas; por ejemplo, como resultado de limitaciones de economía política<sup>9</sup>. Con estas incertidumbres y retrasos, la transición será más difícil y podría exigir un ajuste aún más drástico. Además, si el programa de políticas se implementa solo parcialmente, o si la secuenciación de su implementación es deficiente, la transición podría agravar la desigualdad de ingresos y las pérdidas netas de empleo.

El capítulo comienza con la definición de las propiedades ambientales de los empleos y la documentación de su incidencia y distribución. También analiza cómo varían estas propiedades con las características de los trabajadores. El capítulo se centra después en las transiciones de empleo a nivel individual y cómo cambian con las propiedades ambientales de los empleos (fuente o destino). En la penúltima sección se analiza cómo las políticas ambientales pueden ayudar a ecologizar el panorama del empleo, cómo la

eficacia de las políticas puede variar con las políticas laborales y las características estructurales, y el contenido y la configuración que de tener un programa de políticas para lograr la transición verde.

### Propiedades ambientales de los empleos: Definiciones y hechos estilizados

Este capítulo adopta la perspectiva de que las propiedades ambientales de los empleos son multidimensionales, y las examina desde dos puntos de vista: qué hacen los trabajadores (sus ocupaciones) y dónde trabajan (sus sectores). Para el primer punto de vista, en el capítulo se construye un indicador a nivel de ocupación de la *intensidad ecológica* de un empleo, basado en la taxonomía de tareas y ocupaciones de Dierdorff *et al.* (2009) y O\*NET Center (2021), y similar a la de Vona *et al.* (2018). Este indicador se calcula por ocupación como la proporción de tareas verdes en el total de tareas del trabajo. En el capítulo también se construye un indicador a nivel de ocupación de la *intensidad contaminante* de un empleo, sobre la base de la clasificación de Vona *et al.* (2018), quien identifica las ocupaciones contaminantes como aquellas especialmente predominantes en sectores de alta contaminación y altas emisiones de GEI<sup>10</sup>.

Según esta definición, cada uno de los indicadores de intensidad ecológica y contaminante tiene un rango continuo de 0 a 100 (expresado como porcentaje), en el que los valores más altos indican, respectivamente, ocupaciones más ecológicas o más contaminantes. Es posible que una ocupación no sea ni de intensidad ecológica ni de intensidad contaminante (ambos índices son cero). El capítulo se refiere a estas ocupaciones como *neutrales*, y representan la mayor parte de los empleos.

Para el segundo punto de vista, en el capítulo se establece una correspondencia entre la información sobre los sectores de empleo de los trabajadores y la intensidad de las emisiones (en toneladas tota-

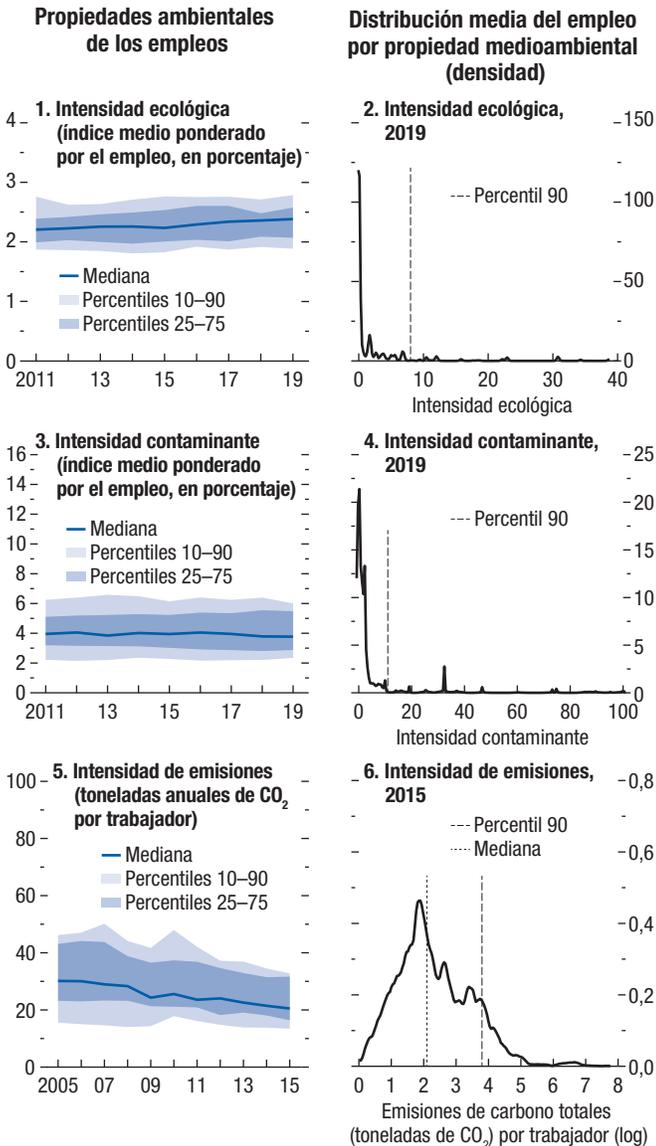
<sup>8</sup>Véase el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020, que adopta una perspectiva global para examinar la actividad e incorpora posibles repercusiones internacionales derivadas de las políticas de mitigación climática.

<sup>9</sup>Véase en el Monitor Fiscal de octubre de 2019 un análisis de las inquietudes de economía política relacionadas con la transformación a una economía verde.

<sup>10</sup>Véase en el anexo 3.1 en línea información sobre la construcción de estos índices y ejemplos de ocupaciones seleccionadas y sus puntuaciones asociadas. Ambas intensidades, la ecológica y la contaminante, adoptan factores subyacentes del sistema de clasificación ocupacional de Estados Unidos, que se corresponden con el sistema de clasificación internacional uniforme de ocupaciones mediante ponderaciones del empleo. La intensidad ecológica es la proporción media ponderada por el empleo de tareas verdes en el total de tareas de una ocupación internacional uniforme. La intensidad contaminante se interpreta como la proporción media ponderada por el empleo de actividades contaminantes en una ocupación internacional uniforme.

### Gráfico 3.2. Distribución y evolución multinacional de ocupaciones con intensidad ecológica y contaminante y de las emisiones de carbono por trabajador

Aunque la intensidad ecológica ha aumentado lentamente en los últimos años, sigue siendo baja en promedio, lo que indica que aún hay margen para una mayor ecologización. La intensidad contaminante ha disminuido marginalmente, mientras que la intensidad de emisiones ha caído en alrededor de un tercio, en promedio.



Fuentes: Encuesta de Población Activa de la Unión Europea; FMI, Tablero de Indicadores de Cambio Climático; Organización Internacional del Trabajo; Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) (México), Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo; Occupational Information Network; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Statistics South Africa, encuesta trimestral de la fuerza laboral; Oficina del Censo de Estados Unidos, Current Population Survey; Vona *et al.* (2018), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los paneles 1 y 3 están calculados como la proporción (porcentaje) de tareas ocupacionales en la economía total que tienen intensidad ecológica y la proporción (porcentaje) de ocupaciones con intensidad contaminante, respectivamente, ponderadas por el empleo en cada país. El panel 5 muestra la intensidad de emisiones de carbono del trabajador medio por país. Se muestran datos para los períodos de tiempo en los que están disponibles. Los paneles 2, 4 y 6 muestran la densidad de núcleo (kernel) media del empleo (véase Silverman, 1986). Véase en el anexo 3.1 en línea más información sobre las muestras de países.

les de dióxido de carbono emitido por trabajador) por sector y país. Los sectores con más intensidad de emisiones incluyen servicios públicos, minería y manufacturas<sup>11</sup>.

Una pregunta que surge es cómo estas propiedades ambientales de los empleos se relacionan entre sí, ya que cada una de ellas capta una dimensión ambiental distinta de un trabajo determinado. Las intensidades ecológica y contaminante del empleo muestran una relación negativa entre sí dentro de la muestra de trabajadores empleados, lo que refleja la propiedad general de que las ocupaciones con más intensidad ecológica tienden a ser menos contaminantes. Los trabajos con más intensidad contaminante están relacionados positivamente con empleos en sectores con más intensidad de emisiones<sup>12</sup>. De forma conjunta, estos resultados reafirman que las tres propiedades ambientales de los empleos están sensiblemente asociadas entre sí.

### Las mayores intensidades ecológica, contaminante y de emisiones se concentran en pequeños subgrupos de trabajadores

Para la muestra de economías analizadas, la intensidad ecológica media ponderada por el empleo de las ocupaciones va de aproximadamente 2% a 3% en la mayoría de las economías de la muestra, mientras que la intensidad contaminante media ponderada por el empleo se sitúa aproximadamente entre 2% y el 6% (gráfico 3.2, paneles 1 y 3). Muchos de los empleos tienen intensidades ecológicas y contaminantes muy bajas: la mayoría son neutrales (gráfico 3.2, paneles 2 y 4). Pese a la inminencia de la amenaza del cambio climático, el aumento de la intensidad ecológica media y la caída de la intensidad contaminante medio en la última década ha sido gradual.

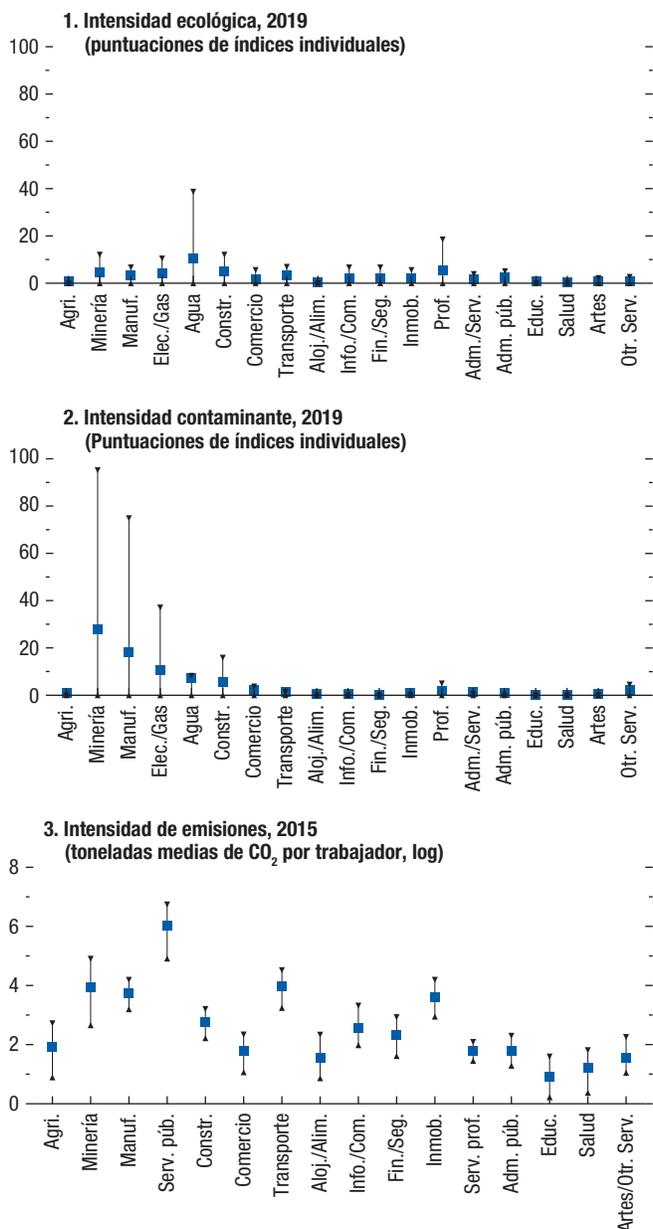
Por el otro lado, la intensidad de emisiones del empleo ha disminuido de forma notable en el mismo período en las economías de la muestra (gráfico 3.2, panel 5). Como se ha señalado, esto se debe en parte a la reasignación de mano de obra desde sectores con más intensidad de emisiones a sectores con menos intensidad de emisiones. En efecto, la proporción media de empleo en los sectores con más intensidad de emisiones de minería, manufacturas y servicios

<sup>11</sup>Véase en el anexo 3.1 en línea una descripción del cálculo de la intensidad sectorial de emisiones y los datos de emisiones subyacentes.

<sup>12</sup>Véase en el anexo 3.1 en línea el análisis subyacente de estas relaciones entre indicadores.

### Gráfico 3.3. Diferencias sectoriales en la distribución de las intensidades ecológica, contaminante y de emisiones en el empleo

Hay un margen considerable para aumentar la intensidad ecológica en las economías mediante la reasignación de trabajadores en ocupaciones muy contaminantes, tanto entre sectores como dentro de un mismo sector.



Fuentes: Encuesta de Población Activa de la Unión Europea; Organización Internacional del Trabajo, base de datos ILOSTAT; FMI, Tablero de Indicadores de Cambio Climático; Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) (México); Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo; Occupational Information Network; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Statistics South Africa, encuesta trimestral de la fuerza laboral; Oficina del Censo de Estados Unidos, Current Population Survey; Vona *et al.* (2018), y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los cuadrados representan la mediana del sector para los individuos de la muestra, mientras que los flecos de la barra representan el rango de percentiles 10–90. Los sectores se clasifican de acuerdo con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme, Revisión 4. Véase en el anexo 3.1 en línea más información sobre la muestra de países para los gráficos y explicaciones de abreviaturas.

públicos se redujo de aproximadamente 18% en 2005 a 15% en 2015. La intensidad mediana de emisiones a nivel individual para el país medio dentro de la muestra se situó en aproximadamente ocho toneladas de dióxido de carbono por trabajador en 2015, pero se observa un sesgo sustancial a la derecha en la distribución del empleo medio, lo que indica que solo un pequeño porcentaje de trabajadores participa en actividades que generan altas emisiones de carbono (gráfico 3.2, panel 6)<sup>13</sup>.

### La reasignación de mano de obra puede apuntalar la transición verde

La intensidad ecológica de las ocupaciones varía según el sector, siendo mayor en promedio en sectores industriales, aunque los promedios sectoriales son en general bajos (gráfico 3.3, panel 1). Los sectores industriales también suelen tener mayor intensidad contaminante, aunque con promedios notablemente más altos en algunos sectores, como minería, manufactura y producción de energía (gráfico 3.3, panel 2).

La dispersión dentro de cada sector de las intensidades ecológica y contaminante también es amplia, como denotan los flecos de la barra en el panel. Esto muestra que pueden existir diferencias importantes dentro de cada sector en las intensidades ecológica o contaminante de los empleos de los trabajadores.

Para un sector determinado, pueden observarse importantes diferencias en la intensidad de emisiones según el país, debido a amplias variaciones en tecnología y eficiencia entre países (gráfico 3.3, panel 3). En conjunto, estos resultados destacan el importante potencial de “ascender en la escala de intensidad verde” o “descender en la escala de intensidad contaminante”, tanto entre sectores como dentro de cada sector.

<sup>13</sup>Otros indicadores o definiciones podrían dar lugar a conclusiones distintas. Por ejemplo, una definición más amplia que incluya los empleos cuya demanda podría aumentar durante una transición verde, aunque no impliquen en sí mismo tareas verdes, y que no distinga entre empleos más afectados y menos afectados (una clasificación binaria simple) podría generar una proporción mayor de empleo. Por ejemplo, en Bowen, Kuralbayeva y Tipoe (2018) se aplica esta definición más amplia y se calcula que casi el 20% del empleo en Estados Unidos es verde. Véase también en ONEMEV (2021) la clasificación de la economía verde en Francia, donde se concluye que aproximadamente el 0,5% del empleo es verde, mientras que otro 14% se encuentra, de alguna manera, en proceso de “ecologización”. Véase también FMI (2022).

### Los trabajadores urbanos y más cualificados suelen tener ocupaciones con más intensidad ecológica y menos intensidad contaminante

Resulta más fácil avanzar en la ecologización del mercado laboral si los trabajadores ya poseen aptitudes necesarias para los empleos con más intensidad ecológica. Los trabajadores más cualificados suelen tener ocupaciones con más intensidad ecológica y menos intensidad contaminante que los trabajadores menos cualificados (gráfico 3.4)<sup>14</sup>. El grado de urbanización sobresale entre otras características demográficas: los trabajadores urbanos suelen tener ocupaciones con más intensidad ecológica y menos intensidad contaminante que los trabajadores rurales. Al mismo tiempo, no existe una diferencia estadísticamente significativa entre las intensidades medias de emisiones de los trabajadores urbanos y rurales.

### El empleo medio con intensidad ecológica es más remunerado que el empleo medio con intensidad contaminante

Incluso tras neutralizar la variable nivel de aptitudes de los individuos y otras características demográficas, la remuneración del empleo medio con intensidad ecológica es casi 7% superior a la del empleo medio con intensidad contaminante (gráfico 3.5)<sup>15</sup>. Esta prima ha tenido una tendencia ligeramente al alza en años recientes, lo que podría ayudar a generar incentivos para la transición a una economía más verde.

### Propiedades ambientales de las transiciones de empleo

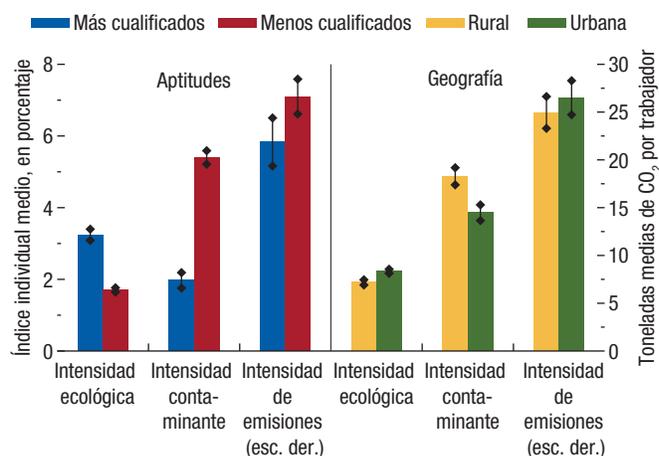
En esta sección se investiga la facilidad con que los trabajadores se trasladan a empleos más verdes y se examinan las transiciones de empleo a nivel individual. Estas transiciones incluyen cambios tales como que una persona desempleada encuentre un trabajo o que una persona empleada termine una relación laboral, así como los cambios en la ocupación o el

<sup>14</sup>En el anexo 3.2 en línea se presenta evidencia de que las aptitudes verdes generales (categorías de aptitudes más asociadas con empleos de intensidad ecológica) se distribuyen de forma relativamente uniforme entre sectores. La amplia dispersión dentro de los sectores y los niveles similares entre sectores hacen pensar que se podría seguir ecologizando la economía sin cambios masivos de aptitudes a nivel macroeconómico.

<sup>15</sup>Véase en el anexo 3.3 en línea más información sobre la prima de ingresos. Los resultados son similares a los de Vona, Marin y Consoli (2019) para el caso de Estados Unidos.

### Gráfico 3.4. Propiedades ambientales de los empleos por características de los trabajadores

Los empleos de los trabajadores más cualificados tienen más intensidad ecológica y menos intensidad contaminante; los empleos con intensidad contaminante se concentran más en zonas rurales.



Fuentes: Encuesta de Población Activa de la Unión Europea; FMI, Tablero de Indicadores de Cambio Climático; Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) (México), Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo; Occupational Information Network; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Statistics South Africa, encuesta trimestral de la fuerza laboral; Oficina del Censo de Estados Unidos, Current Population Survey; Vona *et al.* (2018), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras muestran los promedios de la propiedad para la muestra ponderada por el empleo de individuos con la característica indicada. El nivel educativo de los trabajadores menos cualificados es secundario y no terciario o inferior, mientras que el nivel educativo de los trabajadores más cualificados es postsecundario o terciario. Los flecos de la barra representan una banda de confianza de 90% alrededor de las estimaciones.

sector en que trabaja una persona. Como parámetros de referencia, en los países de la muestra utilizada en este capítulo, un promedio de aproximadamente 8% de trabajadores por año cambia a un nuevo trabajo mientras están empleados o “con empleo”, mientras que aproximadamente 52% de los que no trabajaban el año anterior (ya sea que estuvieran desempleados o que no participaran en el mercado laboral) encuentran un nuevo trabajo en el año corriente (gráfico 3.6, panel 1). Alrededor de 6% de los trabajadores terminan (o abandonan) una relación laboral cada año<sup>16</sup>.

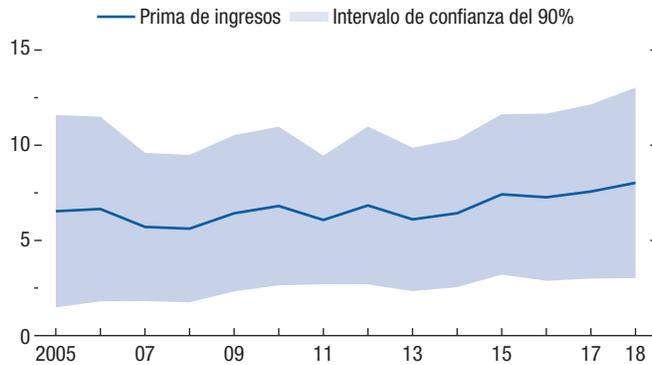
### Los empleos con intensidad ecológica presentan menos rotación que los empleos con intensidad contaminante

La tasa de rotación tanto de los trabajos con intensidad ecológica como con intensidad contaminante es menor —menos transiciones— que en los empleos

<sup>16</sup>Estas tasas son similares a las que se encuentran en otros estudios. Véanse Elsby, Hobijn y Şahin (2013) y Hobijn y Şahin (2009), entre otros.

**Gráfico 3.5. Ingresos y propiedades ambientales de los empleos (porcentaje)**

El empleo medio con intensidad ecológica tiene una pequeña prima de ingresos en relación con el empleo medio con intensidad contaminante, aun después de neutralizar la variable de nivel de aptitud.



Fuentes: Encuesta de Población Activa de la Unión Europea; Occupational Information Network; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Oficina del Censo de Estados Unidos, Current Population Survey; Vona *et al.* (2018), y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Véase en los anexos 3.1 y 3.3 en línea más información sobre la muestra de países y la estimación de la prima de ingresos.

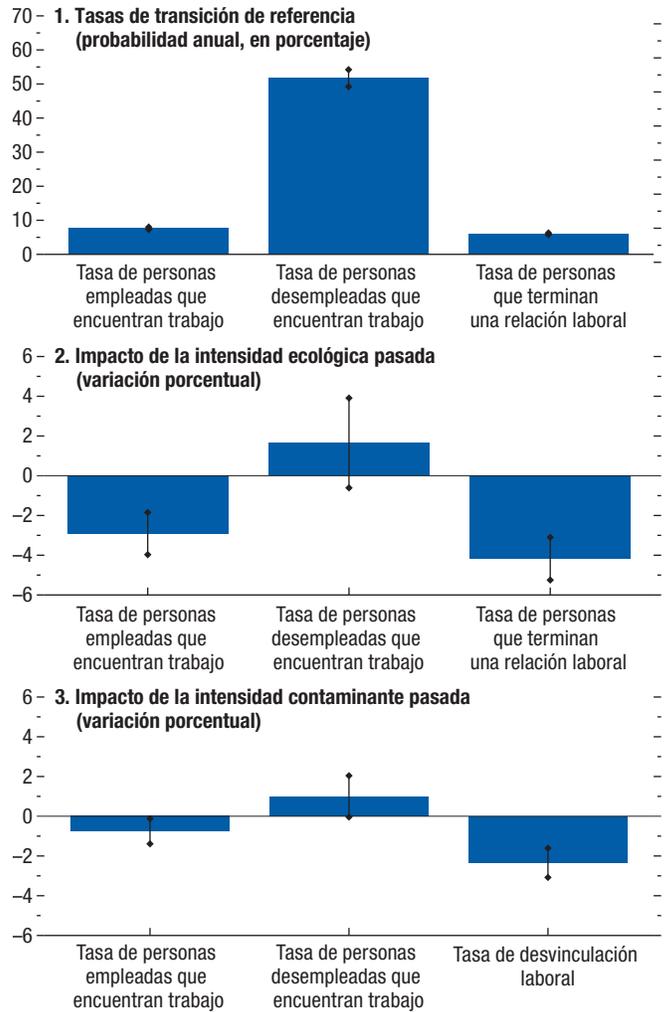
neutrales. Las tasas de transición de los trabajadores que tienen empleos de más intensidad ecológica o más intensidad contaminante son menores que las tasas de quienes tienen empleos neutrales (gráfico 3.6, paneles 2 y 3). Las personas sin empleo con un historial laboral con más intensidad ecológica o contaminante también parecen encontrar trabajo con más facilidad que quienes habían estado empleados anteriormente en empleos neutrales, aunque esta diferencia no es estadísticamente significativa. Por último, los trabajadores que con anterioridad tenían empleos con más intensidad ecológica o más intensidad contaminante también tienen menos probabilidad de terminar la relación laboral que los que tenían empleos neutrales. En conjunto, estos resultados apuntan a que los trabajadores con empleos no neutrales tienen, en promedio, una mayor estabilidad laboral, siendo los trabajadores con empleos de más intensidad ecológica los más estables.

**Las propiedades ambientales de los empleos son persistentes, y las transiciones pueden ser difíciles**

Al observar más detalladamente las transiciones hacia empleos con más intensidad ecológica, los trabajadores ya empleados en ese tipo de trabajos tienen muchas probabilidades de encontrar un trabajo de características similares en una transición, siendo la

**Gráfico 3.6. Tasas de transición de empleo y propiedades ambientales de empleos anteriores**

Los trabajadores en empleos con más intensidad ecológica o más intensidad contaminante disfrutaron, en promedio, de mayor seguridad laboral, siendo los empleos con más intensidad ecológica los más estables.

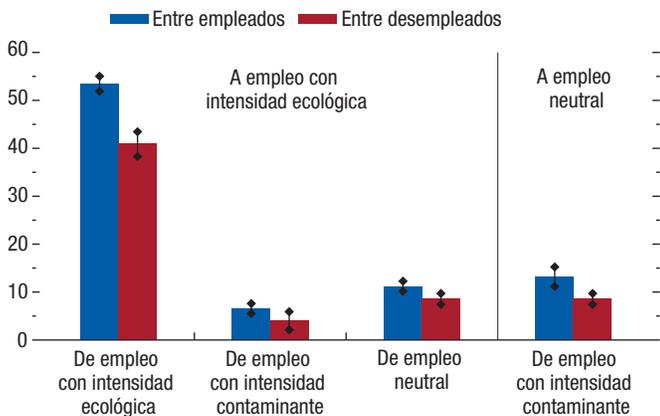


Fuentes: Estadísticas de la Unión Europea sobre la renta y las condiciones de vida; Oficina del Censo de Estados Unidos, Current Population Survey, y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: En el panel 1, cada barra muestra las tasas medias de transición estimadas en nuestra muestra. En los paneles 2 y 3, cada barra corresponde a la tasa media de transición indicada en la muestra. Los flecos de la barra representan una banda de confianza de 90% alrededor de los coeficientes estimados. Las diferencias entre los empleos con más intensidad ecológica y con más intensidad contaminante son estadísticamente significativas para las tasas de personas empleadas que encuentran trabajo y de desvinculación laboral. Véase en los anexos 3.1 y 3.4 en línea más información sobre la muestra de países y la estimación.

tasa de personas desempleadas que encuentran empleo de 41%, mientras que la tasa de personas empleadas que encuentran trabajo es de 54% (gráfico 3.7). En cambio, a los trabajadores en empleos con intensidad contaminante y neutrales no les resulta tan fácil pasar a trabajos con mayor intensidad ecológica. La probabi-

**Gráfico 3.7. Probabilidad anual de transición a un empleo neutral o con intensidad ecológica (porcentaje)**

Pasar de un empleo con más intensidad contaminante o neutral a uno con más intensidad ecológica es más difícil que pasar de un empleo con intensidad ecológica a otro.



Fuentes: Estadísticas de la Unión Europea sobre la renta y las condiciones de vida; Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) (México), Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo; Occupational Information Network; Oficina del Censo de Estados Unidos, Current Population Survey; Vona *et al.* (2018), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las probabilidades se calculan sobre la base de transiciones de trabajadores entre tres tipos de empleo. Para las probabilidades de transición de estado discreto que se muestran en este gráfico, un empleo es considerado de intensidad ecológica si su intensidad ecológica es positiva y su intensidad contaminante es cero; de igual forma, un empleo es considerado de intensidad contaminante si su intensidad contaminante es positiva y su intensidad ecológica es cero. Se considera que un empleo es neutral si tanto su intensidad ecológica como su intensidad contaminante equivalen a cero. Los flecos de la barra representan una banda de confianza de 90% alrededor de las estimaciones. Véase en los anexos 3.1 y 3.4 en línea más información sobre la muestra y la estimación.

alidad de desplazarse de un empleo con intensidad contaminante a otro con intensidad ecológica al realizar la transición es de entre 4% y 7%. Para los trabajadores procedentes de empleos neutrales, las tasas son ligeramente superiores, de entre 9% y 11%. Aunque es en cierta forma más sencillo que desplazarse hacia empleos con intensidad ecológica, para los trabajadores con historiales de empleo con más intensidad contaminante también es difícil pasar a empleos neutrales, con tasas de aproximadamente 11%. Estos resultados reflejan en parte lo difícil que es, en general, cambiar de ocupación<sup>17</sup>.

<sup>17</sup>Las probabilidades simples que se calculan aquí no neutralizan otras características de los trabajadores. Véase en el anexo 3.2 en línea un análisis que compara las transiciones de empleo entre trabajadores con distintos historiales de empleo, tras tener en cuenta las características demográficas de los trabajadores, incluidas las aptitudes. Estos resultados muestran que las observaciones de persistencia de las propiedades ambientales de los empleos y dificultades de las transiciones de empleo son robustas.

## Mercados laborales y políticas ambientales: Análisis empírico y análisis basado en un modelo

Como se ha señalado, la transformación necesaria a una economía verde para responder al cambio climático significará probablemente que el empleo tendrá que tener más intensidad ecológica y disminuir sus intensidades contaminante y de emisiones. Sin embargo, y como acaba de demostrarse, las propiedades ambientales de los empleos tienden a ser persistentes, por lo que a los trabajadores les resulta más fácil pasar a ocupaciones con propiedades similares a sus ocupaciones anteriores<sup>18</sup>. Para los trabajadores con historiales de empleo neutral o con intensidad contaminante es más difícil desplazarse a trabajos con más intensidad ecológica; así pues, una pregunta importante es si las políticas pueden ayudar a incrementar (reducir) la proporción de trabajos con intensidad ecológica (contaminante) en la economía y facilitar la reasignación de trabajadores a fin de favorecer la transformación a una economía verde.

Para dar respuesta a esta pregunta, en esta sección se ofrece primero una evaluación empírica de las relaciones entre el rigor de las políticas ambientales de un país y las propiedades ambientales del empleo de los trabajadores. Después, se examina cómo las políticas laborales de un país y sus características estructurales pueden afectar a estas relaciones. No obstante, como estas estimaciones empíricas se basan en un índice compuesto de la orientación de las políticas ambientales y son asociativas en lugar de causales, en esta sección se utiliza después un modelo nuevo basado en tareas del mercado laboral para estudiar el contenido y la forma de un programa de políticas que puede orientar la economía durante la transición verde. Al variar la calibración, el modelo permite evaluar la influencia de las características del país en la eficacia de las políticas y la trayectoria de transición.

### Estimaciones empíricas de los efectos de las políticas ambientales en el mercado laboral

Ampliando los modelos de regresión lineal de las propiedades ambientales de los empleos y las transiciones de empleo, se introduce una variable que capta el rigor de las políticas ambientales a nivel de país<sup>19</sup>.

<sup>18</sup>Esto es congruente con resultados más generales sobre las transiciones de empleo. Al cambiar de empleo, suele ser menos probable cambiar de ocupación que permanecer en la misma categoría ocupacional (véase en el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2021 más información y referencias seleccionadas).

<sup>19</sup>La variable de política de interés es el índice compuesto de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos sobre el

Aunque la estimación de los efectos con observaciones a nivel individual —que probablemente no incidan en el marco de políticas a nivel de país— y la inclusión de varios efectos fijos ofrecen cierta robustez, los resultados deben interpretarse como asociativos y no como causales. Además, aquí solo se muestran los resultados estadísticamente significativos<sup>20</sup>.

**Las políticas que fomentan una mayor sostenibilidad ambiental contribuyen a ecologizar el mercado laboral**

El análisis apunta a que las políticas ambientales más rigurosas están asociadas al empleo de más intensidad ecológica y menos intensidades contaminante y de emisiones. En concreto, los resultados indican que en un país que pasa del percentil 25 al percentil 75 en rigor de la política ambiental, la intensidad ecológica media del empleo aumentaría un 2%; las intensidades contaminante y de emisiones medias disminuirían, respectivamente, alrededor de 4% y 6% (gráfico 3.8, panel 1). En otras palabras, las políticas que fomentan una mayor sostenibilidad ambiental están relacionadas de forma estadísticamente significativa con el empleo más verde.

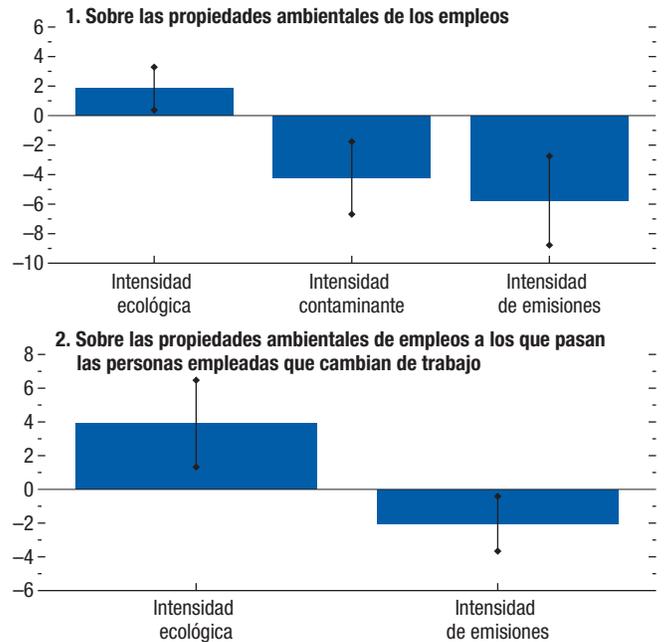
Esto es en parte un reflejo del impacto de las políticas sobre las transiciones de empleo. Cuando las políticas ambientales son más estrictas, la intensidad ecológica media de los nuevos empleos de los trabajadores que cambian de trabajo mientras están empleados tiende a ser mayor, y la intensidad de emisiones medias de estos empleos tiende a ser menor. Para un país que pasa del percentil 25 al percentil 75 en rigor de la política ambiental, la intensidad ecológica promedio de los trabajos de destino de quienes cambian de empleo mientras están empleados es aproximadamente un 4% superior, mientras que la intensidad de emisiones promedio de esos empleos es aproximadamente un 2% inferior (gráfico 3.8, panel 2).

**Las políticas laborales específicas de una economía y sus características estructurales pueden incidir en los efectos de las políticas ambientales sobre el empleo**

Estos resultados sobre los efectos de las políticas ambientales sobre la ecologización del mercado laboral indican que las políticas ayudan a impulsar la

**Gráfico 3.8. Efectos estimados del rigor de la política ambiental (variación porcentual)**

Las políticas ambientales más estrictas contribuyen a ecologizar el mercado laboral.



Fuentes: Encuesta de Población Activa de la Unión Europea; estadísticas de la Unión Europea sobre la renta y las condiciones de vida; Oficina del Censo de Estados Unidos, Current Population Survey, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los paneles muestran los efectos marginales medios de que un país pase del percentil 25 al percentil 75 de rigor de la política ambiental sobre las propiedades ambientales indicadas, ya sea en todos los trabajadores empleados (panel 1) o en los empleos a los que pasan las personas empleadas que cambian de trabajo (panel 2). Los flecos de la barra representan una banda de confianza de 90% alrededor de los efectos estimados. Véase en los anexos 3.1 y 3.5 en línea más información sobre la muestra de países y las especificaciones subyacentes de las regresiones, respectivamente.

transición verde. Sin embargo, estos efectos medios pueden ocultar la forma en que las diferencias en las políticas laborales de los países y sus características estructurales inciden en la eficacia de las políticas ambientales. En esta subsección se trata de desentrañar estos efectos, para lo cual se considera la influencia que las características específicas de cada país puede tener en esos efectos. Para ello, se añaden al análisis de regresión lineal las interacciones entre el rigor de la política ambiental y los indicadores seleccionados de las políticas laborales y las características estructurales<sup>21</sup>.

<sup>21</sup>Como ya se ha mencionado, aquí solo se muestran los resultados estadísticamente significativos. Se analizaron otras políticas laborales específicas de los países y sus características estructurales, pero no se halló que incidieran de forma estadísticamente significativa en los efectos del rigor de la política ambiental sobre las propiedades ambientales de los empleos o las transiciones de empleo conexas. Estas políticas y características incluyeron las medidas para apoyar

rigor de las políticas ambientales, que combina los indicadores de un país sobre fijación de precios y tributación del carbono, el grado de gasto en investigación y desarrollo en tecnologías verdes, y el rigor de la regulación ambiental, entre otros instrumentos de política ambiental.

<sup>20</sup>Véase en el anexo 3.5 en línea más información sobre las especificaciones de la regresión y el conjunto de variables de resultado consideradas.

Los resultados indican que las políticas laborales y las características que reducen los incentivos a la reasignación de trabajadores tienden a disminuir la eficacia de las políticas ambientales para ecologizar el mercado laboral (gráfico 3.9)<sup>22</sup>. En particular, el mayor gasto en ayudas para mantener el empleo y los seguros de desempleo más generosos están asociados a una menor eficacia de las políticas ambientales a la hora de estimular, respectivamente, una mayor intensidad ecológica y una menor intensidad contaminante de los trabajos. Se concluye que el apoyo a la reasignación de trabajadores (incluido el gasto en programas de capacitación) no altera de forma estadísticamente significativa la eficacia de las políticas ambientales, lo que apunta a que históricamente no se han diseñado para apoyar la ecologización del mercado laboral. En cambio, los datos indican que las políticas ambientales son más eficaces a la hora de reducir la intensidad contaminante del empleo en países con mecanismos laborales y de negociación colectiva más coordinados. ¿A qué podría deberse esto? Estos mecanismos podrían ayudar a los agentes sociales —empresas, trabajadores y el gobierno— a coordinar acciones mancomunadas para promover una transformación verde como un objetivo común y para facilitar los posibles ajustes correspondientes en el mercado laboral<sup>23</sup>.

En resumen, el análisis empírico apunta a que las políticas ambientales más rigurosas contribuyen a promover un mercado laboral más verde. Además, tienden a ser más eficaces cuando otras políticas laborales y características no inhiben los incentivos de reasignación y colocación de los trabajadores en nuevos empleos. Sin embargo, la endogeneidad, la falta de granularidad sobre instrumentos de política alternativos y el carácter sin precedentes del problema

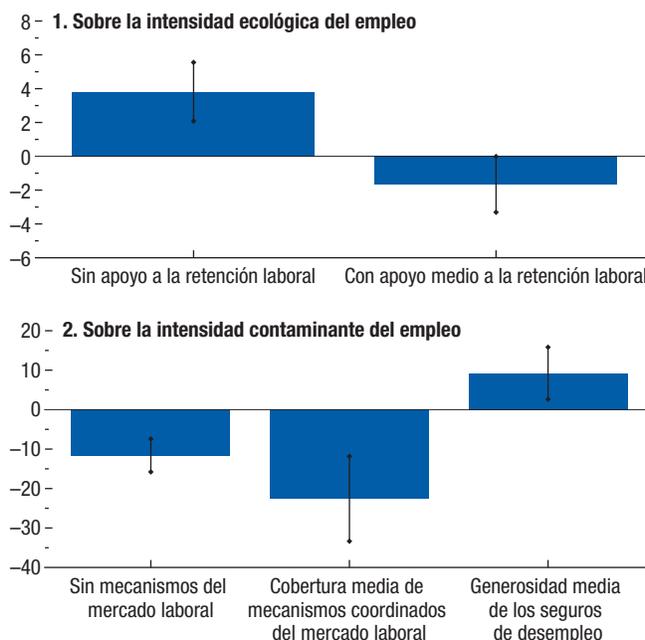
la reasignación de los trabajadores, el rigor de la regulación de la protección del empleo y el rigor de la regulación del mercado de productos. Véanse más detalles en el anexo 3.5 en línea.

<sup>22</sup>Otras políticas estructurales también pueden influir en la ecologización del mercado laboral a través de sus efectos sobre la asignación geográfica dentro de los países. Por ejemplo, eliminar las barreras comerciales internas no arancelarias (por ejemplo con la armonización de las licencias ocupacionales dentro de un país) podrían mejorar la reasignación de la mano de obra al facilitar los movimientos regionales de los trabajadores (Álvarez, Krzñar y Tombe, 2019; Hermansen, 2020).

<sup>23</sup>Véanse Addison (2016) y Blanchard, Jaumotte y Loungani (2014), entre otros, que describen cómo los mecanismos del mercado laboral más coordinados y colectivos pueden mejorar la capacidad de una economía para ajustarse a shocks comunes, en especial cuando existe confianza entre los agentes sociales.

**Gráfico 3.9. Efectos estimados del rigor de las políticas ambientales condicionados por las características del mercado laboral**  
(variación porcentual)

La incidencia del rigor de las políticas ambientales sobre el mercado laboral depende de las políticas y características del mercado laboral, en especial de las que pueden inhibir o facilitar la reasignación de trabajadores.



Fuentes: Estadísticas de la Unión Europea sobre la renta y las condiciones de vida; Oficina del Censo de Estados Unidos, Current Population Survey, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El efecto marginal del rigor de la política ambiental (índice EPS) sobre las propiedades ambientales de los empleos se expresa como porcentaje de la intensidad media de las variaciones del índice EPS desde el percentil 25 al percentil 75 de la distribución multinacional. Los flecos de la barra representan una banda de confianza de 90% alrededor de los efectos estimados. Véase en los anexos 3.1 y 3.4 en línea más información sobre la muestra de países y la estimación.

de mitigación del cambio climático exigen prudencia para evitar extrapolar estos resultados empíricos de forma demasiado amplia. En la siguiente subsección se procura abordar estas preocupaciones mediante un análisis basado en un modelo de las políticas y sus impactos sobre el empleo y el bienestar de los trabajadores en la transformación a una economía verde.

### Un programa de políticas para un mercado laboral más verde: Un análisis basado en un modelo

En este capítulo se utiliza un modelo nuevo de economía cerrada y basado en tareas para analizar el impacto de políticas granulares sobre la transformación a una economía verde. Al igual que en Acemoglu y

Restrepo (2018) y Drozd, Taschereau-Dumouchel y Tavares (de próxima publicación), la producción de bienes tiene lugar mediante la ejecución de conjuntos fijos de tareas, que varían de acuerdo con lo que se produce. Las tareas se llevan a cabo con mano de obra (con cualificaciones más altas o más bajas) o capital, con distintos grados de costos y productividad. La grado de ecología de un sector productivo depende del tipo y la intensidad de los insumos utilizados en la producción, y estos insumos y tareas tienen distintas intensidades ecológicas y contaminantes (por ejemplo, un sector más verde genera productos con tareas menos contaminantes). Para simplificar, el modelo considera la producción de dos bienes en dos sectores que difieren en su intensidad de emisiones final (mayor/menor), como función de su tecnología de producción y los insumos empleados.

Ambos sectores utilizan capital en la producción de bienes finales, y este capital puede sustituir mano de obra más o menos cualificada en la ejecución de tareas, dependiendo de la evolución de la productividad relativa del capital. Sin embargo, la inversión de capital requiere productos del sector con más intensidad de emisiones, de forma similar a lo que cabría esperar en el caso de la inversión en maquinaria y equipamiento. Por tanto, para promover el crecimiento del sector con menos intensidad de emisiones o para apoyar el aumento de la automatización a través de la inversión, la producción en el sector con más intensidad de emisiones podría aumentar, al menos de forma temporal<sup>24</sup>.

Es importante señalar que el modelo permite evaluar los efectos de las características específicas de los países —como el nivel de desarrollo de un país— mediante escenarios. El modelo se calibra primero una economía avanzada representativa y, después, para una economías de mercado emergente representativa; para ello, se parte de los estudios y los resultados empíricos que se mostraron anteriormente para los valores de los parámetros<sup>25</sup>. Existen dos diferencias principales entre estas dos economías: 1) la proporción de producto global procedente del sector con más intensidad de emisiones es mayor en la economía de mercado

emergente, y 2) la diferencia en el uso de mano de obra entre los dos sectores es mayor en la economía de mercado emergente, donde la producción en el sector con más intensidad de emisiones depende aún más de la mano de obra. En la dos economías, la proporción de trabajadores menos cualificados en el empleo sectorial es mayor en el sector con más intensidad de emisiones.

Los aumentos del precio relativo del bien con más intensidad de emisiones pueden trasladar la demanda y la oferta hacia el bien con menos intensidad de emisiones, dando lugar a una reasignación. En esta sección se considera un programa de políticas diseñado para que la economía logre cero emisiones netas en 2050 gracias a una combinación de mejoras de productividad y de reasignación, al tiempo que se suavizan los ajustes de empleo. Las autoridades económicas son capaces de comprometerse de forma creíble con la política, lo que permite a los inversionistas y trabajadores planificar en consecuencia. Dos aspectos del programa comparten similitudes con las políticas examinadas en el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020:

- En 2023 se lleva a cabo una campaña inicial de inversiones en investigación y desarrollo y en infraestructuras verdes que fomenta un pequeño incremento de la productividad en el sector con menos intensidad de emisiones, de forma que se reducen los costos de producción por unidad de producto<sup>26</sup>. El gasto se reduce de forma gradual después de 2028.
- Se introduce de forma gradual un impuesto *ad valorem* sobre las emisiones de carbono, que comienza en aproximadamente 0,1 puntos porcentuales por año en 2023 y aumenta después en 1 punto porcentual por año a partir de 2029. Esto eleva el precio relativo de los bienes con más intensidad de emisiones, lo que incentiva la reasignación y el crecimiento del sector con menos intensidad de emisiones.

En comparación con el estudio anterior, se añaden al programa dos nuevos instrumentos de política:

- A partir de 2023, se pone en marcha un programa de capacitación para facilitar la transición de trabajadores menos cualificados al sector con más intensidad de emisiones. Esto incrementa la productividad

<sup>24</sup>El anexo 3.2 en línea muestra que la diferencia en la intensidad contaminante entre trabajos que pueden ser adaptados a rutinas (rutinizables) y los no rutinizables es aproximadamente seis veces mayor que la diferencia en intensidad ecológica, lo que hace pensar que una mayor automatización puede estar asociada a un mercado laboral más verde.

<sup>25</sup>Véase en el anexo 3.6 en línea más información, incluidas las calibraciones de parámetros estructurales y de política seleccionados.

<sup>26</sup>Véase en el anexo 3.5 en línea del informe WEO de octubre de 2020 un debate y un análisis más detallado sobre cómo los subsidios a la investigación y desarrollo focalizados en la innovación verde pueden facilitar la transición.

de los trabajadores menos cualificados en empleos con menos intensidad de emisiones<sup>27</sup>.

- Se establece un programa de crédito tributario sobre la renta del trabajo (CTRT) para estimular los ingresos de los trabajadores menos cualificados y, al mismo tiempo, estimular su oferta de mano de obra. Este programa comienza en 2029, lo cual coincide con la introducción gradual del impuesto sobre el carbono.

Con este programa de políticas, ejecutado oportuna y adecuadamente, la economía puede entrar en una trayectoria hacia una transición verde y los cambios de la mano de obra pueden suavizarse.

### El caso de una economía avanzada

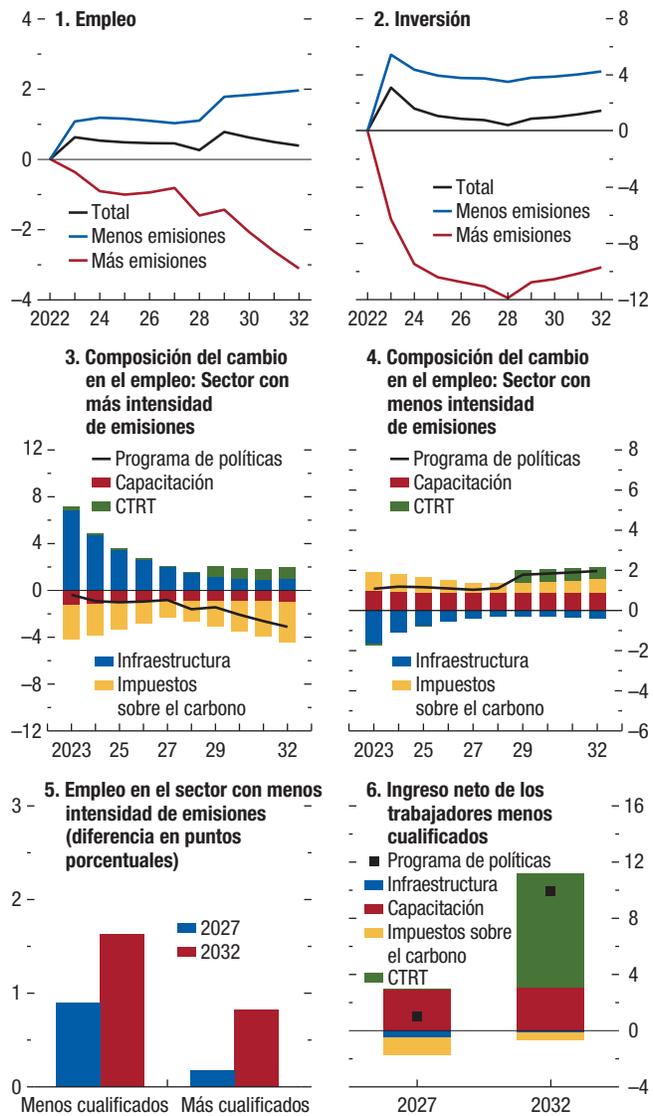
En el caso de una economía avanzada representativa, el programa de políticas genera una reasignación de mano de obra de aproximadamente 1% del empleo en los próximos 10 años, provocando una contracción del sector con más intensidad de emisiones y una expansión del sector con menos intensidad de emisiones (gráfico 3.10, panel 1). Para el grupo de economías avanzadas, el ritmo de desplazamiento de la mano de obra es menor que el desplazamiento medio de casi 4% por década del sector industrial al sector servicios observado desde mediados de los años ochenta. El programa también promueve un incremento de la inversión de capital en el sector de menos intensidad de emisiones, y propicia a la vez una fuerte caída de la inversión en el sector con más intensidad de emisiones (gráfico 3.10, panel 2).

Cuando se examina el empleo en cada sector en comparación con su nivel de base, queda clara la importancia relativa de las distintas políticas. El impulso a las inversiones verdes retrasa inicialmente la reasignación de trabajadores (gráfico 3.10, paneles 3 y 4, barras azules), porque el impulso requiere bienes de capital producidos por el sector con más intensidad de emisiones. En cambio, el impuesto sobre el carbono actúa como señal de precios, y fomenta la reasignación de mano de obra desde el sector con más intensidad de emisiones al sector con menos intensidad de emisiones (gráfico 3.10, paneles 3 y 4, barras amarillas). Además, pese al aumento muy gradual y claramente comunicado del impuesto

<sup>27</sup>Véanse en el anexo 3.6 en línea detalles sobre la magnitud del estímulo que la capacitación imprime a la productividad. La evidencia empírica sobre los efectos positivos de los programas de capacitación corrobora la hipótesis de que la capacitación puede mejorar las perspectivas de empleo (y la reasignación) de los grupos de trabajadores a los que están dirigidos los programas (Card, Kluge y Weber, 2018).

**Gráfico 3.10. Simulaciones de modelos de transformación a una economía verde con un programa integral de políticas en una economía avanzada**  
(desviación porcentual respecto al escenario base, salvo indicación en contrario)

Un programa integral con un orden secuencial adecuado de las políticas puede respaldar las transformaciones económica y laboral de la economía y del mercado laboral, necesarias para lograr cero emisiones netas en 2050. Los programas de capacitación y el apoyo para los trabajadores de bajo ingreso son fundamentales para garantizar una transición verde inclusiva.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los resultados que se muestran aquí corresponden a un modelo calibrado para una economía avanzada representativa. Los paneles muestran el comportamiento de la variable indicada en respuesta a un programa integral de políticas, en relación con un escenario base sin programa. Para los paneles 3 y 4, la suma de los efectos de los elementos del programa tomados de forma individual no es igual al efecto global del programa debido a las interacciones en equilibrio general. Véase en el anexo 3.6 en línea más información sobre el modelo, la calibración y las simulaciones. CTRT = crédito tributario sobre la renta del trabajo.

sobre el carbono a lo largo del tiempo, las empresas y los trabajadores prevén su impacto a la larga, y eso provoca que parte de la reasignación empiece de inmediato. El programa de capacitación también contribuye a fomentar la reasignación de mano de obra, aunque lo hace aumentando la productividad de los trabajadores menos cualificados en trabajos con menos intensidad de emisiones (gráfico 3.10, paneles 3 y 4, barras rojas). Esto fomenta su contratación por parte de las empresas en el sector con menos intensidad de emisiones y estimula los ingresos de quienes cambian de trabajo. Por último, la expansión del crédito tributario sobre la renta del trabajo no está dirigida a sectores, sino que aumenta los incentivos para que los trabajadores menos cualificados aumenten su oferta de mano de obra en toda la economía (gráfico 3.10, paneles 3 y 4, barras verdes).

En conjunto, el programa genera un incremento del empleo total de aproximadamente 0,5%<sup>28</sup>. Tanto los trabajadores menos cualificados como los más cualificados aumentan su empleo en el sector con menos intensidad de emisiones, aunque el aumento entre los trabajadores menos cualificados es el mayor (gráfico 3.10, panel 5)<sup>29</sup>. Además, los programas de capacitación y de crédito tributario sobre la renta del trabajo dan lugar a un incremento del ingreso neto (después de impuestos) de los trabajadores menos cualificados, lo que reduce la desigualdad (gráfico 3.10, panel 6, barras rojas y verdes).

### *El caso de una economía de mercado emergente*

Como ya se ha mencionado, el caso de una economía de mercado emergente difiere del caso de una economía avanzada, dado que en las economías de mercados emergentes el producto y el empleo tienen mayores proporciones de producción con más intensidad de emisiones. También es más probable que una proporción importante de la fuerza laboral de una economía de mercado emergente corresponda al empleo informal, que no se beneficiaría de un crédito tributario sobre la renta del trabajo. Por tanto, el programa de políticas se modifica para incluir transferencias moneta-

rias a los trabajadores menos cualificados. El programa de transferencias monetarias no está focalizado en los trabajadores de ningún sector específico, sino que está a disposición de todos los trabajadores de bajo ingreso (en promedio, menos cualificados). Se implementa a partir de 2029, junto con el impuesto sobre el carbono y el crédito tributario sobre la renta del trabajo. Aunque el programa de transferencias monetarias podría disminuir la desigualdad de ingresos, también podría reducir el incentivo para trabajar, lo que disminuiría la oferta de mano de obra. Esta es una diferencia importante en comparación con el crédito tributario sobre la renta del trabajo.

En el caso de una economía de mercado emergente, el programa de políticas genera una mayor reasignación desde sectores con más intensidad de emisiones a sectores con menos intensidad de emisiones, en comparación con el caso de una economía avanzada, con aproximadamente un desplazamiento de 2,5% del empleo en 10 años (gráfico 3.11, panel 1). El programa incide en el empleo a través de los mismos canales que antes, pero la proporción inicialmente mayor de empleo en el sector de más intensidad de emisiones significa que se ve afectada una parte mayor de la economía. A corto plazo, el impulso de inversión tiene un efecto global neto positivo en el empleo, pero que para 2032 cambia a una reducción de 0,5% en el empleo. De forma similar al efecto en la economía avanzada, el programa estimula el ingreso de los trabajadores menos cualificados. Esto obedece a la combinación en el programa de crédito tributario sobre la renta del trabajo, capacitación y transferencias monetarias (gráfico 3.11, panel 2).

## Conclusiones

Para reducir los considerables riesgos a la baja del cambio climático se necesita una transformación verde de la economía: las estructuras de producción deben cambiar para reducir las emisiones mundiales de GEI. Las externalidades inherentes a la producción de emisiones significan que las medidas de política son fundamentales para incentivar los cambios necesarios. En este capítulo se han investigado las implicaciones para el mercado laboral de dicha transformación a una economía verde, utilizando para ello una combinación de análisis empírico y análisis basado en un modelo.

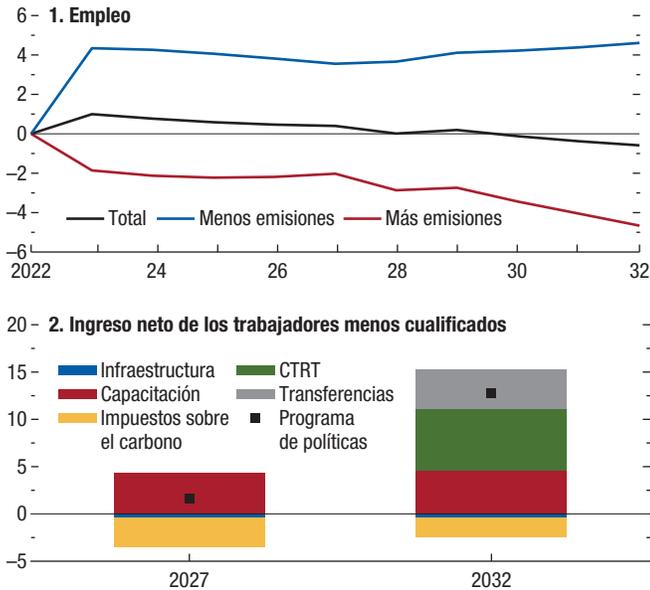
El capítulo comenzó con la cuantificación de las propiedades ambientales de los empleos de trabajadores individuales mediante tres indicadores diferentes,

<sup>28</sup>Esta magnitud del cambio neto en el empleo se relaciona estrechamente con la elasticidad supuesta de la oferta de mano de obra (véase el anexo 3.6 en línea).

<sup>29</sup>Los resultados del modelo implican que aproximadamente una séptima parte de la reducción de emisiones en el escenario de política se debe a la reasignación de mano de obra, estando el resto relacionado con mejoras de eficiencia. Esta orden de magnitud es similar a la proporción de una cuarta relacionada con la reasignación sectorial de mano de obra observada históricamente en el gráfico 3.1 para el país medio de la muestra durante el período 2005–15.

**Gráfico 3.11. Simulaciones de modelos de transformación a una economía verde con un programa integral de políticas en una economía de mercado emergente**  
(desviación porcentual respecto al escenario base)

Un programa similar en una economía de mercado emergente produce una reasignación mayor de mano de obra. Los trabajadores menos cualificados en la economía de mercado emergente se benefician de una transición más verde con el programa de políticas.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los resultados que se muestran aquí son de un modelo calibrado para una economía de mercado emergente representativa. Los paneles muestran el comportamiento de la variable indicada en respuesta a un programa integral de políticas, en relación con un escenario base sin programa. Véase en el anexo 3.6 en línea más información sobre el modelo, la calibración y las simulaciones. CTRTR = crédito tributario sobre la renta del trabajo.

que reflejan el grado de ecología, contaminación y emisión de carbono de cada empleo. Los empleos con más intensidad ecológica y más intensidad contaminante parecen estar concentrados en subgrupos de trabajadores: las intensidades ecológica y contaminante medias de toda la economía son relativamente bajas. Aun así, existe una gran dispersión de estas propiedades ambientales entre sectores y dentro de un mismo sector, lo que apunta a que existe capacidad para la reasignación de mano de obra en ambas dimensiones. Destaca, en particular, que los sectores industriales tienden a tener simultáneamente más intensidad ecológica, contaminante y de emisiones que los servicios.

En segundo lugar, en el capítulo se estudió la relación entre las características demográficas de los trabajadores y las propiedades ambientales de sus empleos. La conclusión es que las ocupaciones con más intensidad

ecológica tienden a tener trabajadores más urbanos y más cualificados, mientras que lo contrario es cierto para los empleos con más intensidad contaminante. Cabe destacar que, incluso después de neutralizar la variable aptitudes, los trabajos con intensidad ecológica presentan, en promedio, una prima de ingresos de casi 7%, en comparación con los empleos con intensidad contaminante.

En tercer lugar, la reasignación podría ser difícil para los trabajadores a nivel individual. En el capítulo se halla que un trabajador con un historial de empleos neutrales o con más intensidad contaminante tiene menos probabilidades de moverse a un empleo con más intensidad ecológica que de permanecer en un trabajo neutral o con intensidad contaminante. A los trabajadores más cualificados les resulta más fácil encontrar un empleo con más intensidad ecológica, lo que indica la importancia que reviste el capital humano del trabajador a la hora de facilitar las transiciones<sup>30</sup>. Los programas de capacitación focalizados y eficaces para promover el capital humano de los trabajadores menos cualificados en ocupaciones neutrales o con intensidad contaminante podrían ayudar al mejorar la capacidad de estos trabajadores para pasar a ocupaciones con más intensidad ecológica.

En cuarto lugar, las políticas ambientales sirven para propiciar el desplazamiento del empleo hacia trabajos más verdes, pero estas políticas funcionan mejor en economías donde no se inhiben los incentivos a la reasignación. Esto destaca la importancia de sustituir las medidas de mantenimiento del empleo con medidas que promuevan la reasignación de trabajadores, conforme la COVID-19 pase de ser pandémica a endémica. Las dinámicas recientes del mercado laboral indican que el empleo más verde fue relativamente más resiliente durante la recesión provocada por la COVID-19 (recuadro 3.2).

Cabe destacar que, según el análisis basado en un modelo, un programa de políticas adecuado puede situar la economía en la trayectoria hacia las cero emisiones netas en 2050, con cambios moderados en el empleo. De forma similar a lo expuesto en estudios anteriores, el programa incluye una campaña inicial de infraestructura verde y un impuesto sobre el carbono, pero combinado con dos nuevos componentes para mejorar el funcionamiento del mercado laboral y

<sup>30</sup>Véase en el anexo 3.4 en línea un análisis de la relación entre las características demográficas de un trabajador y las propiedades ambientales después de las transiciones.

abordar las inquietudes distributivas: un programa de capacitación focalizado para impulsar la productividad de los trabajadores menos cualificados en empleos con menos intensidad de emisiones, y un crédito tributario sobre la renta del trabajo, que ayude a compensar los posibles shocks en el consumo derivados de los impuestos sobre el carbono para los trabajadores de menor ingreso y que incentive la oferta de mano de obra. En los casos en que la informalidad en el empleo es alta, el crédito tributario sobre la renta del trabajo debe complementarse con transferencias monetarias para apuntalar los ingresos, focalizadas en las personas con mayores probabilidades de trabajar en el sector informal.

Para una economía avanzada representativa, el programa de políticas supone mejoras tecnológicas y de productividad, así como un cambio de aproximadamente 1% del empleo hacia el sector con menos intensidad de emisiones en 10 años. Este programa también amortigua los impactos desiguales del impuesto al carbono sobre los trabajadores menos cualificados, lo que reduce la desigualdad de ingreso. Para dar una idea de la magnitud de este cambio, la reasignación de mano de obra es menor que el desplazamiento medio observado en las economías avanzadas desde mediados de los años ochenta del sector industrial al sector servicios, de casi 4% del empleo por década<sup>31</sup>. Con el crédito tributario sobre la renta del trabajo, el programa de políticas de hecho ayuda a estimular el empleo total a largo plazo aproximadamente un 0,5%.

Para una economía de mercado emergente representativa, los cambios en el empleo derivados del programa de políticas son mayores —aproximadamente 2,5%—, debido a que las economías de mercados emergentes tienen mayores proporciones iniciales de producción con más intensidad de emisiones y de trabajadores menos cualificados. El empleo aumenta en el corto plazo, debido a que el impulso a las infraestructuras atrae a los trabajadores, pero después disminuye, hasta reducirse aproximadamente un 0,5% al cabo de 10 años. Esto indica que se debe recurrir más a las transferencias monetarias que al crédito tributario sobre la renta del trabajo para apuntalar los ingresos de los trabajadores del sector informal, lo cual se traduce en un menor estímulo a la oferta de mano de obra. Aun así, el programa reduce la desigualdad de ingresos.

<sup>31</sup>Este desplazamiento del empleo puede reflejar, en parte, la reasignación como resultado de la automatización, aunque medir su contribución exacta es difícil, y probablemente varíe según el país (Acemoglu y Restrepo, 2020; Dauth *et al.*, 2021).

Las medidas de mitigación del cambio climático tocarán todos los aspectos de la economía, muchos de los cuales están fuera del alcance de este capítulo sobre el mercado laboral. Las pequeñas mejoras tecnológicas y de productividad inducidas por las políticas son fundamentales para lograr un nivel de cero emisiones netas sin caídas fuertes del producto ni desplazamiento a gran escala de la mano de obra<sup>32</sup>. Es probable que la transición energética verde también requiera grandes inversiones nuevas de capital, lo cual podría ser costoso a corto plazo<sup>33</sup>. Las concentraciones regionales dentro de un país de las ocupaciones con más intensidad contaminante y de la producción con más intensidad de emisiones podrían significar que la carga del ajuste se distribuye de forma desigual desde el punto de vista geográfico, en especial si las medidas de política para facilitar la transición (como programas de capacitación y otros incentivos a la reasignación) no se implementan de forma eficaz. Debido a la falta de datos, en el capítulo no se ha podido indagar en las cuestiones que afronta el sector agrícola, que revisten particular importancia para muchos países en desarrollo de bajo ingreso. Por último, el capítulo se ha abstraído de las dimensiones internacionales de las políticas de cambio climático, en las que las pérdidas potenciales y las repercusiones transfronterizas exigen un enfoque mundial coordinado<sup>34</sup>.

El panorama general que surge es que la magnitud de los cambios necesarios en la mano de obra para la transición verde no son necesariamente inéditos. Sin embargo, la magnitud exacta y la velocidad de la reasignación necesaria variará según el país (y, dentro de un país, por región), dependiendo de la importancia de la producción con más intensidad de emisiones

<sup>32</sup>Véase en el anexo 3.6 en línea más información sobre la incorporación en el modelo de las mejoras tecnológicas y de productividad y su importancia relativa.

<sup>33</sup>Entre otros, véase en AIE (2021) un análisis reciente de la transición energética y los costos de capital. Los aumentos de la inversión de capital también son necesarios para abordar la adaptación al cambio climático (capítulo 2 de Monitor Fiscal de octubre de 2020). En el capítulo 5 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*, o informe GFSR) de abril y de octubre de 2020 y en el capítulo 3 del informe GFSR de octubre de 2021 puede consultarse un análisis sobre la magnitud de los cambios en el financiamiento necesarios y la forma en que la regulación de los mercados financieros (incluidas normas y publicaciones de datos relacionados con el clima) puede apoyar la transición verde y la adaptación.

<sup>34</sup>Véase en el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020 un ejemplo de este programa de políticas coordinado a nivel internacional, y véanse en Chateau, Jaumotte y Schwerhoff (2022) mecanismos para facilitar la coordinación internacional.

en la economía local y de si las medidas de política para avanzar hacia las cero emisiones netas se retrasan. Desde una perspectiva a nivel individual, el camino parece más duro, ya que a los trabajadores con experiencia en empleos neutrales o con intensidad contaminante les resulta más difícil pasar a empleos con mayor intensidad ecológica. Cualquier programa de políticas

debe, por tanto, incluir elementos que tengan por objeto facilitar la transición de estos trabajadores —políticas que faciliten su contratación, como programas de capacitación bien diseñados, y que mejoren su capacidad para encontrar nuevos empleos acordes con sus aptitudes—, y garantizar que la transición a un mercado laboral más verde sea fluida e inclusiva.

### Recuadro 3.1. La geografía de los empleos con intensidad ecológica y contaminante: Evidencia de Estados Unidos

La distribución dentro del país de los empleos con intensidad ecológica y contaminante arroja luz sobre los retos que la transición a una economía más verde entraña para cada región. Si en las regiones que actualmente dependen más del empleo con más intensidad contaminante también hay empleos con intensidad ecológica, es posible que la transición verde requiera una menor reasignación geográfica de trabajadores. Dependiendo del país, la distribución geográfica también podría tener implicaciones de economía política.

*Hay indicios de concentración geográfica de las intensidades más ecológicas y contaminantes<sup>1</sup>.* En promedio, los empleos tienen más intensidad ecológica en el oeste y sudeste de Estados Unidos, con focos de intensidad en la región del medio oeste del país (gráfico 3.1.1, panel 1). Entre los subsectores importantes en las regiones con empleos de intensidad ecológica se encuentran la investigación y desarrollo, los servicios de ingeniería y la fabricación aeroespacial. En el sudeste y el sudoeste del país, los empleos tienen más intensidad contaminante y corresponden sobre todo a las industrias extractivas, la energía eléctrica (producción, transmisión y distribución) y las industrias maderera y textil (gráfico 3.1.1, panel 2).

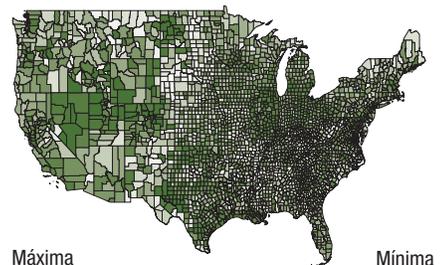
*Las zonas con empleos de más intensidad ecológica y más intensidad contaminante tienden a solaparse.* Las fricciones geográficas pueden impedir la transición verde, en especial si la movilidad de la mano de obra está disminuyendo (capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2019; Dao, Furceri y Loungani, 2017). Sin embargo, las zonas ricas en empleos con intensidad ecológica tienden a limitar o superponerse con zonas ricas en empleos con intensidad contaminante. De 173 zonas urbanas funcionales en Estados Unidos con abundantes empleos con intensidad contaminante (por encima del percentil 75), 125 son también ricas en empleos con intensidad ecológica (por encima del percentil 75), o limítrofes con una zona urbana funcional rica en este tipo de empleos. Esta proximidad no garantiza que la transición sea fácil: las medidas de política tales como los programas eficaces de capacitación siguen siendo importantes. Existen diferencias entre zonas con trabajos de más intensidad ecológica o de más intensidad contaminante. Los empleos con más intensidad ecológica suelen ser más urbanos, mientras que los empleos con más intensidad

Los autores de este recuadro son Katharina Bergant y Rui Mano.

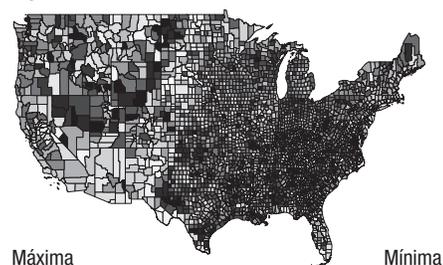
<sup>1</sup>En el anexo 3.7 en línea constan más detalles sobre los datos y el análisis expuestos.

**Gráfico 3.1.1. Distribución geográfica de las intensidades ecológica y contaminante en condados de Estados Unidos**

**1. Empleos con intensidad ecológica**



**2. Empleos con intensidad contaminante**



Fuentes: Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, estadísticas Occupational Employment and Wage Statistics; Oficina del Censo de Estados Unidos, County Business Patterns, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Estos mapas utilizan un sistema de color relativo, de forma que el color más verde (más gris) significa que el empleo tiene más intensidad ecológica (contaminante) en términos relativos, y no en términos absolutos. Las estimaciones de los trabajos con intensidad ecológica (contaminante) combinan tres conjuntos de datos: 1) definiciones de ocupaciones ecológicas/contaminantes (véase Vona *et al.*, 2018), 2) desgloses ocupacionales por industria y estado del conjunto de datos de las estadísticas Occupational Employment and Wage Statistics, y 3) empleo por industria y condado (de County Business Patterns, armonizado por Eckert *et al.*, 2021).

contaminante suelen ser rurales. Los condados con mayor proporción de empleos con más intensidad ecológica también tienden a tener mayores ingresos, poblaciones más jóvenes, una mayor proporción de personas con título universitario o mayor nivel educativo, y menos desempleo. La sindicalización está inversamente relacionada con la proporción de empleos con intensidad contaminante, aunque no muestra ninguna relación con la intensidad ecológica.

### Recuadro 3.2. ¿Un mercado de trabajo más verde tras la COVID-19?

Las encuestas oficiales sobre la fuerza laboral pueden ofrecer un panorama detallado de la evolución del empleo más verde. Pero estas encuestas suelen publicarse con retrasos, por lo que es difícil hacer un seguimiento para determinar si la recuperación que está en curso tras la COVID-19 ha acelerado o desacelerado la ecologización del mercado laboral. Los datos de alta frecuencia de plataformas de búsqueda de empleo y creación de redes profesionales pueden ofrecer información más oportuna.

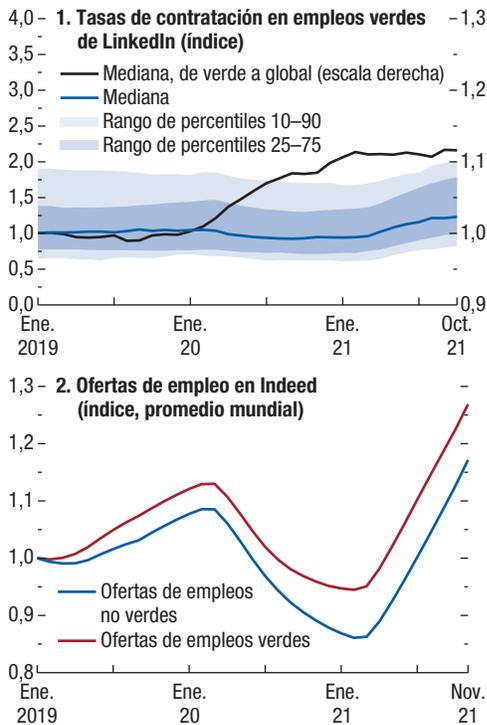
Los patrones recientes en las tasas de contratación apuntan a que los empleos más ecológicos fueron relativamente más resilientes en 2020. LinkedIn ha utilizado los perfiles de sus usuarios y opiniones de expertos para identificar las competencias verdes y clasificar a los trabajadores de acuerdo con sus “talentos ecológicos”<sup>1</sup>. De forma similar a los motivos de la definición que se emplea en este capítulo para la intensidad ecológica con respecto a las tareas, la clasificación refleja si los trabajadores declaran aptitudes que mejoran la sostenibilidad ambiental de las actividades económicas (por ejemplo, mitigación de la contaminación, prevención de desechos, y generación y producción de energía verde). Si se utiliza la información sobre los cambios de empleo de los trabajadores, los índices de tasas brutas de contratación pueden calcularse de forma que sigan las fluctuaciones de contratación a corto plazo. Las tasas de contratación de trabajadores con talentos ecológicos fueron mejores que las tasas de todos los empleos en los primeros meses de la pandemia, y aumentaron levemente a lo largo de 2021 conforme se afianzaba la recuperación (gráfico 3.2.1, panel 1).

La evolución en las ofertas de empleo también apuntan a una demanda más resiliente de trabajadores con aptitudes más ecológicas. Aunque no está vinculado a la clasificación de aptitudes ecológicas mencionada en el párrafo anterior, los datos sobre ofertas de empleo de la plataforma en línea Indeed pueden vincularse a sectores, que, a su vez, pueden clasificarse como con intensidades ecológicas por encima o por debajo de la media. Sobre la base de esta división, las ofertas medias de empleos ecológicos a nivel mundial se redujeron menos que las ofertas no ecológicas durante la pandemia (gráfico 3.2.1, panel 2). Esta resiliencia fue generalizada, y las ofertas en el sector verde experimentaron menores reducciones en 28 de los 34 países de la muestra. Además, en paralelo al patrón observado en las tasas de contratación, los repuntes de las ofertas de empleo han sido muy similares

El autor de este recuadro es Jorge A. Álvarez.

<sup>1</sup>Véanse en el anexo 3.7 en línea más detalles sobre los conjuntos de datos de LinkedIn e Indeed.

**Gráfico 3.2.1. Evolución multinacional de las tasas de contratación en empleos verdes y de las ofertas de empleo**



Fuentes: Indeed, LinkedIn y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra los percentiles multinacionales estandarizados con respecto a la mediana observada en enero de 2019. La tasa de contratación es un indicador de las contrataciones normalizadas por los miembros de LinkedIn. Se calcula como el porcentaje de miembros de LinkedIn que añadieron un nuevo empleador en el mismo período en que comenzó el trabajo, dividido por el número total de miembros de LinkedIn en la ubicación correspondiente. Para calcular la tasa de contratación en empleos verdes se consideran solo los miembros clasificados como talentos en el ámbito ecológico. Los trabajadores se consideran como talentos en el ámbito ecológico si han añadido de forma explícita al menos una aptitud verde en su perfil, están empleados en una ocupación verde, o ambas cosas. El panel 2 muestra un índice multinacional medio de ofertas de empleo en 12 meses, estandarizado con respecto a enero de 2019. Las ofertas de empleos verdes se refieren a ofertas en la plataforma Indeed vinculadas a sectores que tienen una intensidad de aptitudes verdes por encima de la media. Véanse más detalles en el anexo 3.7 en línea.

tanto en el sector ecológico como en el no ecológico durante la recuperación. En conjunto, el panorama que surge es de cierta ecologización del mercado laboral a comienzos de la recuperación tras la COVID-19, que ahora se ha estancado.

## Referencias

- Acemoglu, Daron, and David Autor. 2011. "Skills, Tasks and Technologies: Implications for Employment and Earnings." In *Handbook of Labor Economics* vol. 4, edited by O. Ashenfelter, R. Layard, and D. Card, 1043–171.
- Acemoglu, Daron, and Pascual Restrepo. 2018. "The Race between Man and Machine: Implications of Technology for Growth, Factor Shares, and Employment." *American Economic Review* 108 (6): 1488–542.
- Acemoglu, Daron, and Pascual Restrepo. 2020. "Robots and Jobs: Evidence from US Labor Markets." *Journal of Political Economy* 128 (6): 2188–244.
- Addison, John T. 2016. "Collective Bargaining Systems and Macroeconomic and Microeconomic Flexibility: The Quest for Appropriate Institutional Forms in Advanced Economies." *IZA Journal of Labor Policy* 5 (19): 1–53.
- Ahn, JaeBin, Zidong An, John Bluedorn, Gabriele Ciminelli, Zsoka Koczan, Davide Malacrino, Daniela Muhaj, and Patricia Neidlinger. 2019. "Work in Progress: Improving Youth Labor Market Outcomes in Emerging Market and Developing Economies." IMF Staff Discussion Note 19/02, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aldieri, Luigi, Cristian Barra, Nazzareno Ruggiero, and Conetto Paolo Vinci. 2021. "Green Energies, Employment, and Institutional Quality: Some Evidence for the OECD." *Sustainability* 13 (3252).
- Allard, Gayle. 2005. "Measuring Job Security over Time: In Search of a Historical Indicator for EPL (Employment Protection Legislation)." Instituto de Empresa Working Paper WP05–17, Madrid.
- Alvarez, Jorge, Ivo Krznar, and Trevor Tombe. 2019. "Internal Trade in Canada: Case for Liberalization." IMF Working Paper 19/158, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Autor, David H., and David Dorn. 2013. "The Growth of Low-Skill Service Jobs and the Polarization of the US Labor Market." *American Economic Review* 103 (5): 1553–597.
- Blanchard, Olivier J., Florence Jaumotte, and Prakash Loungani. 2014. "Labor Market Policies and IMF Advice in Advanced Economies during the Great Recession." *IZA Journal of Labor Policy* 3 (2): 1–23.
- Botta, Enrico, and Tomasz Kozluk. 2014. "Measuring Environmental Policy Stringency in OECD Countries: A Composite Index Approach." OECD Economics Department Working Papers 1177, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Bowen, Alex, Karlygash Kuralbayeva, and Eileen L. Tipoe. 2018. "Characterising Green Employment: The Impacts of 'Greening' on Workforce Composition." *Energy Economics* 72 (2018): 263–75.
- Card, David, Jochen Kluge, and Andrea Weber. 2018. "What Works? A Meta Analysis of Recent Active Labor Market Program Evaluations." *Journal of the European Economic Association* 16 (3): 894–931.
- Chateau, Jean, Florence Jaumotte, and Gregor Schwerhoff. 2022. "Economic and Environmental Benefits from International Cooperation on Climate Policies." IMF Departmental Paper 2022/007, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Chetty, Raj, John N. Friedman, and Jonah E. Rockoff. 2014. "Measuring the Impacts of Teachers II: Teacher Value-Added and Student Outcomes in Adulthood." *American Economic Review* 104 (9): 2633–79.
- Conference of the Parties (COP). 2015. "Adoption of the Paris Agreement." United Nations Framework Convention on Climate Change. <https://unfccc.int/resource/docs/2015/cop21/eng/l09r01.pdf>.
- Dao, Mai, Davide Furceri, and Prakash Loungani. 2017. "Regional Labor Market Adjustment in the United States: Trend and Cycle." *Review of Economics and Statistics* 99 (2): 243–57.
- Dauth, Wolfgang, Sebastian Findeisen, Jens Suedekum, and Nicole Woessner. 2021. "The Adjustment of Labor Markets to Robots." *Journal of the European Economic Association* 19 (6): 3104–53.
- Dierdorff, Erich C., Jennifer J. Norton, Donald W. Drewes, Christina M. Kroustalis, David Rivkin, and Phil Lewis. 2009. "Greening of the World of Work: Implications for O\*NET-SOC and New and Emerging Occupations." National Center for O\*NET Development, Raleigh, North Carolina.
- Drozdz, Lukasz, Mathieu Taschereau-Dumouchel, and Marina M. Tavares. Forthcoming. "Understanding Growth through Automation: The Neoclassical Perspective." Philadelphia Federal Reserve Research Department Working Paper.
- Eckert, Fabian, Teresa C. Fort, Peter K. Schott, and Natalie J. Yang. 2021. "Imputing Missing Values in the US Census Bureau's County Business Patterns." NBER Working Paper 26632, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Elsby, Michael W. L., Bart Hobijn, and Ayşegül Şahin. 2013. "Unemployment Dynamics in the OECD." *Review of Economics and Statistics* 95 (2): 530–48.
- Flood, Sarah, Miriam King, Renae Rodgers, Steven Ruggles, J. Robert Warren, and Michael Westberry. 2021. Integrated Public Use Microdata Series, Current Population Survey: Version 9.0. <https://doi.org/10.18128/D030.V9.0>.
- Georgieva, Kristalina, and Rajiv J. Shah. 2020. "How Governments Can Create a Green, Job-Rich Global Recovery." *IMF Blog*, International Monetary Fund, December 4. <https://blogs.imf.org/2020/12/04/how-governments-can-create-a-green-job-rich-global-recovery/>.
- Hermansen, Mikkel. 2020. "Occupational Licensing and Job Mobility in the United States." OECD Economics Department Working Paper 1585, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Hirsch, Barry T., and David A. Macpherson. 2003. "Union Membership and Coverage Database from the Current Population Survey: Note." *Industrial and Labor Relations Review* 56(2): 349–54.

- Hobijn, Bart, and Aysegül Şahin. 2009. "Job-Finding and Separation Rates in the OECD." *Economics Letters* 104 (2009): 107–11.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). 2015. *Climate Change 2014: Mitigation of Climate Change; Working Group III Contribution to the IPCC Fifth Assessment Report*. New York: Cambridge University Press.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). 2018. *Global Warming of 1.5°C: An IPCC Special Report on the Impacts of Global Warming of 1.5°C above Pre-industrial Levels and Related Global Greenhouse Gas Emission Pathways, in the Context of Strengthening the Global Response to the Threat of Climate Change, Sustainable Development, and Efforts to Eradicate Poverty*, edited by V. Masson-Delmotte, P. Zhai, H.-O. Pörtner, D. Roberts, J. Skea, P. R. Shukla, A. Pirani, and others. Geneva.
- International Energy Agency (IEA). 2021. "The Cost of Capital in Clean Energy Transitions." <https://www.iea.org/articles/the-cost-of-capital-in-clean-energy-transitions>. Paris.
- International Monetary Fund (IMF). 2022. *France: Selected Issues*. IMF Staff Country Report 22/19. Washington, DC.
- Karabarbounis, Loukas, and Brent Neiman. 2014. "The Global Decline of the Labor Share." *Quarterly Journal of Economics* 129 (1): 61–103.
- Levy Yeyati, Eduardo, Martín Montané, and Luca Sartorio. 2019. "What Works for Active Labor Market Policies?" Center for International Development at Harvard Faculty Working Paper 358, Harvard University, Cambridge, MA.
- Martin, John P. 1996. "Measures of Replacement Rates for the Purpose of International Comparisons: A Note." *OECD Economic Studies* 26: 99–115.
- Observatoire National des Emplois et Métiers de l'Économie Verte (ONEMEV). 2021. "Métiers Verts et Verdissants: Près de 4 Millions de Professionnels en 2018" [Green and Greening Professions: Nearly 4 Million Professionals in 2018]. <https://www.statistiques.developpement-durable.gouv.fr/metiers-verts-et-verdissants-pres-de-4-millions-de-professionnels-en-2018>.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 1994. *The OECD Jobs Study: Facts, Analysis, Strategy*. Paris.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) and European Centre for the Development of Vocational Training (Cedefop). 2014. *Greener Skills and Jobs*. Paris.
- O\*NET Center. 2010. "Green Task Development Project." <https://www.onetcenter.org/reports/GreenTask.html>. Accessed May 17, 2021.
- O\*NET Center. 2021. "Green Occupations." Version 22.0. [https://www.onetcenter.org/dictionary/22.0/excel/green\\_occupations.html](https://www.onetcenter.org/dictionary/22.0/excel/green_occupations.html).
- Silverman, Bernard W. 1986. *Density Estimation for Statistics and Data Analysis*. London: Chapman and Hall.
- United States Environmental Protection Agency (US EPA). 2022. "Global Greenhouse Gas Emissions Data." <https://www.epa.gov/ghgemissions/global-greenhouse-gas-emissions-data>. Washington, DC.
- van der Velden, Rolf, and Ineke Bijlsma. 2016. "College Wage Premiums and Skills: A Cross-Country Analysis." *Oxford Review of Economic Policy* 32 (4): 497–513.
- Vona, Francesco, Giovanni Marin, and Davide Consoli. 2019. "Measures, Drivers, and Effects of Green Employment: Evidence from US Local Labor Markets, 2006–2014." *Journal of Economic Geography* 19 (5): 1021–48.
- Vona, Francesco, Giovanni Marin, Davide Consoli, and David Popp. 2018. "Environmental Regulation and Green Skills: An Empirical Exploration." *Journal of the Association of Environmental and Resource Economists* 5 (4): 713–53.

*Cuando estalló la COVID-19, se pronosticó que el shock combinado de oferta y demanda causaría un notable desplome del comercio. Sin embargo, aunque el comercio de servicios sigue siendo débil, el comercio de bienes se ha recuperado con una rapidez sorprendente. En este capítulo se observa que factores específicos de la pandemia fueron decisivos en el cambio de orientación del comercio de los servicios a los bienes, mucho más que el impacto sobre la demanda. Las importaciones de bienes cayeron menos, y las importaciones de servicios más, de lo que puede atribuirse a la demanda y a los precios relativos. El patrón fue más pronunciado en países donde la pandemia —y las consiguientes políticas de contención— fueron más severas. Además, un examen de los datos granulares del comercio bilateral revelan que las repercusiones internacionales de las perturbaciones de la oferta provocadas por los confinamientos fueron un factor clave de la contracción del comercio al comienzo de la pandemia. Estas repercusiones negativas tendieron a ser de corta duración y se mitigaron en la medida en que fue posible el teletrabajo. Además, las repercusiones disminuyeron con las olas sucesivas de la pandemia, lo que indica la adaptabilidad y la resiliencia de las cadenas internacionales de valor (CIV). De hecho, en las distintas regiones los brotes de la pandemia se produjeron en momentos diferentes y se adoptaron diferentes políticas de contención, y algunas regiones con importante participación en las CIV pudieron incrementar su participación en las importaciones de otras regiones, aunque estos cambios parecen estar revirtiéndose con el tiempo. Habida cuenta de la resiliencia general del comercio mundial y las cadenas de valor durante la pandemia, en este capítulo se sostiene que políticas como la relocalización interna de la producción, o ‘reshoring’, probablemente no sean acertadas. Una mejor manera de desarrollar resiliencia de las cadenas de suministro ante los shocks es diversificar más las fuentes de insumos para moderar la dependencia*

Este capítulo fue preparado por Ting Lan, Davide Malacrino, Adil Mohommad (jefe del equipo), Andrea Presbitero y Galen Sher, con la orientación de Shekhar Aiyar, y con el apoyo de Shan Chen, Bryan Zou, Youyou Huang e Ilse Peirtsegale. Incluye aportes de Mariya Brussevich, Diego Cerdeiro, Andras Komaromi, Yang Liu, Chris Papageorgiou y Pauline Wibaux. Andrei Levchenko fue consultor del proyecto.

*de fuentes internas y aumentar la sustituibilidad de las fuentes de insumos (hacer más fácil el cambio de suministro de insumos entre países). Incrementar la resiliencia de las cadenas de suministro es importante para hacer frente no solo a emergencias sanitarias como la pandemia, sino también a otro tipo de shocks, como la guerra en Ucrania, los ciberataques y los fenómenos meteorológicos extremos relacionados con el cambio climático. Son las empresas las que deben asumir buena parte de la tarea de desarrollar la resiliencia (como actores del sector privado), pero los gobiernos también aportan mucho si subsanan las carencias de información en las cadenas de suministro, invierten en infraestructura comercial y digital, reducen los costos comerciales y minimizan la incertidumbre en torno a las políticas. La vacunación masiva será crucial para mitigar las repercusiones de shocks futuros relacionados con la propagación de la COVID-19.*

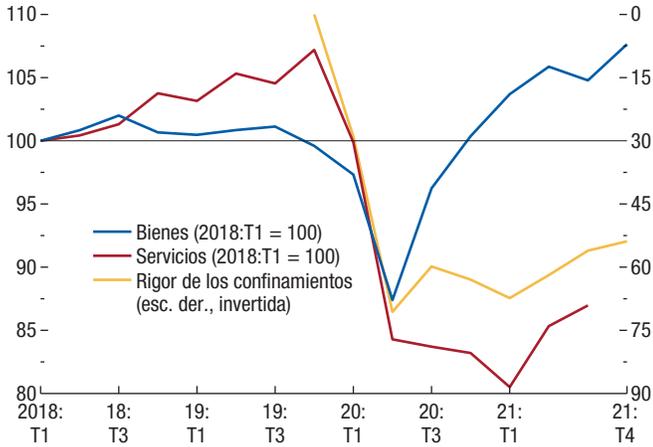
## Introducción

Con el inicio de la pandemia de COVID-19, el comercio sufrió un aparatoso desplome. En su punto mínimo en el segundo trimestre de 2020, el volumen de comercio mundial de bienes registró una caída de 12,2%, y el comercio de servicios registró una caída aún más drástica, de 21,4%, en comparación con el último trimestre de 2019 (gráfico 4.1). No obstante, la recuperación del comercio también fue sorprendentemente veloz, en comparación con las recuperaciones mucho más parsimoniosas después de otras recesiones mundiales (gráfico 4.2) (Baldwin, 2020). El comercio de bienes había retornado a los niveles previos a la pandemia en octubre de 2021; un repunte muy rápido comparado, por ejemplo, con el de la crisis financiera mundial. Sin embargo, las tendencias agregadas ocultan una heterogeneidad considerable, y es probable que se produzcan nuevas perturbaciones debido a la guerra en Ucrania<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>El análisis que se presenta en este capítulo concluyó a principios de 2022, antes del comienzo de la guerra en Ucrania, y no se centra en sus implicaciones para el comercio y las cadenas de valor internacionales.

**Gráfico 4.1. Volumen de importaciones mundiales y rigor de los confinamientos**  
(índice)

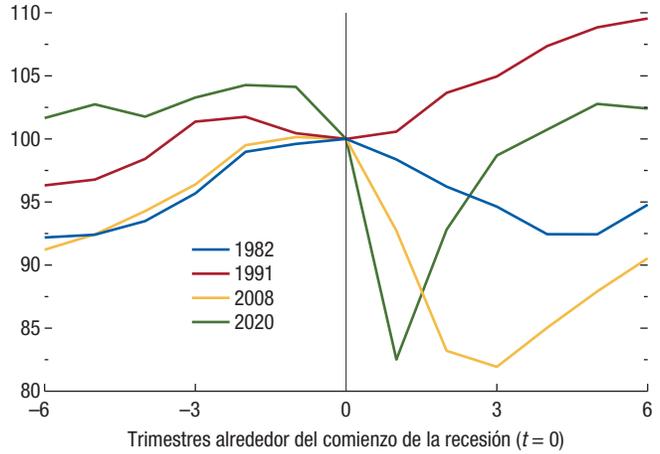
El comercio de bienes se recuperó con rapidez, aunque el comercio de servicios sigue siendo débil.



Fuentes: CPB World Trade Monitor, Hale *et al.* (2021) y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: El índice de rigor de los confinamientos es el promedio mundial ponderado por las importaciones del índice de rigor de Oxford de la respuesta de los gobiernos a la COVID-19.

**Gráfico 4.2. Patrones del comercio durante las recesiones mundiales: Volumen de importaciones de bienes y servicios**  
(índice)

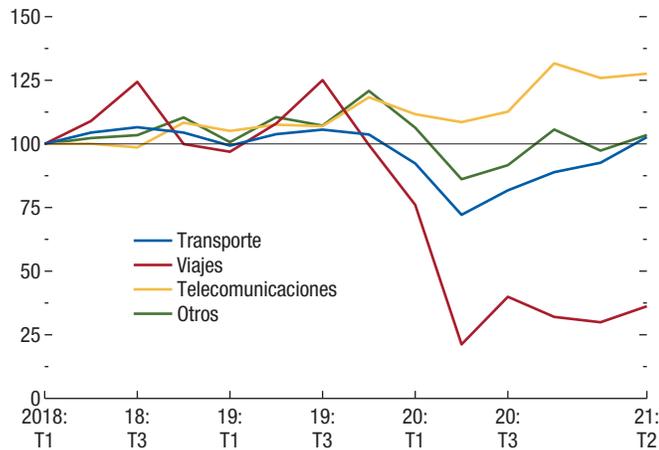
La recuperación del comercio de bienes fue más rápida que en recesiones anteriores.



Fuentes: Kose, Sugawara y Terrones (2020), y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: El índice de volumen de importaciones de bienes y servicios está normalizado en 100 al comienzo de la recesión ( $t = 0$ ).

**Gráfico 4.3. Importaciones de servicios comerciales por sectores principales**  
(índice, 2018:T1 = 100)

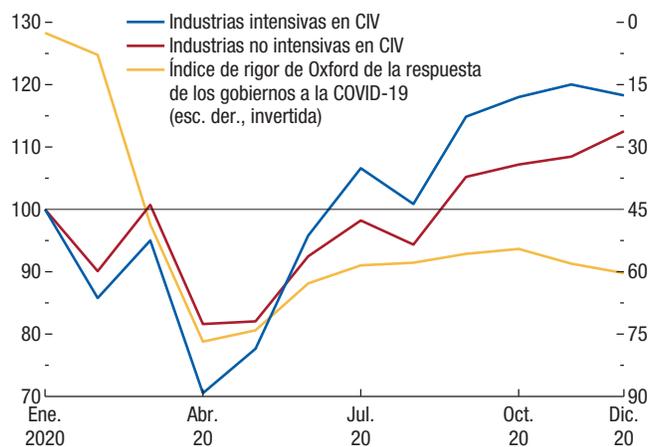
La reducción del comercio de servicios obedece sobre todo a la disminución de los servicios de viajes.



Fuentes: Organización Mundial de Comercio y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: “Telecomunicaciones” incluye servicios de telecomunicaciones, de informática y de información. “Otros” incluye servicios comerciales, relacionados con bienes, de construcción, financieros, de seguros y pensiones, propiedad intelectual, otros servicios empresariales, personales, culturales y de ocio.

**Gráfico 4.4. Volatilidad del comercio en industrias intensivas en CIV frente a industrias no intensivas en CIV al comienzo de la pandemia**  
(índice)

El comercio en industrias intensivas en CIV fue relativamente más volátil que el comercio en industrias no intensivas en CIV.



Fuentes: Hale *et al.* (2021), Trade Data Monitor y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: CIV = cadena internacional de valor.

- El comercio de servicios sigue siendo débil, debido principalmente al desplome de los viajes. Los servicios de transporte parece estar recuperándose, aunque las perturbaciones en el comercio marítimo siguen siendo elevadas (véase en Komaromi, Cerdeiro, y Liu, 2022, un análisis de la evolución de los retrasos en el transporte marítimo). El comercio de otros servicios ha sido más robusto (gráfico 4.3), en especial los servicios de telecomunicaciones.
- El comercio de bienes que dependen más de las CIV (bienes intensivos en CIV) fue más volátil que el de otros bienes (gráfico 4.4). Entre enero y abril de 2020, las exportaciones de bienes intensivos en CIV cayeron un 30%, mientras que las exportaciones de otros bienes cayeron aproximadamente 18%<sup>2</sup>. La recuperación de los bienes intensivos en CIV también fue más rápida. La caída inicial, sin embargo, fue relativamente más fuerte en algunas industrias como la de automotores, cuando el suministro de insumos clave como los semiconductores estaba afectado por perturbaciones (véanse en el recuadro 4.1 más detalles sobre la evolución de las perturbaciones de la oferta, incluido en el comercio de automóviles y semiconductores). En medio de la volatilidad del comercio de bienes intensivos en CIV, han cobrado fuerza los llamados a estudiar opciones de política económica para lograr que las CIV sean más resilientes ante los shocks.

Con este telón de fondo, en este capítulo primero se examinan de manera formal las posibles razones de los patrones del comercio durante la pandemia. Concretamente, se plantean tres preguntas: 1) ¿En qué grado puede un modelo estándar de demanda y precios explicar los patrones del comercio, en comparación con otras importantes recesiones anteriores?; 2) ¿Qué factores específicos de la pandemia fueron determinantes importantes de los patrones del

<sup>2</sup>Las CIV son actividades distribuidas a escala internacional —como diseño, producción y distribución— que forman parte del proceso de desarrollo de un producto o servicio desde su concepción hasta su uso final (Ponté, Gereffi y Raj-Reichert, 2019). En términos operativos, el comercio en CIV se ha definido de modo que abarque el comercio de bienes que traspasan al menos dos fronteras internacionales (Hummels, Ishii y Yi, 2001). En este capítulo, los bienes intensivos en CIV se definen de incluir insumos y bienes terminados de las siguientes industrias: automóviles, productos electrónicos, textiles y prendas de vestir, y productos médicos. En conjunto, estos bienes representan aproximadamente una cuarta parte del comercio internacional de mercancías (en 2019), y suele considerarse ocupan la primera línea en las CIV (Sturgeon y Memedovic, 2010).

comercio?; y 3) ¿Qué repercusiones internacionales generaron las restricciones a la movilidad en respuesta a la pandemia? Para abordar estas preguntas se recurre a un marco empírico basado en modelos estándar de investigaciones sobre comercio y a datos granulares sobre comercio bilateral con frecuencia mensual que permiten analizar las repercusiones.

El segundo conjunto de preguntas de este capítulo indaga en la evolución de las CIV y examina cómo desarrollar su resiliencia. Resulta difícil presentar un panorama exacto de los cambios ocurridos en la estructura de las CIV durante la pandemia, dados los retrasos en los datos de insumo-producto de alta frecuencia. Por tanto, en este capítulo se hace un seguimiento de la evolución en las CIV en función de los datos sobre comercio. Y, ante las inquietudes sobre si las CIV pueden soportar shocks mundiales, se examinan opciones para incrementar la resiliencia de la economía mundial en un marco de modelos. Utilizando un modelo que abarca varios sectores y países, se analizan los aumentos de resiliencia derivados de 1) incrementar la diversificación geográfica de las fuentes de insumos entre países e 2) incrementar la sustituibilidad de los insumos entre fuentes de distintos países.

Las principales conclusiones de este capítulo son las siguientes:

- Los factores específicos de la pandemia incidieron mucho en los patrones del comercio. En 2020, las importaciones de bienes se situaron por encima mayores y las importaciones de servicios se situaron por debajo del nivel que pronosticaría un modelo de demanda de importaciones. Además, las desviaciones del comercio real con respecto a las predicciones de los modelos fueron mucho mayores que en recesiones anteriores. El “exceso” de importaciones de bienes fue mayor en países con brotes más graves de la pandemia, políticas de contención más rigurosas y mayores reducciones de la movilidad. Por el otro lado, el “déficit” de importaciones de servicios fue mayor donde la pandemia fue más grave.
- Las políticas de confinamiento para contener la pandemia tuvieron importantes —e imprevistas— repercusiones internacionales. En promedio, hasta un 60% del descenso observado de las importaciones durante el primer semestre de 2020 es atribuible a los confinamientos en los socios comerciales de un país. Las repercusiones internacionales fueron mayores en las industrias intensivas

en CIV que en las no intensivas en CIV, y fueron mayores en industrias de etapas finales del proceso de producción (cerca del usuario final) que en las industrias de etapas iniciales (insumos). No obstante, la capacidad de trabajar desde casa (de teletrabajo) en los países socios mitigó las repercusiones de los confinamientos, y los efectos también disminuyeron con el tiempo. Estos resultados sobre las repercusiones indican dos cosas. En primer lugar, contener la pandemia dentro de los países es importante, no solo para la actividad interna, sino también porque los futuros brotes que den lugar a confinamientos podrían tener repercusiones negativas sobre los socios comerciales. En segundo lugar, la reducción de las repercusiones con el tiempo, también para los bienes intensivos en CIV, indica que las cadenas internacionales de suministro fueron capaces de adaptarse. Esto apunta a que deberían considerarse con cautela las políticas que procuran introducir cambios permanentes en la estructura de la producción y el comercio internacionales.

- Las CIV fueron capaces de adaptarse al desarrollo asincrónico de la pandemia, como lo denotan las variaciones en las cuotas de mercado entre las regiones de las CIV durante la pandemia. Para seguir desarrollando la resiliencia de las CIV, existe un margen posiblemente importante para diversificar hacia fuentes de insumos distintas de las internas. En el capítulo se muestra que puede aumentarse la resiliencia a los shocks diversificando más los insumos entre países y mejorando la sustituibilidad de los insumos procedentes de distintos países. La diversificación reduce sustancialmente las pérdidas de PIB mundial debidas a shocks que afectan los principales proveedores en las etapas iniciales del proceso de producción. También reduce la volatilidad del PIB tras shocks de productividad en varios países que están correlacionados, conforme a lo que indican los datos históricos sobre la productividad de los últimos 25 años. Una menor diversificación, por el contrario, aumenta la volatilidad. Una mayor sustituibilidad de insumos entre países de origen reduce las pérdidas del PIB derivadas de shocks en países individuales. Por tanto, es importante encontrar formas de expandir las oportunidades comerciales, lo que puede apuntalar la resiliencia de la economía mundial frente a diversos shocks.

## Factores determinantes del comercio durante la pandemia

### La demanda y los precios relativos por sí solos no explican los patrones del comercio durante la pandemia

A diferencia de recesiones mundiales anteriores, como la ocurrida durante la crisis financiera mundial, las variaciones en el crecimiento del comercio de bienes y servicios al comienzo de la pandemia no se explican bien con un modelo que incluya solo factores convencionales (demanda interna y precios relativos). Este modelo sí explica bien el comercio total, pero produce grandes errores de pronóstico del crecimiento de las importaciones de bienes y servicios en 2020 cuando los bienes y servicios se consideran por separado. Además, estos errores de pronóstico están significativamente correlacionados con factores específicos de la pandemia, lo que indica la naturaleza única de este shock del comercio.

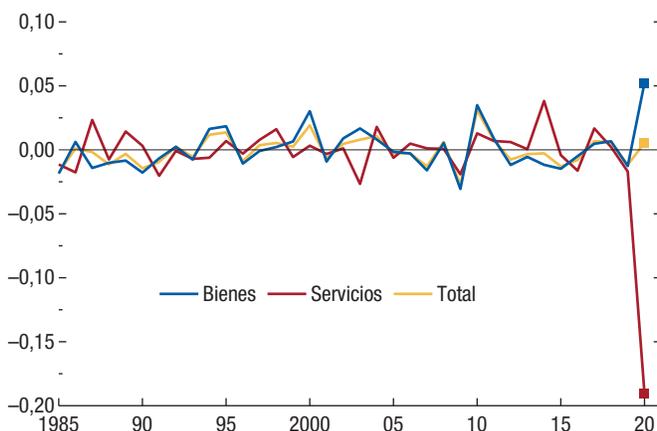
Aquí se utiliza un modelo estándar de demanda de importaciones para estimar la relación histórica entre el crecimiento de la demanda y de las importaciones. El modelo vincula el crecimiento real de las importaciones de bienes y servicios con el crecimiento de la demanda y el precio relativo de las importaciones para una muestra de 127 países entre 1985 y 2019<sup>3</sup>. Los coeficientes estimados del indicador de la demanda ajustada según las importaciones (una combinación de componentes de la demanda ponderados por su contenido de importación, como en Bussière *et al.*, 2013) son positivos para la mayoría de los países y mayores que 1, lo que concuerda con la intuición económica y estudios previos (véase, por ejemplo, el capítulo 2 del informe WEO, de octubre de 2016). Los coeficientes sobre los precios relativos son en su mayoría negativos y tienen promedios de entre  $-0,2$  y  $-0,3$  (anexo 4.1 en línea).

Al combinar las estimaciones de las regresiones —utilizando las proporciones de importación mundiales como ponderaciones— se obtienen buenas predicciones del crecimiento de las importaciones hasta 2019.

<sup>3</sup>Como se explica en Bussière *et al.* (2013), de prácticamente cualquier modelo internacional de ciclo económico real puede derivarse una ecuación de demanda de importaciones que relacione el crecimiento de las importaciones reales con las variaciones en los niveles de absorción y de precios relativos. En este capítulo, la siguiente especificación empírica,  $\Delta \ln M_{i,t} = \pi_i + \beta_{D,i} \Delta \ln D_{i,t} + \beta_{P,i} \Delta \ln P_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ , en la que  $M_{i,t}$ ,  $D_{i,t}$  y  $P_{i,t}$  se refieren a las importaciones, la demanda y los precios relativos, respectivamente, en el país  $i$  y en el tiempo  $t$ , se estima, junto con otras versiones más parsimoniosas, como se describe en el anexo 4.1 en línea.

**Gráfico 4.5. Errores de pronóstico medios del crecimiento de las importaciones en el modelo de demanda de importaciones (puntos logarítmicos)**

Los importantes errores de pronóstico para 2020 muestran que los factores convencionales por sí solos no pueden explicar las variaciones en las importaciones de bienes y servicios.



Fuentes: Base de datos Eora Global Supply Chain; FMI, *Balance of Payments Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Sin embargo, la predicción del modelo para 2020 se sitúa por debajo de la importante reducción observada en el comercio de servicios (el modelo predice una tasa de crecimiento de aproximadamente -8%, mientras que el comercio en realidad se redujo 25% en 2020). Predice en exceso la caída en el comercio de bienes (un 10% frente a la caída observada de 6%) (gráfico 4.5)<sup>4</sup>. Los errores de pronóstico tienen una magnitud sin precedentes; en cambio, la crisis financiera mundial y la recesión mundial de comienzos de la década de 1990 se explican mucho mejor con factores estándar.

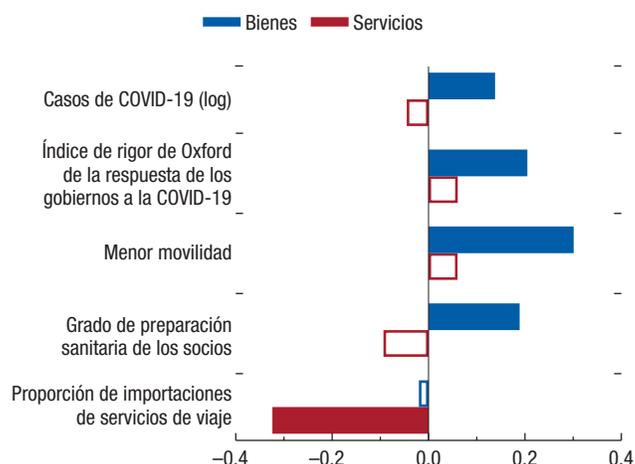
### La intensidad de la pandemia y las políticas de contención fueron los principales factores determinantes de los patrones del comercio en esta crisis

Varias características de la pandemia y varias de las respuestas de política económica a la misma son cruciales para explicar las discrepancias entre el crecimiento de las importaciones pronosticado y el observado. Al relacionar los errores de pronóstico con factores específicos de cada país se desprende que los países en los que la pandemia fue más severa (más casos de

<sup>4</sup>El comportamiento del modelo en 2020 es el peor desde el principio de la muestra (1985) cuando se examinan indicadores distintos del error medio de pronóstico, como el error cuadrático medio de pronóstico. En el anexo 4.1 en línea se analiza la distribución de errores en 2020, y se compara con la de años anteriores.

**Gráfico 4.6. Factores asociados con los errores de pronóstico del modelo de demanda para 2020 (desviación estándar, salvo indicación en contrario)**

Los factores internos específicos de la pandemia incidieron mucho en la determinación de los patrones del comercio en 2020.



Fuentes: Índice Mundial de Seguridad Sanitaria; Google, Community Mobility Reports; Hale *et al.* (2021); Our World in Data; Organización Mundial del Comercio, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico presenta coeficientes estandarizados de una regresión de valores residuales del modelo de demanda sobre las variables enumeradas. Las barras sólidas muestran coeficientes que son estadísticamente significativos al nivel de 5%; las barras huecas muestran los coeficientes que no lo son. El grado de preparación sanitaria de los socios comerciales ante la pandemia se mide con el Índice Mundial de Seguridad Sanitaria. “Proporción de importaciones de servicios de viaje” capta la proporción de servicios de viajes en las importaciones de servicios totales de un país.

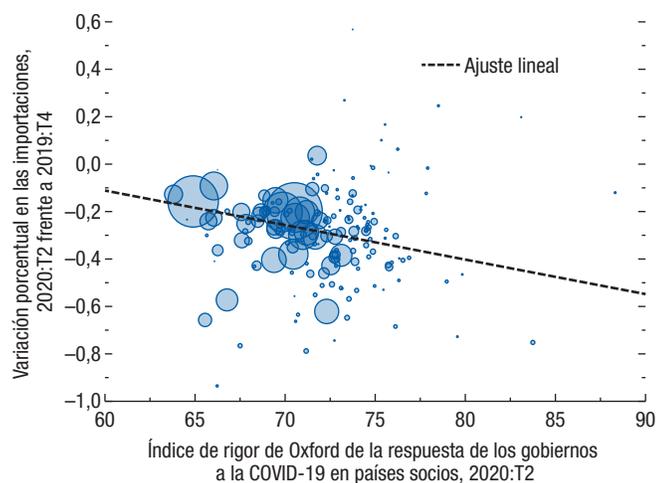
COVID-19, medidas de contención más estrictas o menor movilidad) mostraron un “exceso de demanda de importaciones” de bienes; es decir, la caída de las importaciones de bienes fue menor que la predicción del modelo (gráfico 4.6). El error de pronóstico de las importaciones de bienes fue 3 puntos porcentuales más positivo para los países en el tercer cuartil de la distribución del número de casos de COVID-19 que para los países en el primer cuartil<sup>5</sup>.

Para las importaciones de servicios, el factor más importante de la predicción en exceso del modelo es el grado en que un país importó servicios de viajes. Es decir, la parte no explicada de la caída en las importaciones de servicios fue más pronunciada en países donde los servicios de viajes representaban una proporción de las importaciones totales de servicios.

<sup>5</sup>Si estas perturbaciones no se incorporan por completo mediante variaciones en los precios relativos, el modelo pronosticará, en los países más golpeados por la pandemia, una caída de las importaciones de bienes mayor de la que realmente ocurrió.

### Gráfico 4.7. Variación en las importaciones y rigor de los confinamientos en países socios

Las repercusiones de las políticas de confinamiento de los socios comerciales está asociadas a disminuciones de las importaciones.



Fuentes: Hale *et al.*, (2021); FMI, *Direction of Trade Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El índice de rigor de Oxford en los países socios se elabora tomando como ponderaciones los flujos de importaciones entre 2018:T3 y 2019:T4. El tamaño de la burbuja de cada país es proporcional al valor de sus importaciones (en dólares de EE.UU.) en el cuarto trimestre de 2019. La línea continua denota un ajuste lineal de una regresión ponderada de la variación de las importaciones entre 2020:T2 y 2019:T4 con respecto al índice de rigor de Oxford en países socios, en el cual las ponderaciones son los valores de las importaciones (en dólares de EE.UU.) en 2019:T4. El coeficiente estimado es igual a  $-0,015$  (estadística  $t = -2,44$ ).

Estos resultados son congruentes con varias conjeturas sobre el impacto de factores específicos de la pandemia sobre el comercio. En primer lugar, la rápida recuperación del comercio de bienes puede obedecer un desplazamiento general del gasto de consumo de los servicios a los bienes —como equipos de trabajo a distancia y productos médicos— propiciado por condiciones específicas de la pandemia<sup>6</sup>. En segundo lugar, parte del cambio puede estar impulsado por una simple reasignación del ingreso hacia las mercancías porque algunos servicios no estaban disponibles. En tercer lugar, es posible que, como los países con confinamientos más duros experimentaron una fuerte contracción de la producción interna de cierto bienes, estos países se vieran abocados a importarlas en su lugar (véase información sobre el impacto de los confinamientos en la producción interna en el capítulo 1 del informe WEO).

<sup>6</sup>Entre los numerosos estudios que confirman esta tendencia, véanse Bounie *et al.* (2020) para el caso Francia; Andersen *et al.* (2020) para Dinamarca; Baker *et al.* (2020) para Estados Unidos; y Chronopoulos, Lukas y Wilson (2020) para el Reino Unido.

Resulta interesante que cuanto mejor fuera el grado de preparación sanitaria de los *socios comerciales* de un país importador, menos cayeron sus importaciones de mercancías en relación con las predicciones. Para medir el grado de preparación de los socios comerciales ante la pandemia se utiliza aquí el Índice Mundial de Seguridad Sanitaria; el grado de preparación se asocia con errores más positivos para las importaciones de bienes<sup>7</sup>. Esto apunta a cierto grado de repercusiones internacionales; en concreto, los países cuyos socios comerciales experimentaron perturbaciones más moderadas de la oferta interna se vieron menos afectados negativamente por la transmisión del shock en las redes comerciales. En consecuencia, la próxima sección se centra en las repercusiones derivadas de las políticas de confinamiento en los socios comerciales, que constituyen shocks de oferta desde una perspectiva interna.

### Las repercusiones internacionales de las políticas de contención de la pandemia

#### Las repercusiones del shock de la oferta derivado de los confinamientos representaron una parte importante de la reducción del comercio

La reducción de las importaciones en su punto mínimo a mediados de 2020 parece estar correlacionada con la rigidez de los confinamientos en los socios comerciales exportadores (gráfico 4.7). De manera intuitiva, los confinamientos más estrictos en los países exportadores constituirían un shock de la oferta desde el punto de vista del país importador. En efecto, una vez tenidos en cuenta los factores de demanda, los confinamientos más estrictos en los socios comerciales tuvieron un impacto negativo importante y estadísticamente significativo sobre las importaciones de bienes. Una comparación de la actual evolución de las importaciones entre enero y mayo de 2020 con un escenario contrafáctico sin políticas de contención en los socios comerciales indica que las políticas de contención representaron hasta el 60% de la disminución observada en las importaciones. Dicho esto, las repercusiones del rigor de los confinamientos parecen haber sido de corta duración. El impacto se materializó por primera vez en febrero de 2020, con la primera ronda

<sup>7</sup>Véanse detalles del índice en Cameron, Nuzzo y Bell (2019), así como otros materiales que pueden encontrarse en el sitio web del Índice Mundial de Seguridad Sanitaria en <https://www.ghsindex.org/about/>.

de restricciones que se aplicaron en Asia; se afianzó en marzo y abril, cuando los confinamientos se generalizaron geográficamente, incluido en Europa; y comenzó a menguar en mayo. En junio, cuando las importaciones de bienes repuntaron con fuerza, aun cuando los confinamientos se flexibilizaron solo moderadamente, las repercusiones no podían diferenciarse de cero (véase más evidencia en el recuadro 4.2 sobre el ritmo de reducción de las repercusiones, basado en datos de frecuencia diaria sobre el comercio marítimo)<sup>8</sup>.

Estos resultados se basan en estimaciones de un modelo de gravedad, empleado ampliamente en estudios sobre comercio (Santos Silva y Tenreyro, 2006), para las que se utilizan datos bilaterales sobre importaciones mensuales a nivel de producto de seis dígitos de Trade Data Monitor<sup>9</sup>. El modelo incluye un conjunto de efectos fijos que varían con el tiempo, que absorbe los efectos de todos los factores observados y no observados específicos de los países y las industrias impor-

<sup>8</sup>En Berthou y Stumpner (2022) se obtienen resultados similares. Heise (2020) también documenta un descenso de casi 50% en las importaciones de Estados Unidos provenientes de China en marzo de 2020, en comparación con enero de 2020, cuando las fábricas estuvieron cerradas temporalmente, antes de que esas importaciones se recuperaran en abril de 2020. Lafrogne-Joussier, Martin y Mejean (2021) muestran que las empresas francesas que adquirían insumos de China justo antes del confinamiento experimentaron una caída de las importaciones entre febrero y abril de 2020 que fue 7% superior a la de las empresas que adquirían insumos en otros lugares.

<sup>9</sup>En el capítulo se estima la siguiente especificación:  

$$M_{m,e,i,t} = g(\beta \text{Índice de rigor}_{e,t} + \delta \text{Controles}_{m,e,t} + \alpha_{m,e,i} + \gamma_{m,i,t} + \varepsilon_{m,e,i,t}).$$
 La regresión de las importaciones bilaterales de productos en la industria  $i$  ( $M_{m,e,i,t}$ ) por el país importador  $m$  desde el país exportador  $e$  en el mes  $t$  se realiza sobre 1) el índice que varía en el tiempo de la intensidad del confinamiento en el país exportador  $e$  (*Índice de rigor* <sub>$e,t$</sub> ), que se mide utilizando los valores mensuales promedios del índice de rigor de respuesta a la pandemia de Oxford; 2) un conjunto de variables que varía según el par de países y el tiempo (*Controles*); y 3) un conjunto de efectos fijos ( $\alpha_{m,e,i}$ ,  $\gamma_{m,i,t}$ ). El índice de rigor de Oxford registra la severidad de las políticas de “estilo confinamiento” que restringen el comportamiento de las personas. Va de 0 a 100 y se calcula utilizando ocho indicadores ordinales de política de cierres y confinamientos (como los cierres de colegios y lugares de trabajos) y las restricciones a los movimientos, más un indicador que registra campañas de información pública. El índice de rigor que se utiliza en este capítulo tiene una alta correlación con el componente relativo a los cierres de los lugares de trabajo, que tiene menos variabilidad, siendo una variable categórica (que asume cuatro valores). El modelo que se emplea en este capítulo considera un país importador (como Estados Unidos) y compara sus importaciones de un producto (como vehículos) de cada mes desde socios comerciales con distintas políticas de contención. Si se parte del supuesto verosímil de que la demanda estadounidense de vehículos es la misma en todos los países socios, el análisis controla los factores de demanda, incluido el papel de las políticas de contención internas, y explota solo la variación en la intensidad de los confinamientos entre socios comerciales.

tadores, incluidos cambios de la demanda, y factores como los acuerdos comerciales que pueden incidir en los flujos comerciales (específicos de productos) entre cada par de países importador y exportador. La metodología y los resultados se describen con más detalle en el anexo 4.2. en línea.

El efecto del rigor de los confinamientos también es robusto para controlar el grado de la crisis sanitaria en el país exportador, medido por el número de nuevos casos y fallecimientos por COVID-19 per cápita (tanto contemporáneos como retrasados), los cambios en las restricciones a las exportaciones impuestas por los socios comerciales, y la respuesta de política fiscal en los socios comerciales.

### Las repercusiones fueron más pronunciadas dentro de las CIV y se vieron mitigadas por el alcance del teletrabajo

Las repercusiones medias ocultan varias fuentes de heterogeneidad.

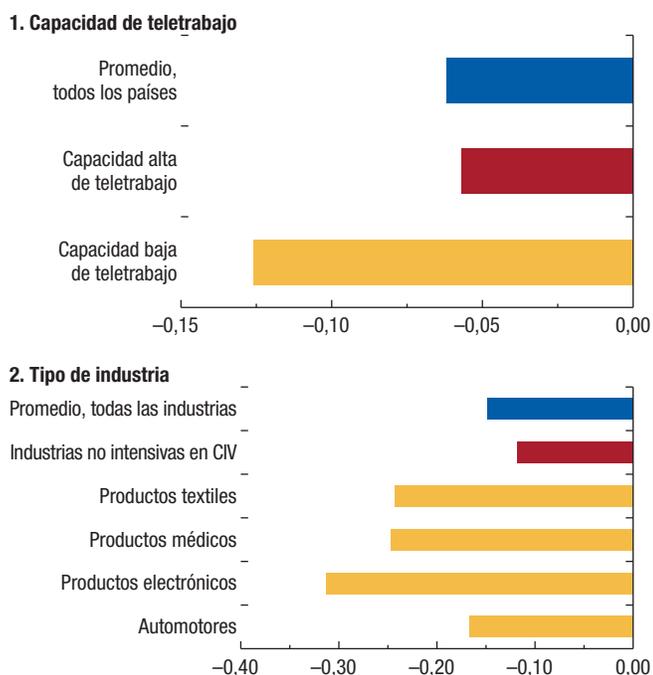
- En primer lugar, las repercusiones de los confinamientos son más del doble de intensas en países cuyos socios exportadores pueden recurrir menos al teletrabajo (gráfico 4.8, panel 1). El resultado es congruente con la evidencia existente de que la posibilidad de teletrabajo atenuó los efectos negativos de la menor movilidad de los trabajadores (Pei, de Vries y Zhang, 2021)<sup>10</sup>.
- En segundo lugar, las repercusiones son mayores en industrias intensivas en CIV (barras amarillas, gráfico 4.8, panel 2), y sobre todo en electrónica, que en las no intensivas en CIV (barra roja). De forma intuitiva, las importaciones en industrias intensivas en CIV estarían relativamente menos expuestas a las perturbaciones en la cadena de suministro (en este caso, como resultado de los confinamientos)<sup>11</sup>.
- En tercer lugar, el efecto negativo de las medidas de rigor se reduce en las industrias que están en etapas más iniciales del proceso de producción (como metales y productos minerales), mientras que es mayor para las que están en etapas finales (como

<sup>10</sup>La capacidad de teletrabajo se mide utilizando datos multi nacionales calculados por Dingel y Neiman (2020). La muestra de socios comerciales se divide entre los que tienen una baja proporción de empleos que pueden realizarse a distancia (el cuartil inferior de la distribución) y los que tienen una alta proporción de teletrabajo.

<sup>11</sup>Los códigos de productos de seis dígitos en industrias intensivas en CIV se obtienen de Frederick y Lee (2017) (electrónica), Sturgeon *et al.* (2016) (automóviles), y Frederick (2019) (textiles, dispositivos médicos).

### Gráfico 4.8. Semielasticidad del índice Oxford de rigor de respuesta a la pandemia

Las repercusiones fueron mayores en industrias intensivas en CIV y entre los países socios con menor capacidad de recurrir al teletrabajo.



Fuentes: Dingel y Neiman (2020), Hale *et al.* (2021), Trade Data Monitor y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: CIV = cadena internacional de valor.

el transporte y los textiles)<sup>12</sup>. Un aumento de una desviación estándar en el índice del grado en que la concentración en etapas iniciales de producción reduce las repercusiones del confinamiento sobre la oferta en casi una tercera parte. Esto se condice con el razonamiento intuitivo de que las industrias en etapas finales del proceso de producción tienen más probabilidad de verse afectadas por las perturbaciones en la cadena de suministro, como son los

<sup>12</sup>Para probar la hipótesis del grado de etapas iniciales en el proceso de producción, el modelo incluye la interacción entre el índice de rigor de los confinamientos y un índice del grado en que la industria pertenece a las etapas iniciales del proceso de producción (la distancia media al uso final) calculado por Antràs *et al.* (2012) a partir de una tabla de insumo-producto de Estados Unidos. El grado en que la industria pertenece a etapas iniciales del proceso de producción (que no varía en el tiempo) es un índice de su exposición al shock de la oferta provocado por los confinamientos (que varía en el tiempo). Esta especificación permite controlar los efectos en el tiempo del país exportador, lo que hace que el modelo sea totalmente coherente con los modelos de gravedad que controlan factores de “resistencia multilateral” que varían en el tiempo.

confinamientos en países que suministran bienes intermedios que se utilizan como insumos (véase en el recuadro 4.3 un análisis detallado con datos de aduanas de Francia).

En resumen, la evidencia de los datos granulares de comercio bilateral muestra que, después de controlar la demanda en los países importadores, hubo repercusiones negativas estadísticamente significativas derivadas de los confinamientos en países socios, lo que se condice con los resultados de otras investigaciones (Espitia *et al.*, 2021; Berthou y Stumpner, 2022). Estas repercusiones fueron mayores en industrias intensivas en CIV y en industrias de etapas finales del proceso de producción. Sin embargo, las repercusiones tendieron a ser de corta duración y se vieron mitigadas por el grado en que los países socios pudieron recurrir al teletrabajo. Además, la magnitud de las repercusiones disminuyó con el tiempo, conforme los países fueron ganando experiencia con el funcionamiento bajo restricciones de la movilidad; por tanto, las importaciones cayeron mucho menos en respuesta a los confinamientos en los países socios en 2021 que en 2020 (recuadro 4.2).

### Resiliencia en las cadenas internacionales de valor (CIV)

#### Los datos sobre comercio indican que las CIV se adaptaron a las condiciones de la pandemia durante la crisis

El análisis precedente hace pensar que con el giro de la demanda hacia los bienes y el impacto negativo de corta duración de los efectos derivados de los confinamientos, el comercio de bienes fue resiliente en general, incluido en los bienes intensivos en CIV. La resiliencia del comercio de bienes también puede rastrearse hasta la adaptabilidad de las redes de CIV. Los datos sobre comercio muestran que, a principios de la pandemia, se produjeron variaciones importantes en las cuotas comerciales de mercado entre regiones con importante participación en las cadenas internacionales de valor<sup>13</sup>. Con la evolución asincrónica de la pandemia, las

<sup>13</sup>Debido a rezagos en la disponibilidad de datos de insumo-producto, resulta difícil realizar un análisis granular de los cambios en la participación en las CIV. Por lo tanto, los datos sobre comercio bilateral pueden arrojar cierta luz sobre las tendencias recientes. Para 2020, los indicadores de participación en CIV muestran que, a nivel macroeconómico, las perturbaciones en las cadenas de suministro dieron lugar a una fuerte reducción de la participación en las CIV, en comparación con 2019 (OMC, 2021), sobre todo en algunos sectores (como transporte y equipos eléctricos).

regiones que levantaron más pronto los confinamientos experimentaron aumentos importantes en la cuota de mercado frente a otras regiones, en especial en industrias intensivas en CIV. Sin embargo, estas variaciones en las cuotas de mercado parecen estar revirtiéndose con el tiempo, lo que hace pensar que es poco probable que persistan cuando los países hayan aprendido a adaptarse a las restricciones relacionadas con la pandemia.

Los países asiáticos, a los que el shock de COVID-19 golpeó temprano pero que después aprendieron a contener el virus —mientras que en otras regiones aumentaban las infecciones de COVID-19 y los confinamientos— ganaron cuota de mercado en comparación con 2019; los países europeos y norteamericanos perdieron cuota de mercado. Para junio de 2020, los países de “Asia fabril” incrementaron su cuota de mercado de industrias intensivas en CIV en 4,6 puntos porcentuales en “Europa fabril” y en 2,3 puntos porcentuales en “América del Norte fabril”<sup>14</sup>. “Europa fabril” es el bloque regional que más perdió durante la primera fase de la crisis (gráfico 4.9, panel 1).

Sin embargo, los datos más recientes, hasta junio de 2021, muestran que tanto los aumentos iniciales de cuota de mercado de “Asia fabril” como las pérdidas iniciales de cuota de mercado de “Europa fabril” se redujeron durante la fase de recuperación, lo que hace pensar que la variación en las cuotas de mercado podría ser temporal. “América del Norte fabril” continuó perdiendo cuota de mercado, principalmente dentro de sus propios mercados internos (gráfico 4.9, panel 2). Para poner estos cambios en un contexto histórico más amplio, el panel 3 del gráfico 4.9 muestra la evolución de la cuota de mercado de Asia en Europa desde 2000, antes del acceso de China a la Organización Mundial del Comercio<sup>15</sup>. Las ganancias del mercado de Asia de mediados de 2020 fueron considerables y rápidas en relación con los cambios históricos, aunque también parecen estar revirtiéndose con rapidez.

<sup>14</sup>La clasificación de países incluidos en cada uno de los tres bloques regionales se basa en Baldwin y Freeman (2020). “Asia fabril” comprende Australia, China, India, Indonesia, Japón, la provincia china de Taiwán y la República de Corea. “Europa fabril” comprende Alemania, España, Francia, Italia, Países Bajos, el Reino Unido, Suiza y Turquía. “América del Norte fabril” comprende Canadá, Estados Unidos y México.

<sup>15</sup>Si bien la mayor parte del aumento de la cuota de mercado de Asia en Europa corresponde a China, las variaciones en las cuotas de mercado mundiales han tenido ganadores y perdedores. En el anexo 4.3 en línea se muestra que, entre los países, el incremento en la cuota de mercado tuvo una correlación positiva con un incremento en la movilidad durante el período de la pandemia.

**Gráfico 4.9. Variaciones en las cuotas de mercados de las regiones de productos intensivos en CIV**  
(puntos porcentuales, salvo indicación en contrario)

Las variaciones en las cuotas comerciales de mercado durante la pandemia indican que las cadenas internacionales de valor se ajustaron a los confinamientos asincrónicos en distintos países y regiones.

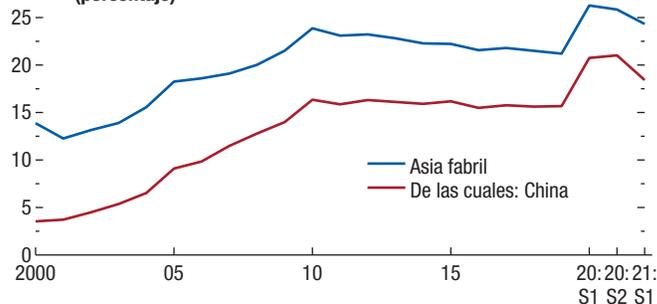
**1. 2020:S2 frente a 2019**

Regiones importadoras	Resto del mundo	-1,0	-0,8	1,8	0,0
	Asia	-0,8	-0,8	1,3	0,3
	Europa	-0,9	-1,9	4,6	-1,9
	América del Norte	-2,4	-1,4	2,3	1,5
		América del Norte	Europa	Asia	Resto del mundo
		Regiones exportadoras			

**2. 2021:S1 frente a 2019**

Regiones importadoras	Resto del mundo	-0,6	-1,7	2,1	0,2
	Asia	-0,6	-0,6	1,1	0,1
	Europa	-0,5	-2,3	3,1	-0,4
	América del Norte	-3,2	-0,8	0,6	3,4
		América del Norte	Europa	Asia	Resto del mundo
		Regiones exportadoras			

**3. Cuota de mercado con respecto a Europa (porcentaje)**



Fuentes: Trade Data Monitor y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Las cuotas de mercado se calculan únicamente a partir de productos intensivos en CIV, según se define en el capítulo. El panel 2 traza solo las cuotas de mercado de Asia fabril y China de productos intensivos en CIV en relación con Europa fabril, según se define en el capítulo. CIV = cadena internacional de valor.

Pese a la resiliencia general de las CIV, algunas industrias, como la automotora, han afrontado grandes perturbaciones de la oferta. Además, los costos del transporte siguen siendo elevados en algunas rutas, pese a haber disminuido desde sus puntos máximos, y algunos puertos siguen congestionados, lo que contribuye a las perturbaciones de la oferta en las cadenas de suministro (recuadro 4.1; Komaromi, Cerdeiro y Liu, 2022). Otros tipos de shocks —no solo emergencias sanitarias, sino también conflictos internacionales o civiles, ciberataques o fenómenos climáticos extremos asociados con el cambio climático— podrían presentar desafíos (Baumgartner, Malik, y Padhi, 2020; McKinsey Global Institute, 2020). Resulta entonces importante evaluar las opciones para fortalecer la resiliencia en las CIV, sobre todo en vista del creciente interés en relocalización interna de la producción. En la siguiente sección se utiliza un marco basado en un modelo para analizar dos opciones propuestas en investigaciones para fortalecer la resiliencia de las cadenas de suministro: aumentar la diversificación geográfica de las fuentes de insumos y aumentar la sustituibilidad de los insumos de una fuente por insumos de otra fuente (OCDE, 2021).

### Políticas para mejorar la resiliencia: Observaciones de un enfoque basado en un modelo

Para analizar estas opciones, en este capítulo se amplía el modelo de equilibrio general de redes de producción y comercio internacionales propuesto por Bonadio *et al.* (2021). El modelo incluye el comercio de bienes intermedios (como materias primas, piezas y energía que produce una empresa y otra empresa utiliza en la producción) y servicios intermedios para, así, captar las CIV<sup>16</sup>. Cada sector de cada país tiene una empresa representativa que produce utilizando una tecnología caracterizada por rendimientos constantes a escala. El modelo se calibra para 64 países y 33 sectores, como se describe en el anexo 4.1 en línea. El modelo no presenta vínculos endógenos insumo-producto y no puede proporcionar información sobre posibles disyuntivas entre diversificación y eficiencia.

<sup>16</sup>En el modelo, los bienes y servicios intermedios de un país se utilizan como insumos en la producción de un segundo país, y los bienes intermedios o finales resultantes se exportan a un tercer país. El modelo no incluye la gestión de existencias y, por tanto, no puede abordar opciones de mitigación de riesgos como las prácticas de gestión de existencias y su impacto en el comercio (Alessandria, Kaboski y Midrigan, 2011).

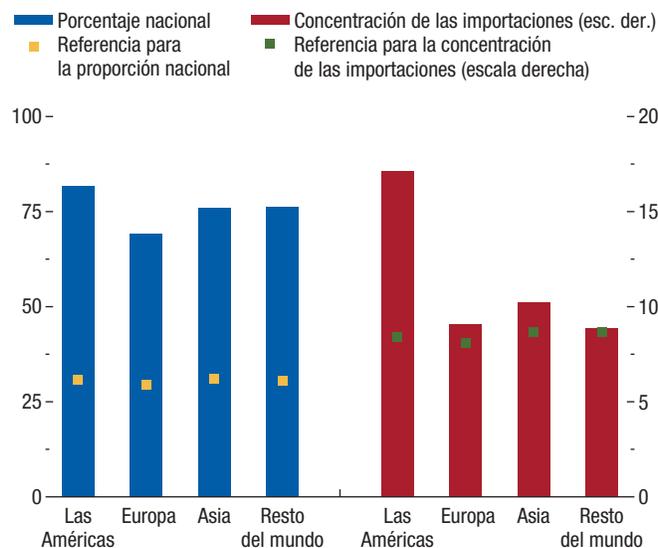
En el modelo, las perturbaciones de la oferta en los países de origen repercuten en otros países a través del comercio de bienes intermedios. El análisis considera dos escenarios: una perturbación de la oferta en un solo país importante proveedor de insumos y shocks de la oferta en varios países. Se comparan los resultados con altos niveles de diversificación o de sustituibilidad con los resultados con niveles efectivamente observados. El sentido preciso en que se consideran estas opciones es el siguiente:

- **Diversificación:** Los países podrían diversificar sus proveedores de insumos intermedios a escala internacional, y adquirir estos insumos en cantidades más equitativas de distintos países. *Diversificación* es un término ampliamente utilizado en economía (véase, por ejemplo, Cadot, Carrère y Strauss-Kahn, 2013), aunque el significado aquí es muy específico. Este capítulo se refiere a diversificación 1) entre países, no entre productos; 2) de bienes y servicios intermedios, no de bienes y servicios finales; y 3) del uso de insumos intermedios, no de su producción o exportación. La diversificación podría mejorar la resiliencia al reducir la dependencia de un único país o al establecer relaciones en épocas de bonanza que pueden aprovecharse durante una crisis. En principio, la diversificación también podría tener desventajas. Por ejemplo, la diversificación podría exponer a un país a países proveedores más volátiles. La evidencia empírica hasta la fecha sobre las ventajas de la diversificación es ambigua<sup>17</sup>.
- **Sustituibilidad:** Se refiere a la facilidad en el proceso de producción con que un productor cambia de insumos de un proveedor en un país a los de otro país. Mientras que la diversificación geográfica procura establecer relaciones con proveedores en distintos países, la sustituibilidad puede interpretarse como la flexibilización de las tecnologías de producción de las empresas, en el sentido de que puedan admitir insumos ligeramente diferentes del mismo tipo procedentes de proveedores distintos, o como la estandarización de insumos intermedios a escala internacional. Un ejemplo de mayor flexibilidad en

<sup>17</sup>Un acervo emergente de investigaciones muestra ventajas desiguales de la diversificación. Caselli *et al.* (2020) hallan ventajas a nivel nacional derivadas de una mayor apertura al comercio en general (esto es, exportaciones e importaciones) y al comercio de bienes y servicios intermedios y finales. A nivel de empresas, Jain, Girotra y Netessine (2015) hallan que la diversificación expone a las empresas a proveedores más pequeños, que tardan más en recuperarse de una perturbación, y Lafrogne-Joussier, Martin y Mejean (2021) hallan que la diversificación arroja ventajas, pero insignificantes.

### Gráfico 4.10. Margen de diversificación de fuentes de adquisición de productos intermedios (porcentaje)

El importante sesgo nacional en la adquisición de insumos denota que existe margen para la diversificación internacional.



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Matrices de insumo-producto entre países, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras azules muestran la proporción de productos intermedios que se adquieren internamente. Los cuadrados amarillos muestran la concentración de referencia en la producción mundial. Las barras rojas muestran el grado de concentración de las importaciones (índice de concentración de Herfindahl) entre países extranjeros dentro del porcentaje de productos intermedios que se importa. Los cuadrados verdes muestran la referencia de concentración de las exportaciones mundiales. Véanse más detalles en el anexo 4.2 en línea.

la producción es la respuesta de Tesla a la escasez de semiconductores. La empresa reescribió el software a fin de poder utilizar otros semiconductores cuya disponibilidad era mayor en ese momento. Como ejemplo de estandarización, General Motors anunció hace poco que está trabajando con fabricantes de chips para reducir en un 95% el número de chips de semiconductores exclusivos que utiliza, y dejarlo en solo tres familias de microcontroladores. En principio, cada familia de microcontroladores reemplazaría una amplia gama de chips, lo que eliminaría los costos de sustitución entre ellos<sup>18</sup>.

<sup>18</sup>Véase, por ejemplo, “Ford Moves to Ensure Supply of Chips and Guide Their Design”, *New York Times*, 18 de noviembre de 2021 (<https://www.nytimes.com/2021/11/18/business/ford-globalfoundries-chip-shortage.html>). Si la sustituibilidad se logra mediante la estandarización, también podría conllevar el costo para los productores de que los proveedores estén menos “atrapados” y puedan cambiar con más facilidad entre productores.

La evidencia apunta a que los países y sectores tienen un margen sustancial para diversificar a escala internacional disminuyendo los insumos intermedios obtenidos partir de fuentes internas. Por ejemplo, las barras azules en el gráfico 4.10 muestran que, en promedio, las empresas de las Américas obtienen el 82% de sus productos intermedios de fuentes internas, lo que está muy por encima del valor de referencia de 31% que refleja la concentración de la producción mundial de estos productos intermedios<sup>19</sup>. Esto indica que existe un “sesgo nacional” considerable en la obtención de productos intermedios<sup>20</sup>. Una implicación importante de este sesgo nacional es que cualquier relocalización interna, o *reshoring*, de la producción *disminuiría* la diversificación aún más, incrementando por tanto el riesgo de concentración. Este es un argumento sencillo contra la relocalización. Análisis más completos de la relocalización encuentran que este aumento de la concentración provocaría de hecho un aumento de la volatilidad de la actividad económica, incluso después de que la economía se ajuste estructuralmente con la expansión de algunos sectores y la reducción de otros (OCDE, 2021; Bonadio *et al.*, 2021).

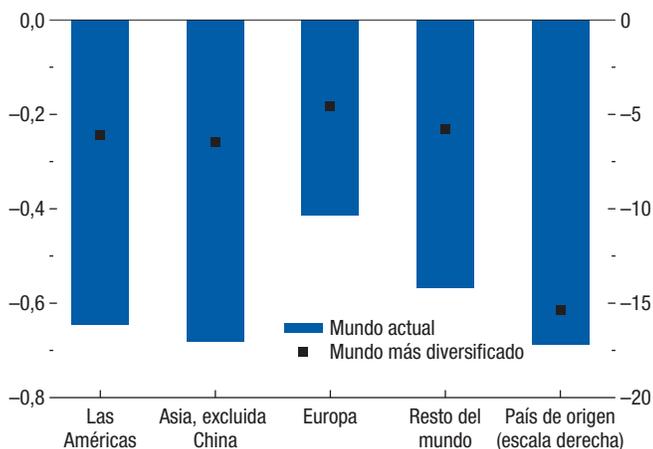
En cambio, no existe mucho margen para diversificar más entre insumos obtenidos en el exterior, salvo en las Américas (gráfico 4.10). Por tanto, la medida que ofrece mayor potencial de diversificación consiste en alejarse de las fuentes internas y adquirir más productos intermedios en el exterior. En el anexo 4.4 en línea se muestra que los sectores con el mayor margen para diversificar son las industrias de servicios como el hotelero, las finanzas y la atención sanitaria.

<sup>19</sup>Este valor de referencia ilustra los límites de cuánto puede diversificar una empresa su adquisición de productos intermedios en el corto plazo. Para cada par país-sector, la proporción de productos intermedios *adquiridos de fuentes internas* se compara con un valor de referencia de la concentración de la producción mundial de esos productos intermedios. La concentración de productos intermedios *importados* se compara con un valor de referencia de la concentración de las exportaciones de esos productos intermedios. Por ejemplo, supongamos que la industria estadounidense de automotores utiliza dos insumos, A y B, en partes iguales. Supongamos que el país que produce la mayor proporción del insumo A tiene una cuota del 20% de la producción mundial, y que el país que produce la mayor proporción del insumo B tiene una cuota del 40%. Entonces, la concentración de referencia de la adquisición interna de estos insumos, A y B, para la industria estadounidense de automotores es 30% ( $= (20 + 40)/2$ ). Por tanto, el valor de referencia de 31% del texto promedia entre todos los pares país-sector de las Américas. El margen de diversificación que se muestra aquí puede parecer diferente dentro de categorías de producto definidas de manera más estricta.

<sup>20</sup>Esto es similar al sesgo nacional identificado en el comercio en general por McCallum (1995).

### Gráfico 4.11. Ventajas de la diversificación tras una perturbación de la oferta en un país proveedor importante (porcentaje)

El aumento de la diversificación reduce las pérdidas de PIB en casi la mitad, en promedio, tras un shock en un importante proveedor de insumos.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra reducciones del PIB en respuesta a una contracción de 25% de la oferta de mano de obra en un país que es un importante proveedor mundial de productos intermedios. Las barras y los cuadrados muestran promedios simples de reducciones del PIB entre países dentro de cada región. Elasticidad de sustitución = 0,5.

Para modelizar la mayor diversificación se construye el promedio simple de 1) una distribución en la que los insumos se obtienen de cada país con una ponderación igual y 2) los datos reales. En efecto, la proporción que se obtiene de fuentes internas es aproximadamente la mitad de lo que se observa en los datos.

Para aumentar la sustituibilidad entre proveedores de diferentes países, se modeliza un incremento en la elasticidad de sustitución entre insumos intermedios de distintos países, de 0,5 a 2,0, similar al rango obtenido en Feenstra *et al.* (2018)<sup>21</sup>. El incremento es equivalente a pasar de la elasticidad a corto plazo utilizada por Bonadio *et al.* (2021) a una estimación más próxima a la sustituibilidad a largo plazo que se desprende de Boehm, Levchenko y Pandalai-Nayar (2020)<sup>22</sup>.

<sup>21</sup>Esto es una extensión del modelo de base de Bonadio *et al.* (2021), como se explica en el anexo 4.4 en línea.

<sup>22</sup>La elasticidad de los flujos comerciales sin aranceles ante las variaciones en los aranceles estimada por Boehm, Levchenko y Pandalai-Nayar (2020) es igual a la elasticidad de sustitución en el escenario de Armington (1969)/Krugman (1980). Boehm, Levchenko y Pandalai-Nayar (2020) estiman que la elasticidad a largo plazo es de entre 1,75 y 2,25. El análisis contrafáctico elige como valor del parámetro 2,0 para controlar el límite superior de la elasticidad a corto plazo. En el anexo 4.4 en línea se analiza en detalle la selección del valor del parámetro.

### La diversificación y la sustituibilidad pueden mejorar la resiliencia ante shocks transfronterizos de la oferta

La diversificación reduce sustancialmente las pérdidas de PIB en todas las regiones del mundo tras una contracción importante de la oferta de mano de obra (25%) en un único proveedor internacional importante de insumos intermedios<sup>23</sup>. En este escenario, el PIB de la economía media cae 0,8% en el nivel de diversificación de base. En el escenario de mayor diversificación, el gráfico 4.11 muestra que la contracción del PIB se reduce en prácticamente la mitad<sup>24</sup>. La mayor parte de esta ventaja beneficia a países distintos al país de origen, ya que el mayor nivel de diversificación significa que dependen menos de bienes intermedios producidos por el país de origen. El país de origen también se beneficia, ya que la diversificación hace que dependa menos de fuentes internas.

Una mayor diversificación también reduce la volatilidad del crecimiento del PIB cuando una serie de shocks afecta a más de un país, con cierta correlación entre países. El gráfico 4.12 muestra los resultados de simulaciones que se basan en escenarios de shocks multinacionales extraídos de datos históricos de productividad<sup>25</sup>. La diversificación ofrece cierta protección frente a los shocks con este nivel de correlación, lo que reduce en 5% la volatilidad del crecimiento del PIB en el país medio<sup>26</sup>.

<sup>23</sup>El proveedor internacional está calibrado de modo que se asemeje mucho a China. El escenario supone una reducción de dos desviaciones estándar en la productividad total de los factores de China, utilizando datos de la Penn World Table, que es equivalente a una contracción de la oferta de mano de obra de aproximadamente 22% (redondeada a 25% en el escenario), y suponiendo una función de producción de Cobb-Douglas con promedios de la elasticidad de la oferta de mano de obra y de la participación del trabajo en el ingreso de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (como se explica en el anexo 4.4 en línea).

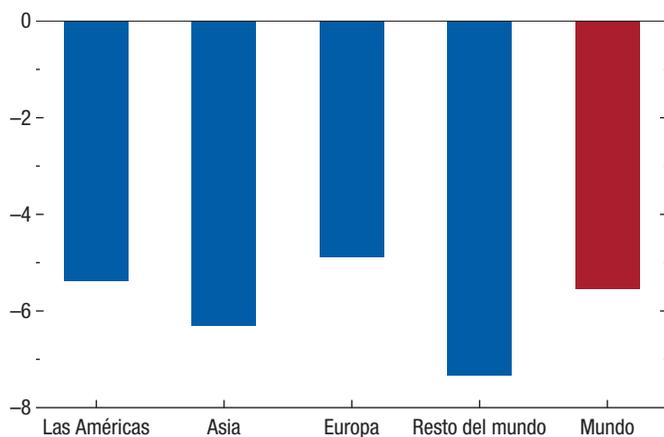
<sup>24</sup>Se trata de promedios simples entre países. El promedio ponderado por el PIB de los distintos países es una pérdida de 3,2% por debajo de los niveles de diversificación de base (con China que contribuye 2,7 puntos porcentuales a esa pérdida) y de 2,6% en el mundo con alto nivel de diversificación (en el que China contribuye 2,4 puntos porcentuales).

<sup>25</sup>Específicamente, la muestra abarca 100 años de variaciones en la productividad total de los factores de diversos países con sustitución (remuestreo, o *bootstrapping*) de datos anuales de la Penn World Table entre 1995 y 2019. Debe considerarse que estos shocks tienen una correlación de media a alta entre sí, porque los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos representan una proporción importante de la muestra. La correlación media por pares entre los shocks es 25%.

<sup>26</sup>El anexo 4.4 en línea muestra que los resultados sobre diversificación y volatilidad son simétricos, ya que una menor diversificación incrementaría la volatilidad.

**Gráfico 4.12. Ventajas de la diversificación con shocks a la productividad total de los factores (porcentaje)**

El aumento de la diversificación reduce la volatilidad del PIB en 5% con shocks correlacionados en la productividad total de los factores.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras muestran promedios simples de la reducción porcentual de la volatilidad dentro de cada región. El shock se calibra teniendo en cuenta 100 años de variaciones en la productividad total de los factores en múltiples países con sustitución de datos anuales de la Penn World Table entre 1995 y 2019. La correlación media por pares entre los shocks es 25%.

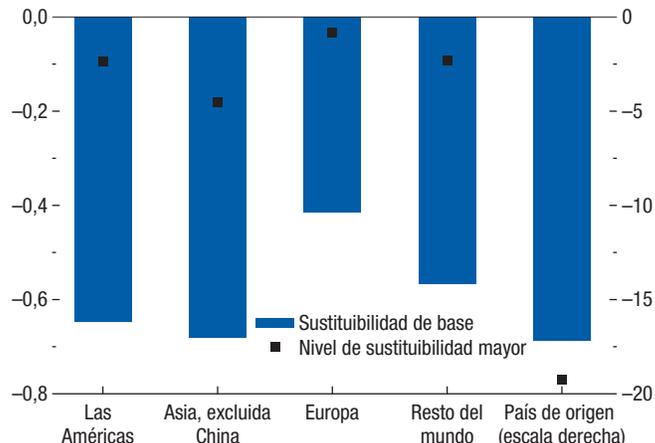
En cambio, la diversificación ofrece poca protección frente a shocks con una correlación sumamente alta. Por ejemplo, en el escenario calibrado para los primeros cuatro meses de la pandemia de COVID-19 que analizan Bonadio *et al.* (2021), el PIB mundial sufre una caída igual en el contexto de alto grado de diversificación que con los niveles de diversificación observados en los datos.

En cuanto a la sustituibilidad, los países se benefician de poder sustituir con más facilidad los insumos de un país por los producidos en otro país. Si se considera otra vez el escenario de la contracción de 25% de la oferta de mano de obra en un proveedor internacional importante de insumos intermedios, los resultados muestran que con mayor sustituibilidad —aun cuando amplifique el shock en el país de origen— todos los países distintos al país de origen se benefician, ya que sus pérdidas de PIB se reducen en aproximadamente cuatro quintos (gráfico 4.13)<sup>27</sup>.

<sup>27</sup>Para fines de modelización, las características del proveedor internacional importante se calibran para que correspondan con las de China. No obstante, las conclusiones son robustas cuando se utilizan otros países para la calibración.

**Gráfico 4.13. Ventajas de la sustituibilidad tras una perturbación de la oferta en un país proveedor importante (porcentaje)**

El aumento de la sustituibilidad reduce las pérdidas de PIB en aproximadamente cuatro quintos con respecto al escenario base en países que no son origen de insumos.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra reducciones del PIB en respuesta a una contracción de 25% de la oferta de mano de obra en un país que es un importante proveedor mundial de productos intermedios. Las barras y los cuadrados muestran promedios simples de reducciones del PIB entre países dentro de cada región. Elasticidad base de sustitución = 0,5. Elasticidad mayor de sustitución = 2,0.

En cuanto a lograr una mayor diversificación, el modelo también muestra que reducir los costos comerciales puede ayudar. Una disminución de un cuarto en los costos de comercio de productos intermedios reduce el índice Herfindahl de concentración geográfica en la adquisición de productos intermedios en 4 puntos porcentuales, desde el 60% observado en los datos reales<sup>28</sup>.

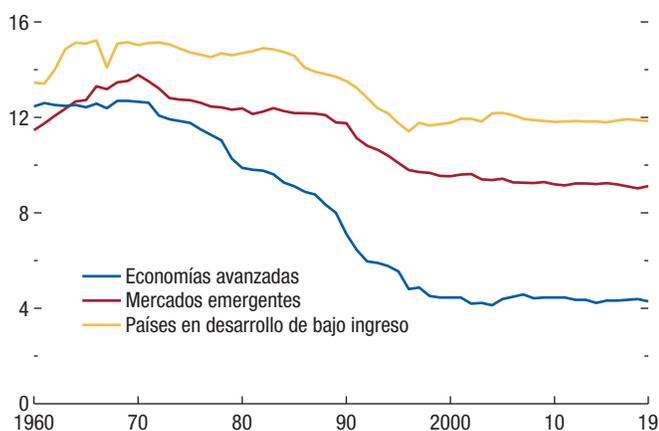
Las herramientas de política convencionales para reducir los costos comerciales incluyen barreras arancelarias y no arancelarias. Con las barreras arancelarias que escala mundial han llegado a niveles bajos, existe todavía un margen amplio para reducir las barreras no arancelarias, en especial en los mercados emergentes y los países en desarrollo de bajo ingreso (gráfico 4.14). Otra evidencia de los estudios, congruente con el modelo, apunta a que estas reducciones de los costos comerciales podrían dar lugar a considerables aumentos de PIB (*Perspectivas económicas regionales: Asia y el Pacífico*, octubre de 2021; Estefania-Flores *et al.*, 2022).

Los resultados del modelo sobre las ventajas de la diversificación y la sustituibilidad plantean naturalmente la pregunta de por qué las empresas, que buscan maximizar sus ingresos, no aprovechan ya estas oportunidades. En

<sup>28</sup>El aumento en la diversificación es similar entre regiones.

**Gráfico 4.14. Índice de barreras no arancelarias**  
(promedio simple)

Existe margen para disminuir las barreras no arancelarias en los mercados emergentes y los países en desarrollo de bajo ingreso.



Fuente: Estefanía-Flores *et al.* (2022).

cierta grado esto podría deberse a políticas públicas que favorecen la adquisición en fuentes internas y, por tanto, inclinan la balanza en contra de una mayor diversificación (por ejemplo, Made in China 2025, la iniciativa Make in India, y la Ley de Innovación y Competencia de 2021 de Estados Unidos)<sup>29</sup>. Pero también cabe señalar que el modelo no capta todos los factores que afectan a las decisiones a nivel de empresa. Es probable que las empresas se enfrenten disyuntivas costosas al desarrollar resiliencia, como los costos de mantener mayores existencias, los costos fijos de establecer nuevas relaciones de suministro, y mejoras de eficiencia gracias a que se interactúa con menos proveedores, que, si son grandes, podrían reducir las ganancias de la diversificación. Dicho esto, la disyuntiva entre eficiencia y menor riesgo podría no ser pronunciada, dado que las empresas que mejor mitigan los riesgos también tienden a ser las más eficientes<sup>30</sup>.

En resumen, los datos derivados de un método de modelización apuntan que la resiliencia ante shocks transfronterizos de oferta puede aumentar con una mayor diversificación de las fuentes de adquisición de insumos (usar más insumos extranjeros) y una mayor sustitui-

<sup>29</sup>Véase McBride y Chatzky (2019) para el caso de China, Press Information Bureau (2017) para el caso de India, y Hufbauer y Jung (2021) para el caso de Estados Unidos.

<sup>30</sup>Por ejemplo, las empresas con gestión de existencias en respuesta a la demanda, o *just-in-time*, también tienen menores costos de existencias y estarían mejores condiciones para incrementar las existencias si fuera necesario, y mantendrían su competitividad (Miroudot, 2020; van Stekelenborg, 2020).

bilidad entre insumos (entre proveedores), aunque las ventajas son menores si los shocks son más generales y están correlacionados entre países. Desde la perspectiva de las políticas, estos resultados sobre las ventajas de la diversificación y la sustituibilidad apuntan a la necesidad de proporcionar un entorno propicio para medidas a nivel de empresa que mejoren la resiliencia de las CIV.

## Implicaciones para las políticas

La incidencia de factores específicos de la pandemia en los patrones de comercio indica que el giro de la reorientación de la demanda inducida por la pandemia desde los servicios hacia los bienes quizá no sea duradero. En particular, el comercio de servicios podría recuperarse a media que se levanten las restricciones a los viajes. Por tanto, es probable que el ritmo de la recuperación se relacione estrechamente con la eficacia de los esfuerzos internacionales en materia de salud pública, y una flexibilización más rápida de lo esperado de las restricciones a la movilidad podría presentar un riesgo al alza para las proyecciones sobre el comercio internacional<sup>31</sup>. Facilitar la vuelta completa de la movilidad sería, por tanto, un factor importante para lograr que la demanda de servicios retorne a las tendencias previas a la pandemia. No obstante, es posible que algunos cambios en el comercio de servicios sean más persistentes. Por ejemplo, la creciente familiaridad con las interacciones virtuales podría reducir ciertos tipos de viaje de forma más permanente (Antràs, 2021).

La evidencia sobre repercusiones internacionales presentada en este capítulo vuelve a poner de relieve la urgencia de hacer frente a la pandemia en todas las regiones. La vacunación generalizada en todos los países reviste importancia, no solo desde la perspectiva de la actividad económica interna, sino también para minimizar las repercusiones de las perturbaciones de la oferta hacia países socios. Además, fortalecer los sistemas sanitarios e invertir en infraestructura digital ayudaría a mitigar la transmisión de los shocks en futuros escenarios de shock, incluidas nuevas variantes de COVID-19 u otras posibles pandemias.

En este capítulo se hace hincapié en que, en general, el comercio fue bastante resiliente durante la pandemia, ya que registro una fuerte caída inicial pero se recuperó marcadamente después, en línea con la actividad econó-

<sup>31</sup>Por otro lado, los avances en tecnología digital podrían imprimir un nuevo impulso al comercio de servicios, por ejemplo, en ámbitos como la salud y la educación (Baldwin y Freeman, 2021).

mica y la demanda, pese a importantes cuellos de botella en la logística del comercio. El comercio también fue resiliente en las principales industrias intensivas en CIV, con la notable excepción del sector automotor. Las propuestas de política para reducir la dependencia de proveedores extranjeros, sobre todo en sectores estratégicos, han cobrado relevancia (Javorcik, 2020), incluso en mercados importantes como Europa y Estados Unidos (Le Maire, 2020; Casa Blanca, 2021). La resiliencia del comercio durante la pandemia hace pensar que estas propuestas podrían ser prematuras, si no equivocadas (Baldwin y Freeman, 2021; Antràs, 2021; OCDE, 2021; Miroudot, 2020; Eppinger *et al.*, 2021).

En este capítulo se argumenta, por el contrario, que una mayor diversificación en la adquisición internacional de insumos y una mayor sustituibilidad en la adquisición de insumos podría mejorar la resiliencia de las CIV. Las enseñanzas de las adaptaciones de Toyota tras el terremoto de Tohoku son instructivas (APEC, 2021). Toyota adoptó medidas para incrementar la diversificación y la sustituibilidad, de acuerdo en gran medida con la evidencia basada en modelo que se presenta en este capítulo. En particular, la empresa 1) estandarizó algunos componentes entre modelos de vehículos para permitir el intercambio internacional de existencias y la flexibilidad en la producción entre distintos lugares, 2) desarrolló una base de datos integral de sus proveedores y piezas mantenidas en existencias, 3) regionalizó sus cadenas de suministro para evitar depender de una ubicación, y 4) pidió a sus proveedores con una sola fuente que dispersaran la producción de piezas en múltiples ubicaciones o mantuvieran existencias adicionales. Las empresas también pueden optar por una mayor mecanización para ser más resiliente a los shocks de la oferta de mano de obra (recuadro 4.3).

De las enseñanzas de este capítulo se desprenden las siguientes recomendaciones de política.

- **Mejorar la infraestructura.** Si bien las decisiones a nivel de empresa serán las que determinen predominantemente la resiliencia futura de las CIV, las políticas públicas pueden ayudar si crean entornos propicios y reducen los costos de aumentar la diversificación y la sustituibilidad. Esto es evidente en lo que se refiere a la infraestructura. La pandemia ha demostrado que ciertas inversiones en infraestructura son fundamentales para mitigar perturbaciones de la oferta relacionadas con la logística del comercio. Por ejemplo, actualizar y modernizar la infraestructura portuaria de las principales rutas internacionales de transporte marítimo ayudaría a reducir los cuellos de botella mundiales.
- **Subsanar las deficiencias de información.** Los gobiernos también podrían actuar para resolver externalidades informativas, lo que podría ayudar a las empresas a tomar decisiones más estratégicas. Por ejemplo, los datos apuntan a que los fabricantes de automóviles, en promedio, tienen aproximadamente 250 proveedores de nivel inmediato (con quienes los fabricantes realizan negocios de forma directa), pero la cifra se eleva a 18.000 proveedores en la cadena de valor completa (Baumgartner, Malik y Padhi, 2020)<sup>32</sup>. Resulta evidente que tener visibilidad en toda la cadena de suministro sería difícil para las empresas que carecen de los recursos que tienen las grandes empresas. Subsanar las carencias de información podría pues ser una función fundamental de los gobiernos. Avanzar en la digitalización de la documentación de las empresas, como las declaraciones de impuestos, puede ayudar a generar más información sobre las transacciones entre empresas y las redes de las cadenas de suministro<sup>33</sup>. Esta información podría ser útil en ejercicios de pruebas de tensión para detectar deficiencias y riesgos en las cadenas de suministro.
- **Reducir los costos comerciales.** Por último, reducir los costos comerciales puede contribuir a la diversificación de los insumos. Existe un margen considerable para reducir, en particular, las barreras no arancelarias, lo que generaría importantes ventajas para el crecimiento a mediano plazo, sobre todo en mercados emergentes y países en desarrollo de bajo ingreso (*Perspectivas económicas regionales: Asia y el Pacífico*, octubre de 2021). Asimismo, una menor incertidumbre en cuanto a la política comercial, y el establecimiento de un régimen de política comercial abierto, estable y basado en reglas también pueden fomentar la diversificación (Handley *et al.*, 2020; OCDE, 2021).

<sup>32</sup>Los proveedores de nivel inmediato ofrecen piezas o sistemas directamente a una empresa o “fabricante de equipo original” (como Chevrolet). Los proveedores de nivel 2, a su vez, suministran insumos a los proveedores de nivel inmediato.

<sup>33</sup>Por ejemplo, Gadenne, Nandi y Rathelot (2019) utilizan datos del impuesto sobre el valor agregado (IVA) del estado de Bengala Occidental (India) para cartografiar las cadenas de suministro. Las empresas sujetas al IVA deben declarar las transacciones con otras empresas con registro fiscal, lo que proporciona correspondencias entre los identificadores fiscales de los clientes y los proveedores. De forma similar, Alfaro-Ureña, Manelici y Vásquez (2020) utilizan datos de identificación fiscal de las declaraciones de impuestos de las empresas de Costa Rica para encontrar la correspondencia entre las empresas compradoras y proveedoras.

### Recuadro 4.1. Efectos de las perturbaciones de la oferta mundial durante la pandemia

Las presiones sobre las cadenas de suministro aumentaron a niveles sin precedentes al principio de la pandemia de COVID-19, y, tras moderarse considerablemente en el segundo semestre de 2020, se aceleraron una vez más hasta alcanzar un nuevo máximo a finales de 2021. Los costos del transporte se incrementaron a un ritmo constante hasta septiembre de 2021, cuando empezaron a disminuir moderadamente. Los plazos de entrega se prolongaron en 2021, y los índices de plazos de entrega futuros muestran que persisten las perturbaciones en las cadenas de suministro. Los flujos comerciales tuvieron una evolución muy semejante a la de las perturbaciones en las cadenas de suministro en la primera fase de la crisis. La recuperación del comercio continuó aun cuando se reanudaron las presiones sobre las cadenas de suministro a finales de 2020 (gráfico 4.1.1), pero los volúmenes estables de importaciones y el aumento de los valores unitarios en 2021 indican que las perturbaciones de la oferta han contribuido a las presiones inflacionarias (Helper y Soltas, 2021; Leibovici y Dunn, 2021).

Las perturbaciones en las cadenas de suministro tienen efectos reales importantes en las existencias, la producción y las ventas de las empresas (Bonadio *et al.*, 2021; Carvalho *et al.*, 2021). Estos efectos aún eran evidentes en las primeras semanas de 2022. Los datos de alta frecuencia de Estados Unidos muestran que la proporción de empresas que sufrieron retrasos por parte de proveedores extranjeros aumentó de 9% en octubre de 2020 a 20% en diciembre de 2021. Una proporción cada vez mayor de pequeñas empresas también ha tenido dificultades para localizar proveedores extranjeros alternativos. Esta evolución es especialmente marcada en los sectores de manufactura, construcción y comercio, y se ha traducido en un incremento de la proporción de empresas con retrasos en la producción y las entregas a sus clientes, que fueron de 14% y 26%, respectivamente, en diciembre de 2021 (gráfico 4.1.2). Estas presiones persistentes, que aumentaron en enero de 2022 cuando la variante ómicron se propagó en Estados Unidos, indican la necesidad de analizar opciones de política económica que mejoren la gestión de riesgos de las cadenas internacionales de valor mediante una mayor flexibilidad, mejoras del conocimiento y la información y mayor adaptabilidad ante los shocks.

Este recuadro fue preparado por el equipo autor de este capítulo.

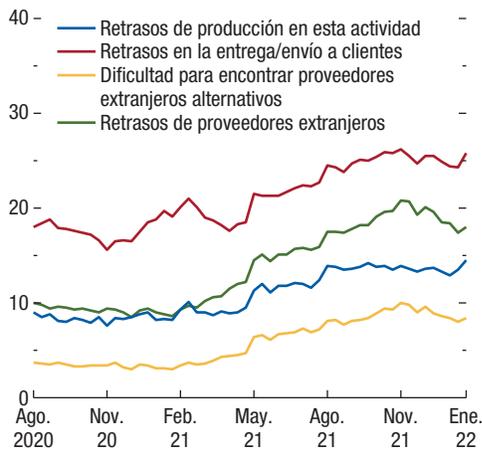
**Gráfico 4.1.1. Comercio mundial de bienes y presiones sobre las cadenas de suministro (índice)**



Fuentes: Benigno *et al.* (2022), CPB World Trade Monitor y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El índice de presiones sobre las cadenas internacionales de suministro es un indicador compuesto de varias variables que combina costos de transporte transfronterizo con indicadores de retrasos, entregas pendientes y existencias en las cadenas de suministros a nivel de país derivados de encuestas de manufacturas.

**Gráfico 4.1.2. Proveedores extranjeros, producción y retrasos en las entregas en Estados Unidos (porcentaje)**

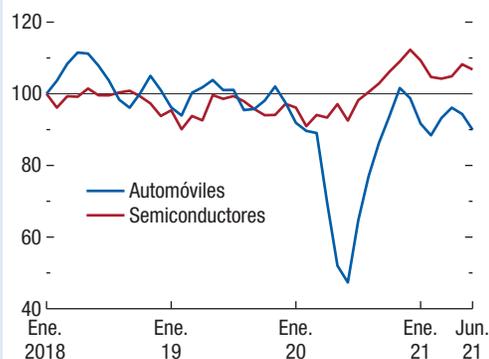


Fuentes: Oficina del Censo de Estados Unidos, Small Business Pulse Survey, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Se muestran datos hasta el 20 de enero de 2022.

**Recuadro 4.1 (continuación)**

Las perturbaciones en algunas industrias han sido especialmente visibles. La industria automotora es un buen ejemplo. El comercio (y las ventas) de automóviles se desplomaron en el segundo trimestre de 2020, para después comenzar a recuperarse en el segundo semestre del año, aunque sin alcanzar los niveles previos a la pandemia. La escasez de chips para automóviles fue un factor clave del desplome. A comienzos de la pandemia, el cambio al trabajo a distancia provocó un fuerte incremento de la demanda de semiconductores. En cambio, la demanda de automóviles se redujo, y el pesimismo sobre la economía llevó a los fabricantes de automóviles a limitar sus pedidos de semiconductores. Cuando la demanda reprimida de automóviles se aceleró más de lo esperado en el segundo semestre de 2020, la industria de semiconductores no tenía suficiente capacidad de producción para satisfacer la demanda de chips de automóviles, porque había reorientado su producción para atender la demanda de otros sectores (como electrónica de consumo) (Deloitte, 2021). Las tensiones comerciales y los shocks internos (como la sequía en la provincia china de Taiwan) agravaron esta escasez, lo que ha limitado la recuperación del sector automotor, pese a la fuerte demanda (gráfico 4.1.3), y ha provocado un aumento de precios. En términos más generales, la escasez de semiconductores, un componente esencial de muchos productos,

**Gráfico 4.1.3. Comercio de automóviles y semiconductores***(índice, enero de 2018 = 100)*

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

Nota: "Automóviles" comprende los códigos de seis dígitos del sistema armonizado de los insumos intermedios manufacturados y productos finales (vehículos). "Semiconductores" comprende los códigos de seis dígitos del sistema armonizado 854150 y 854190.

ha puesto de relieve las vulnerabilidades de las cadenas internacionales de valor y generado interés en la relocalización interna de la producción (*reshoring*) y el aumento de la resiliencia de las cadenas de suministro.

### Recuadro 4.2. El impacto de los confinamientos en el comercio: Evidencia de los datos del transporte

En este recuadro se examina el efecto que han tenido sobre el comercio las medidas de contención de la pandemia, utilizando para ello un conjunto de datos único de volúmenes diarios de comercio bilateral marítimo (véase Cerdeiro *et al.*, 2020). Las importaciones de un país durante la pandemia se ven afectadas por los confinamientos impuestos por los socios comerciales (proveedores). Los factores internos (situación sanitaria, políticas macroeconómicas, actitud de los consumidores) también tienden a influir sobre el comercio bilateral. La siguiente ecuación de importaciones se estima con una frecuencia *diaria* para medir el efecto de un confinamiento impuesto por el país *j* sobre el crecimiento de las importaciones del país *i* procedentes del país *j* (crecimiento de las importaciones bilaterales) en el horizonte *h*,  $\widehat{M}_{ij,t+h}$ :

$$\widehat{M}_{ij,t+h} = \gamma_{it} + \alpha_{ij} + \beta LS_{jt} + \mathbf{X}'_{jt} \delta + \sum_{k=1}^7 \widehat{M}_{ij,t-k} + \varepsilon_{ij,t+h}$$

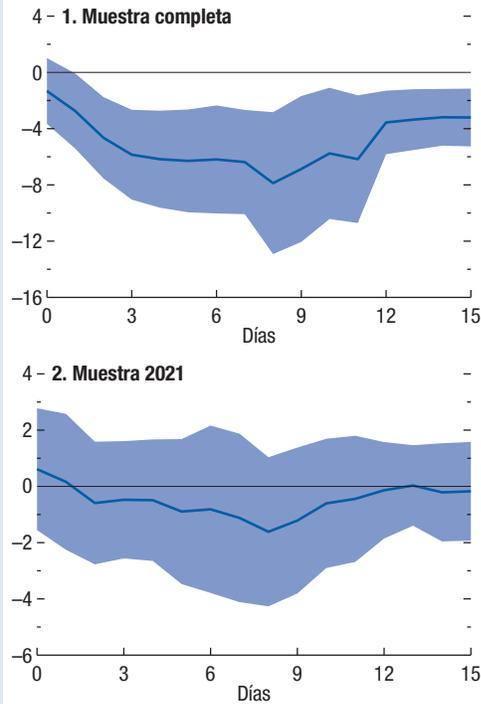
en la que el crecimiento de las importaciones bilaterales de *j* to *i* ( $\widehat{M}_{ij,t}$ ) es el promedio móvil de siete días de las tasas de crecimiento interanuales con respecto a los promedios previos a la pandemia (2017–19) y  $LS_{jt}$  denota el rigor del confinamiento (0–100) del país exportador (Hale *et al.*, 2020).<sup>1</sup> La especificación incluye efectos fijos temporales del país importador,  $\gamma_{it}$ , para controlar cualquier factor no observado que varíe en el tiempo y afecte a las importaciones del país *i*; un efecto fijo bilateral por pares  $\alpha_{ij}$ ; y un vector de variables de control  $\mathbf{X}'_{jt}$  (la tasa de nuevos casos de COVID-19 en la población y un indicador agregado de la exposición de los exportadores a los confinamientos en el extranjero)<sup>2</sup>.

Los autores de este recuadro son Andras Komaromi, Diego Cerdeiro y Yang Liu.

<sup>1</sup>Los indicadores de confinamiento están rezagados para tener en cuenta los retrasos en las entregas del transporte. Por ejemplo, si todos los viajes del país *j* al país *i* son de tres días, las medidas del rigor del confinamiento en *j* se rezagan tres días en la ecuación de importaciones a *i*.

<sup>2</sup>Esta especificación empírica capta las perturbaciones del comercio inducidas por los confinamientos a nivel bilateral, aunque no descarta los casos en que una caída de las importaciones bilaterales se compense con la adquisición de bienes en un país distinto. Para consultar un enfoque alternativo que tiene en cuenta los efectos potenciales de sustitución y que mide las perturbaciones de los confinamientos en términos de importaciones agregadas, véase Cerdeiro y Komaromi (2020). La especificación bilateral presentada aquí tiene la importante ventaja de que permite tener en cuenta los posibles factores de confusión que varíen con el tiempo específicos del importador.

**Gráfico 4.2.1. Respuesta del crecimiento de las importaciones bilaterales a los confinamientos en países exportadores (porcentaje)**



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI basadas en Cerdeiro *et al.*, (2020). Los datos del sistema de identificación automática fueron recopilados por Marine Traffic.  
Nota: Las zonas sombreadas indican bandas de confianza de 95%; errores estándar robustos.

En toda la muestra 2020–21, los confinamientos en países exportadores tienen un impacto importante y estadísticamente significativo sobre los volúmenes de comercio bilateral (gráfico 4.2.1, panel 1). Como la variable rigor tiene valores de 0 y 100, las estimaciones puntuales de aproximadamente 5 implican que un confinamiento que no llega a ser total (una variación en el rigor de solo 20 puntos) puede detener temporalmente el comercio bilateral. Es interesante observar que los confinamientos no tienen un efecto estadísticamente significativo sobre los volúmenes de comercio en 2021 (gráfico 4.2.1, panel 2). Este resultado es coherente con el hecho de que la actividad sea cada vez menos susceptible a los confinamientos conforme las economías se adaptan a la pandemia, y pone de relieve la resiliencia de las cadenas internacionales de valor.

### Recuadro 4.3. Ajuste del comercio a nivel de las empresas a la pandemia de COVID-19 en Francia

Este recuadro utiliza datos mensuales de las aduanas francesas sobre importaciones y exportaciones de empresas en 2019 y 2020 para examinar la duración del shock inducido por la pandemia de COVID-19, y los márgenes de ajuste a ese shock. Los ajustes se produjeron principalmente a lo largo del margen intensivo (volúmenes). El margen extensivo, con variedades que salieron de la cesta comercial de Francia, contribuyó marginalmente al ajuste total del comercio, lo que indica la naturaleza temporal del shock (Antràs, 2021)<sup>1</sup>. La recuperación del comercio estuvo apoyada por el repunte de la demanda de consumo y las amplias políticas de ayuda económica implementadas por el gobierno francés.

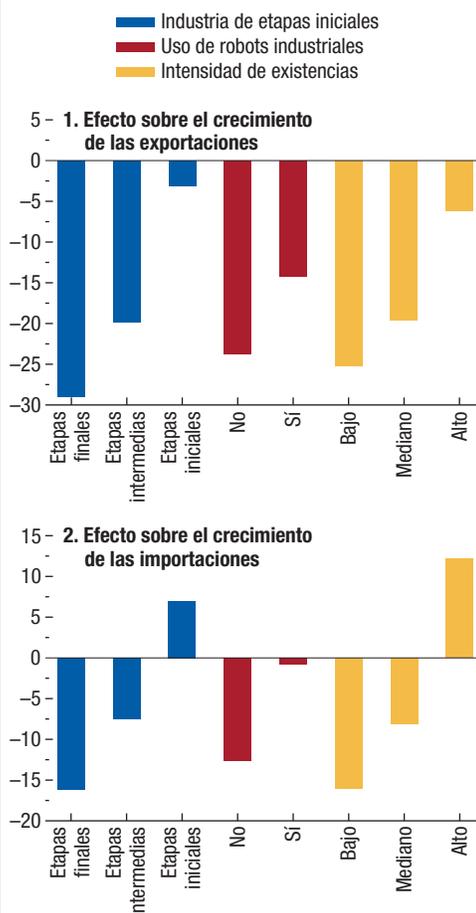
- *El comercio de las empresas en etapas finales del proceso de producción se vio más afectado.* El impacto medio de los confinamientos en los países importadores sobre las exportaciones de empresas que venden productos al consumidor final (empresas en etapas finales del proceso de producción) fue casi nueve veces mayor que el impacto sobre las empresas que venden insumos intermedios (empresas en etapas iniciales)<sup>2</sup>.
- *El aumento de la automatización se asocia a una mayor resiliencia.* El impacto de los confinamientos y la propagación del virus (medida por el número de fallecimientos por COVID-19) sobre las exportaciones fue casi 67% mayor para las empresas menos automatizadas (gráfico 4.3.1, panel 1).
- *Las empresas en industrias con niveles bajos de existencias experimentaron mayores contracciones del comercio.* Las importaciones de empresas en industrias con los niveles más bajos de existencias se redujeron más del doble que las importacio-

Los autores de este recuadro son Mariya Brussevich, Chris Papageorgiou y Pauline Wibaux. Véase más información sobre los datos y la metodología de estimación en Brussevich, Papageorgiou y Wibaux (de próxima publicación).

<sup>1</sup>Una variedad se define como un producto específico de un socio comercial, siguiendo la clasificación de ocho dígitos de la nomenclatura combinada.

<sup>2</sup>Para evaluar los efectos heterogéneos del rigor de los confinamientos y los fallecimientos por características de industria o empresa, se establece una interacción de las variables rigor y fallecimientos con una de las variables de interés: un indicador del grado en que la industria pertenece a las etapas iniciales del proceso de producción (Antràs *et al.*, 2012), las importaciones a nivel de empresa de robots industriales como variable representativa de automatización, y un indicador a nivel de industria de la intensidad de existencias (relación existencias/ventas).

**Gráfico 4.3.1. Impacto del grado en que las cadenas de suministro corresponden a etapas iniciales, la automatización y las existencias en el ajuste del comercio (porcentaje)**



Fuentes: Antràs *et al.* (2012), datos de las aduanas francesas, Hale *et al.* (2021) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Cada barra corresponde al efecto medio para un grupo determinado de empresas derivado de la regresión de las exportaciones e importaciones de empresas sobre la intensidad de los confinamientos y los fallecimientos por COVID-19 en los países socios comerciales, que interactúan con el índice del grado en que la industria pertenece a las etapas iniciales del proceso de producción, la mediana de la relación existencias/ventas, y el uso de robots industriales por parte de las empresas. Las industrias en etapas posteriores del proceso de producción son las más cercanas al consumidor final, mientras que las industrias en etapas iniciales e intermedias se especializan principalmente en la producción de insumos intermedios.

### Recuadro 4.3 (continuación)

nes de las empresas en industrias con intensidad media de existencias (gráfico 4.3.1, panel 2)<sup>3</sup>. Las empresas en industrias con la mayor intensidad

<sup>3</sup>Los resultados sobre la intensidad de existencias son sensibles al indicador de relaciones existencias/ventas por industria.

de existencias aumentaron sus importaciones. Los exportadores en industrias con más intensidad de existencias también experimentaron una menor caída de las ventas (gráfico 4.3.1, panel 1), lo que lleva a pensar que las existencias contribuyen a amortiguar los shocks.

## Referencias

- Alessandria, George, Joseph P. Kaboski, and Virgiliu Midrigan. 2011. "US Trade and Inventory Dynamics." *American Economic Review* 101 (3): 303–7.
- Alfaro-Ureña, Alonso, Isabela Manelici, and Jose P. Vasquez. 2020. "The Effects of Joining Multinational Supply Chains: New Evidence from Firm-to-Firm Linkages." PEDL Research Papers, Centre for Economic Policy Research, London. <https://pedl.cepr.org/sites/default/files/WP%204744%20Alfaro-UrenaManeliciVasquez%20TheEffectsOfJoiningMultinationalSupply.pdf>.
- Andersen, Asger L., Emil T. Hansen, Niels Johannesen, and Adam Sheridan. 2020. "Consumer Responses to the COVID-19 Crisis: Evidence from Bank Account Transaction Data." CEPI Working Paper 18/20, Center for Economic Behavior & Inequality, Department of Economics, University of Copenhagen, Denmark. <https://ssrn.com/abstract=3609814> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3609814>.
- Antràs, Pol. 2021. "De-globalisation? Global Value Chains in the Post-COVID-19 Age." Conference Proceedings, 2021 ECB Forum: "Central Banks in a Shifting World." European Central Bank, Frankfurt.
- Antràs, Pol, Davin Chor, Thibault Fally, and Russell Hillberry. 2012. "A Measure of Upstreamness of Production and Trade Flows." *American Economic Review: Papers & Proceedings* 102 (3): 412–16.
- Armington, Paul. 1969. "A Theory of Demand for Products Distinguished by Place of Production." *IMF Staff Papers* 16 (1): 159–78.
- Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC). 2021. "APEC Regional Trends Analysis." APEC Policy Support Unit, APEC Secretariat, Singapore.
- Baker, Scott R., Robert A. Farrokhnia, Steffen Meyer, Michaela Pagel, and Constantine Yannelis. 2020. "How Does Household Spending Respond to an Epidemic? Consumption during the 2020 COVID-19 Pandemic." *Review of Asset Pricing Studies* 10 (July): 834–62.
- Baldwin, Richard. 2020. "The Greater Trade Collapse of 2020: Learnings from the 2008–09 Great Trade Collapse." *VoxEU*, April 7. <https://voxeu.org/article/greater-trade-collapse-2020>.
- Baldwin, Richard, and Rebecca Freeman. 2020. "Supply Chain Contagion Waves: Thinking Ahead on Manufacturing 'Contagion and Reinfection' from the COVID Concussion." *VoxEU*, April 1. <https://voxeu.org/article/covid-concussion-and-supply-chain-contagion-waves>.
- Baldwin, Richard, and Rebecca Freeman. 2021. "Risks and Global Supply Chains: What We Know and What We Need to Know." NBER Working Paper 29444, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Baumgartner, Thomas, Yogesh Malik, and Asutosh Padhi. 2020. "Reimagining Industrial Supply Chains." McKinsey & Company. <https://www.mckinsey.com/industries/advanced-electronics/our-insights/reimagining-industrial-supply-chains>.
- Benigno, Gianluca, Julian di Giovanni, Jan J. J. Groen, and Adam I. Noble. 2022. "A New Barometer of Global Supply Chain Pressures." *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, January 4. <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/01/a-new-barometer-of-global-supply-chain-pressures/>.
- Berthou, Antoine, and Sebastian Stumpner. 2022. "Trade under Lockdown." Banque de France Working Paper 867, Banque de France, Paris. <https://www.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/wp867.pdf>.
- Boehm, Christoph E., Andrei A. Levchenko, and Nitya Pandalai-Nayar. 2020. "The Long and Short (Run) of Trade Elasticities." NBER Working Paper 27064, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bonadio, Barthélémy, Zhen Huo, Andrei A. Levchenko, and Nitya Pandalai-Nayar. 2021. "Global Supply Chains in the Pandemic." *Journal of International Economics* 133: 103534.
- Bounie, David, Youssouf Camara, Etienne Fize, John Galbraith, Camille Landais, Chloe Lavest, Tatiana Pazem, and Baptiste Savatier. 2020. "Consumption Dynamics in the COVID Crisis: Real-Time Insights from French Transaction and Bank Data." CEPR Discussion Paper DP15474, Centre for Economic Policy Research, London. [https://cepr.org/active/publications/discussion\\_papers/dp.php?dpno=15474](https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=15474).
- Brussevich, Mariya, Chris Papageorgiou, and Pauline Wibaux. Forthcoming. "Trade and the COVID-19 Pandemic: Lessons from French Firms." International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bussière, Matthieu, Giovanni Callegari, Fabio Ghironi, Giulia Sestieri, and Norihiko Yamano. 2013. "Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008–2009." *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 118–51.
- Cadot, Olivier, Céline Carrère, and Vanessa Strauss-Kahn. 2013. "Trade Diversification, Income, and Growth: What Do We Know?" *Journal of Economic Surveys* 27 (4): 790–812.
- Cameron, Elizabeth, Jennifer B. Nuzzo, and Jessica A. Bell. 2019. *Global Health Security Index: Building Collective Action and Accountability*. Baltimore, MD: Center for Health Security, Johns Hopkins Bloomberg School of Public Health. <https://www.ghsindex.org/wp-content/uploads/2020/04/2019-Global-Health-Security-Index.pdf>.
- Carvalho, Vasco M., Makoto Nirei, Yukiko Saito, and Alireza Tahbaz-Salehi. 2021. "Supply Chain Disruptions: Evidence from the Great East Japan Earthquake." *Quarterly Journal of Economics* 136 (2): 1255–1321.
- Caselli, Francesco, Miklós Koren, Milan Lisicky, and Silvana Tenreyro. 2020. "Diversification through Trade." *Quarterly Journal of Economics* 135 (1): 449–502.
- Cerdeiro, Diego A., and Andras Komaromi. 2020. "Supply Spillovers during the Pandemic: Evidence from High-Frequency Shipping Data." IMF Working Paper 20/284, International Monetary Fund, Washington DC.

- Cerdeiro, Diego A., 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.
- Chronopoulos, Dimitri K., Marcel Lukas, and John O. S. Wilson. 2020. "Consumer Spending Responses to the COVID-19 Pandemic: An Assessment of Great Britain." Unpublished. <https://ssrn.com/abstract=3586723>.
- Deloitte. 2021. "Reimagining the Auto Manufacturing Supply Network." New York. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/manufacturing/us-semiconductor-updated-final.pdf>.
- Dingel, Jonathan L., and Brent Neiman. 2020. "How Many Jobs Can Be Done at Home?" *Journal of Public Economics* 189: 104235.
- Eppinger, Peter, Gabriel J. Falbermayr, Oliver Krebs, and Bohdan Kukharsky. 2021. "Decoupling Global Value Chains." CESifo Working Paper 9079, CESifo Network, Munich.
- Espitia, Alvaro, Aaditya Mattoo, Nadia Rocha, Michele Ruta, and Deborah Winkler. 2021. "Pandemic Trade: COVID-19, Remote Work, and Global Value Chains." Policy Research Working Paper WPS 9508, World Bank, Washington, DC.
- Estefania-Flores, Julia, Davide Furceri, Swarnali A. Hannan, Jonathan D. Ostry, and Andrew K. Rose. 2022. "A Measurement of Aggregate Trade Restrictions and Their Economic Effects." IMF Working Paper 22/1, International Monetary Fund, Washington DC.
- Feenstra, Robert C., Philip Luck, Maurice Obstfeld, and Kathryn N. Russ. 2018. "In Search of the Armington Elasticity." *Review of Economics and Statistics* 100 (1): 135–50.
- Frederick, Stacey. 2019. "Global Value Chain Mapping." Chapter 1 in *Handbook of Global Value Chains*, edited by Stefano Ponte, Gary Gereffi, and Gale Raj-Reichert. Northampton, MA: Elgar.
- Frederick, Stacey, and Jonkoo Lee. 2017. "Korea and the Electronics Global Value Chain." Global Value Chains Center, Duke University, Durham, NC. <https://gvcc.duke.edu/cggclisting/chapter-3-korea-and-the-electronics-global-value-chain/>.
- Gadanne, Lucie, Tushar Nandi, and Roland Rathelot. 2019. "Taxation and Supplier Networks: Evidence from India." Institute for Fiscal Studies Working Paper 19/21, Institute for Fiscal Studies, London. <https://ifs.org.uk/publications/14324>.
- Hale, Thomas, Noam Angrist, Rafael Goldszmidt, Beatriz Kira, Anna Petherick, Toby Phillips, Samuel Webster, Emily Cameron-Blake, Laura Hallas, Saptarshi Majumdar, and Helen Tatlow. 2021. "A Global Panel Database of Pandemic Policies (Oxford COVID-19 Government Response Tracker)." *Nature Human Behaviour* 5: 529–38. <https://doi.org/10.1038/s41562-021-01079-8>.
- Hale, Thomas, Noam Angrist, Beatriz Kira, Anna Petherick, Toby Phillips, and Samuel Webster. 2020. "Variation in Government Responses to COVID-19." Blavatnik School of Government Working Paper 2020/032, University of Oxford, Oxford, UK.
- Handley, Kyle, Nuno Limao, Rodney D. Ludema, and Zhi Yu. 2020. "Firm Input Choice under Trade Policy Uncertainty." NBER Working Paper 27910, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Heise, Sebastian. 2020. "How Did China's COVID-19 Shutdown Affect U.S. Supply Chains?" *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, May 12. <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2020/05/how-did-chinas-covid-19-shutdown-affect-us-supply-chains/>.
- Helper, Susana, and Evan Soltas. 2021. "Why the Pandemic Has Disrupted Supply Chains." Council of Economic Advisors, June 17. <https://www.whitehouse.gov/cea/written-materials/2021/06/17/why-the-pandemic-has-disrupted-supply-chains/>.
- Hufbauer, Gary Clyde, and Euijin Jung. 2021. "Lessons Learnt from Half a Century of US Industrial Policy." *Realtime Economics Issues Watch*, Peterson Institute of International Economics, November 29. [https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/lessons-learned-half-century-us-industrial-policy#\\_ftn1](https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/lessons-learned-half-century-us-industrial-policy#_ftn1).
- Hummels, David L., Jun Ishii, and Kei-Mu Yi. 2001. "The Nature and Growth of Vertical Specialization in World Trade." *Journal of International Economics* 54: 75–96.
- Jain, Nitish, Karan Girotra, and Serguei Netessine. 2015. "Recovering from Disruptions: The Role of Sourcing Strategy." INSEAD Working Paper 2015/85, Institut Européen d'Administration des Affaires, Paris.
- Javorcik, Beata. 2020. "Reshaping of Global Supply Chains Will Take Place, but It Will Not Happen Fast." *Journal of Chinese Economic and Business Studies* 18(4): 321–25.
- Komaromi, Andras, Diego A. Cerdeiro, and Yang Liu. 2022. "Supply Chains and Port Congestion around the World." Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Kose, Ayhan M., Naotaka Sugawara, and Marco E. Terrones. 2020. "Global Recessions." World Bank Policy Research Working Paper 9172, World Bank, Washington, DC.
- Krugman, Paul. 1980. "Scale Economies, Product Differentiation, and the Pattern of Trade." *American Economic Review* 70(5): 950–59.
- Lafrogne-Joussier, Raphael, Julien Martin, and Isabelle Mejean. 2021. "Supply Shocks in Supply Chains: Evidence from the Early Lockdown in China." CEPR Discussion Paper 16813, Center for Economic and Policy Research, Washington, DC.
- Le Maire, Bruno. 2020. "Strengthening the EU's Resilience and Strategic Autonomy." *European Files*, October. <https://www.europeanfiles.eu/industry/strengthening-the-eus-resilience-and-strategic-autonomy>.
- Leibovici, Fernando, and Jason Dunn. 2021. "Supply Chain Bottlenecks and Inflation: The Role of Semiconductors." Economic Synopses 28, Federal Reserve Bank of Saint Louis.
- McBride, James, and Andrew Chatzky. 2019. "Is Made in China 2025 a Threat to Global Trade?" Backgrounder, Council on Foreign Relations, New York.
- McCallum, John. 1995. "National Borders Matter: Canada-US Regional Trade Patterns." *American Economic Review* 85 (3): 615–23.

- McKinsey Global Institute. 2020. “Could Climate Become the Weak Link in Your Supply Chain?” <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/could-climate-become-the-weak-link-in-your-supply-chain#:~:text=As%20climate%20change%20makes%20extreme,likelihood%20of%20supply-chain%20disruptions>.
- Miroudot, Sebastien. 2020. “Reshaping the Policy Debate on the Implications of COVID-19 for Global Supply Chains.” *Journal of International Business Policy* 3: 430–42.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2021. “Global Value Chains: Efficiency and Risks in the Context of COVID-19.” Tackling Coronavirus (COVID-19): Contributing to a Global Effort, Paris, February 11.
- Pei, Jiansuo, Gaaitzen de Vries, and Meng Zhang. 2021. “International Trade and Covid-19: City-Level Evidence from China’s Lockdown Policy.” *Journal of Regional Science*. Published ahead of print, August 22, 2021. doi:10.1111/jors.12559.
- Ponte, Stefano, Gary Gereffi, and Gale Raj-Reichert. 2019. “Introduction to the *Handbook on Global Value Chains*.” In *Handbook on Global Value Chains*, edited by Stefano Ponte, Gary Gereffi, and Gale Raj-Reichert. Northampton, MA: Elgar.
- Press Information Bureau. 2017. Government of India Public Procurement (Preference to Make in India), Order 2017, Ministry of Commerce and Industry. <https://pib.gov.in/newsite/PrintRelease.aspx?relid=165658>.
- Santos Silva, J. M. C., and Silvana Tenreyro. 2006. “The Log of Gravity.” *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58.
- Sturgeon, Timothy, Jack Daly, Stacey Frederick, Penny Bamber, and Gary Gereffi. 2016. *The Philippines in the Automotive Global Value Chain*. Durham, NC: Center on Globalization, Governance and Competitiveness, Duke University. <https://hdl.handle.net/10161/12484>.
- Sturgeon, Timothy, and Olga Memedovic. 2010. “Mapping Global Value Chains: Intermediate Goods Trade and Structural Change in the World Economy.” Working Paper 05/2010, United Nations Industrial Development Organization, Vienna.
- van Stekelenborg, Rob. 2020. “Resilient Just-in-Time: An Oxymoron?” *Just-in-Time News*, February 10. <https://dumontis.com/2020/02/resilient-just-in-time/>.
- White House. 2021. “Building Resilient Supply Chains, Revitalizing American Manufacturing, and Fostering Broad-Based Growth.” 100-Day Review under Executive Order 14017, Washington, DC.
- World Trade Organization (WTO). 2021. *World Trade Report 2021: Economic Resilience and Trade*. Geneva.



## APÉNDICE ESTADÍSTICO

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Se divide en siete secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, notas sobre los países, características generales y composición de los grupos en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), documentación sobre los datos básicos y cuadros estadísticos.

En la primera sección, se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2022–23. 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 octubre de 2021. En la tercera sección, se presenta una descripción general de los datos y de las convenciones utilizadas para calcular las cifras compuestas de los grupos de países. En la cuarta sección, se resume información clave y específica de cada país. La clasificación de los países incluidos en los diferentes grupos que se presentan en el informe WEO se resume en la quinta sección. La sexta sección brinda información sobre métodos y normas de declaración de datos usados para los indicadores de cuentas nacionales y finanzas públicas de los países que se incluyen en este informe.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. (En la edición principal del informe WEO se incluye la parte A del apéndice estadístico; la parte B se puede consultar (en inglés) en un documento separado en Internet, en [www.imf.org/en/Publications/WEO](http://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 8 de abril de 2022 inclusive. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2022–23 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 22 de febrero de 2022 y el 22 de marzo de 2022. Para 2022 y

2023, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,394 y 1,409; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro<sup>1</sup> es 1,114 y 1,130, y el de yen/dólar de EE.UU. es 114,7 y 109,5, respectivamente.

Se supone que el *precio del petróleo* por barril será, en promedio, USD 106,83 en 2022 y USD 92,63 en 2023.

Las autoridades nacionales seguirán aplicando las *políticas económicas* establecidas. En el recuadro A1, se describen los supuestos de política económica en los que se basan las proyecciones para las economías seleccionados.

Respecto a las *tasas de interés*, se supone que en promedio del *rendimiento de los bonos públicos a tres meses* de Estados Unidos será 0,9% en 2022 y 2,4% en 2023, el de la zona del euro será –0,7% en 2022 y 0,0% en 2023, y el de Japón será 0,0% en 2022 y 0,1% en 2023. Asimismo, se supone que en promedio del *rendimiento de los bonos públicos a 10 años* de Estados Unidos será 2,6% en 2022 y 3,4% en 2023, el de la zona del euro será 0,4% en 2022 y 0,6% en 2023, y el de Japón será 0,3% en 2022 y 0,4% en 2023.

### Novedades

- En el caso de Ecuador, no se publican las proyecciones del sector fiscal para 2022–27 debido a las discusiones en curso sobre la revisión del programa.
- En esta edición se incluyen ahora las cifras de las proyecciones para Etiopía, que antes se omitían debido al grado de incertidumbre inusualmente alto.
- Los datos fiscales y las proyecciones para Fiji se presentan ahora con base en el año fiscal.

<sup>1</sup> Con respecto a la introducción del euro, cabe recordar que el 31 de diciembre de 1998 el Consejo de la Unión Europea decidió que, a partir del 1 de enero de 1999, los tipos de conversión irrevocablemente fijos entre el euro y las monedas de los países miembros que adoptaron el euro son los que se describen en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 del informe WEO. Asimismo, véase en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 del informe WEO información detallada sobre cómo se establecieron los tipos de conversión. Véase en el apéndice estadístico del informe WEO de octubre de 2020 un cuadro más reciente de los tipos de conversión fijos.

- En el caso de Túnez, no se publican las proyecciones para 2023–27 debido a las discusiones técnicas en curso, previas a negociaciones sobre un posible programa.
- En el caso de Ucrania, se omiten todas las proyecciones correspondientes a 2022–27, excepto las del PIB real, debido al grado de incertidumbre inusualmente alto. Las proyecciones del PIB real abarcan hasta 2022.
- Venezuela redenominó su moneda el 1 de octubre de 2021, reemplazando 1.000.000 bolívares soberanos (VES) por 1 bolívar digital (VED).
- A partir del informe WEO de abril de 2022, los supuestos sobre las tasas de interés se basan en los rendimientos de los bonos públicos a tres meses y a 10 años, que pasan a reemplazar las tasas interbancarias de oferta de Londres. Para más detalles, véase la sección Supuestos.

## 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.

En general, los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en el informe WEO se basan en el *Sistema de Cuentas Nacionales (SCN)* de 2008. Las normas del FMI en que se basan las estadísticas sectoriales —la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6)*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras* y *Guía de Compilación (MEMFGC)* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014 (MEFP 2014)*— se han armonizado 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 años<sup>2</sup>.

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 Manual de estadísticas de finanzas públicas (MEFP), 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>.

<sup>2</sup>Muchos países están implementando el SCN 2008 o el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales 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>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, excepto en el caso de la tasa de desempleo, que se basa en un promedio aritmético simple.

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 de los grupos de países se ponderan por el PIB convertido a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado del trienio anterior, como proporción del PIB del grupo de países en cuestión.

Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o relaciones, se ponderan por el PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en 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 medido según la *paridad de 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 dentro de dicha zona. Se usan datos anuales del PIB sin ajustar para la zona del euro y para la mayoría de los países considerados individualmente, con excepción de Chipre, España, Irlanda y Portugal, que declaran datos ajustados basados en el año calendario. Las cifras anteriores a 1999 son agregados de datos para los que se usan los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.

<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 de julio de 2014 del informe WEO, el apéndice 1.1 del informe WEO de abril de 2008, el recuadro A2 del informe WEO de abril de 2004, el recuadro A1 del informe WEO de mayo de 2000 y el anexo IV del informe WEO de mayo de 1993. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, “Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*”, en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), 106–23.

Las cifras compuestas sobre el sector fiscal son 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.

Las cifras compuestas relacionadas con 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 para los datos de balanza de pagos y a los tipos de mercado de fin de año para la deuda denominada en monedas distintas del dólar de EE.UU.

Sin embargo, los datos compuestos sobre el volumen y precios del comercio exterior son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de cada país ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus 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 2021 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

En el caso de *Afganistán*, se omiten todos los datos y proyecciones correspondientes a 2021–27, debido al grado de incertidumbre inusualmente alto y 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.

El índice de precios al consumidor (IPC) oficial de *Argentina* 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 en cuanto a 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. Las proyecciones para la inflación reflejan el límite superior del rango del programa debido a la evolución reciente de los precios mundiales de las materias primas. 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.

Los datos y pronósticos de *Bangladesh* 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.

En el caso de *Costa Rica*, el 1 de enero de 2021 se amplió la definición de gobierno central para incluir a 51 entidades públicas de acuerdo a la Ley 9524. Los datos se ajustan retroactivamente a 2019 para fines de comparabilidad.

Las series fiscales para la *República Dominicana* tienen la siguiente cobertura: la deuda pública, el servicio de la deuda, y los saldos estructurales/ajustados en función del ciclo se refieren al sector público consolidado (que incluye el gobierno central, el resto del sector público no financiero y el banco central); el resto de las series fiscales se refieren al gobierno central.

En el caso de *Ecuador*, no se publican las proyecciones del sector fiscal para 2022–27 debido a las discusiones en curso sobre la revisión del programa. Las autoridades, con el apoyo técnico del FMI, están revisando los datos fiscales históricos.

En el caso de *India*, las tasas de crecimiento del PIB real calculadas entre 1998 y 2011 se toman de las cuentas nacionales con año base 2004/05, y a partir de esa fecha con año base 2011/12.

En el caso de *Libano*, se omiten los datos y las proyecciones correspondientes a 2021–27 debido al grado de incertidumbre inusualmente alto. Al momento de preparar la base de datos del informe WEO, se disponía de cifras oficiales del PIB únicamente hasta 2019.

Teniendo en cuenta la guerra civil y el debilitamiento de las capacidades, la fiabilidad de los datos de *Libia*, especialmente en lo que respecta a las cuentas nacionales y las proyecciones a mediano plazo, es baja.

No se incluyen los datos de *Siria* correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

En el caso de *Túnez*, no se publican las proyecciones para 2023–27 debido a las discusiones técnicas en curso, previas a negociaciones sobre un posible programa.

Las cifras del PIB real de *Turkmenistán* 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.

En el caso de *Ucrania*, se omiten todas las proyecciones correspondientes a 2022–27, excepto las del PIB real, debido al grado de incertidumbre inusualmente alto. Las proyecciones del PIB real abarcan hasta 2022. Se dispone de datos de cuentas nacionales revisados a partir de 2000; dichos datos excluyen Crimea y Sevastopol a partir de 2010.

En diciembre de 2020 las autoridades de *Uruguay* 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 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 una nueva ley que compensa a las personas afectadas por la creación del sistema de pensiones mixto. Estos fondos se registran como ingresos, conforme a la metodología del FMI. Por lo tanto, los datos y las proyecciones para 2018–21 se ven afectados por estas transferencias, que ascienden a 1,2% del PIB en 2018, 1,1% del PIB en 2019, y 0,6% del PIB en 2020, y que se proyecta equivaldrán a 0,3% del PIB en 2021, y 0,0% de ahí en adelante. Véanse más detalles en el Informe del personal técnico sobre los

países No. 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.

Proyectar las perspectivas económicas de *Venezuela*, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual como base para las proyecciones, es complicado debido a que no se mantienen conversaciones con las autoridades (la última consulta del Artículo IV se llevó a cabo en 2004), no se pueden comprender cabalmente los datos declarados, y se plantean las dificultades para interpretar algunos indicadores económicos declarados, dados los acontecimientos económicos. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario, la seguridad social, el FOGADE (institución de garantía de depósitos), y una muestra de empresas públicas, entre ellas Petróleos de Venezuela, S.A.; los datos para 2018–21 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. La proyección de la deuda pública externa en relación con el PIB se basa en la estimación del personal técnico del FMI del promedio anual del tipo de cambio. 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.

<sup>5</sup> *Uruguay: Informe del personal técnico sobre la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2018*, Informe sobre países 19/64 (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, febrero de 2019).

En 2019, las autoridades de *Zimbabwe* introdujeron el dólar de liquidación bruta en tiempo real, cuyo nombre posteriormente pasó a ser dólar de Zimbabwe, y ahora están actualizando la denominación de las estadísticas de sus cuentas nacionales. Los datos actuales están sujetos a revisión. 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.

## Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO

### Economías avanzadas

En el cuadro B, se enumeran las 40 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, Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las principales economías avanzadas,

<sup>6</sup> 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, sino que se utiliza también para referirse a algunas entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

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 (156) 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 *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 2016 y 2020.

Los criterios financieros y de ingreso se centran en las *economías acreedoras netas*, las *economías deudoras netas*, los *países pobres muy endeudados* (PPME), los *países en desarrollo de bajo ingreso* (PDBI) y las *economías de mercados emergentes y de mediano ingreso* (EMEMI). 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 2020 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 PPME comprende los países que han sido o están siendo considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo reducir la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente 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 PDBI 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 EMEMI comprenden las economías de mercados emergentes y en desarrollo que no están clasificadas como PDBI.

<sup>7</sup>En 2016–20, un total de 35 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 2016–20*.

<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 No. 51-S del FMI (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, noviembre de 1999).

**Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en *Perspectivas de la economía mundial* y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios, y la población, 2021<sup>1</sup>**  
(porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de economías	PIB		Exportaciones de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
<b>Economías avanzadas</b>	<b>40</b>	<b>100,0</b>	<b>42,1</b>	<b>100,0</b>	<b>61,4</b>	<b>100,0</b>	<b>14,0</b>
Estados Unidos		37,4	15,7	14,9	9,1	30,8	4,3
Zona del euro	19	28,5	12,0	42,4	26,0	31,6	4,4
Alemania		7,9	3,3	11,8	7,2	7,7	1,1
Francia		5,5	2,3	5,4	3,3	6,1	0,9
Italia		4,4	1,9	4,0	2,5	5,5	0,8
España		3,2	1,4	2,9	1,8	4,4	0,6
Japón		9,1	3,8	5,4	3,3	11,6	1,6
Reino Unido		5,5	2,3	5,1	3,1	6,3	0,9
Canadá		3,3	1,4	3,6	2,2	3,5	0,5
Otras economías avanzadas	17	16,2	6,8	28,8	17,7	16,1	2,3
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	73,2	30,8	50,1	30,8	71,6	10,0
		Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>156</b>	<b>100,0</b>	<b>57,9</b>	<b>100,0</b>	<b>38,6</b>	<b>100,0</b>	<b>86,0</b>
<b>Por regiones</b>							
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	30	56,0	32,4	52,3	20,2	55,9	48,1
China		32,1	18,6	33,2	12,8	21,4	18,4
India		12,1	7,0	6,3	2,4	21,0	18,1
ASEAN-5	5	9,5	5,5	11,5	4,4	8,8	7,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	16	13,4	7,8	16,6	6,4	5,7	4,9
Rusia		5,3	3,1	5,1	2,0	2,2	1,9
América Latina y el Caribe	33	12,6	7,3	12,8	4,9	9,7	8,3
Brasil		4,1	2,4	3,0	1,1	3,2	2,8
México		3,1	1,8	4,9	1,9	1,9	1,7
Oriente Medio y Asia Central	32	12,6	7,3	14,2	5,5	12,4	10,7
Arabia Saudita		2,1	1,2	2,7	1,0	0,5	0,5
África subsahariana	45	5,4	3,1	4,1	1,6	16,2	14,0
Nigeria		1,4	0,8	0,5	0,2	3,2	2,7
Sudáfrica		1,0	0,6	1,2	0,5	0,9	0,8
<b>Por criterios analíticos<sup>2</sup></b>							
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>							
Combustibles	26	10,0	5,8	13,7	5,3	9,6	8,2
Otros productos	128	89,9	52,1	86,2	33,3	90,3	77,7
De los cuales, productos primarios	37	5,6	3,3	5,5	2,1	9,4	8,0
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>							
Economías deudoras netas	121	49,7	28,8	42,7	16,5	67,9	58,4
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2016–20	35	4,4	2,6	2,9	1,1	10,5	9,0
<b>Otros grupos</b>							
Economías de mercados emergentes y de mediano ingreso	96	91,9	53,2	93,1	35,9	76,8	66,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	59	8,1	4,7	6,9	2,7	23,2	19,9
Países pobres muy endeudados	39	2,8	1,6	2,0	0,8	11,8	10,2

<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>2</sup>En los datos por fuentes de ingresos de exportación se excluyen Siria, 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.

### Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos

Principales zonas monetarias		
Estados Unidos		
Zona del euro		
Japón		
Zona del euro		
Alemania	Finlandia	Luxemburgo
Austria	Francia	Malta
Bélgica	Grecia	Países Bajos
Chipre	Irlanda	Portugal
Eslovenia	Italia	República Eslovaca
España	Letonia	
Estonia	Lituania	
Principales economías avanzadas		
Alemania	Francia	Reino Unido
Canadá	Italia	
Estados Unidos	Japón	
Otras economías avanzadas		
Andorra	Israel	San Marino
Australia	Macao, RAE de <sup>2</sup>	Singapur
Corea	Noruega	Suecia
Dinamarca	Nueva Zelandia	Suiza
Hong Kong, RAE de <sup>1</sup>	Puerto Rico	Taiwan, provincia china de
Islandia	República Checa	

<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.

<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 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

**Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación<sup>1</sup>**

	Combustibles	Otros productos primarios
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>		
	Brunei Darussalam	Islas Marshall
	Timor-Leste	Islas Salomón
		Kiribati
		Papua Nueva Guinea
		Tuvalu
<b>América Latina y el Caribe</b>		
	Ecuador	Argentina
	Trinidad y Tobago	Bolivia
	Venezuela	Chile
		Guyana
		Paraguay
		Perú
		Suriname
		Uruguay
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>		
	Arabia Saudita	Afganistán
	Argelia	Mauritania
	Azerbaiyán	Somalia
	Bahrein	Sudán
	Emiratos Árabes Unidos	Tayikistán
	Irán	Uzbekistán
	Iraq	
	Kazajstán	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Turkmenistán	
	Yemen	
<b>África subsahariana</b>		
	Angola	Benín
	Chad	Botswana
	Gabón	Burkina Faso
	Guinea Ecuatorial	Burundi
	Nigeria	Côte d'Ivoire
	República del Congo	Eritrea
	Sudán del Sur	Ghana
		Guinea
		Guinea-Bissau
		Liberia
		Malawi
		Malí
		República Centroafricana
		República Democrática del Congo
		Sierra Leona
		Sudáfrica
		Zambia
		Zimbabwe

<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 ingresos 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>
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>				Polonia	*		•
Bangladesh	*		*	Rumania	*		•
Bhután	*		*	Rusia	•		•
Brunei Darussalam	•		•	Serbia	*		•
Camboya	*		*	Turquía	*		•
China	•		•	Ucrania	*		•
Fiji	*		•	<b>América Latina y el Caribe</b>			
Filipinas	*		•	Antigua y Barbuda	*		•
India	*		•	Argentina	•		•
Indonesia	*		•	Aruba	*		•
Islas Marshall	*		•	Bahamas, Las	*		•
Islas Salomón	*		*	Barbados	*		•
Kiribati	•		*	Belice	*		•
Malasia	*		•	Bolivia	*	•	•
Maldivas	*		•	Brasil	*		•
Micronesia	•		•	Chile	*		•
Mongolia	*		•	Colombia	*		•
Myanmar	*		*	Costa Rica	*		•
Nauru	*		•	Dominica	•		•
Nepal	•		*	Ecuador	*		•
Palau	*		•	El Salvador	*		•
Papua Nueva Guinea	*		*	Granada	*		•
Rep. Dem. Pop. Lao	*		*	Guatemala	*		•
Samoa	*		•	Guyana	*	•	•
Sri Lanka	*		•	Haití	*	•	*
Tailandia	•		•	Honduras	*	•	*
Timor-Leste	•		*	Jamaica	*		•
Tonga	*		•	México	*		•
Tuvalu	•		•	Nicaragua	*	•	*
Vanuatu	•		•	Panamá	*		•
Vietnam	*		*	Paraguay	*		•
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>				Perú	*		•
Albania	*		•	República Dominicana	*		•
Belarús	*		•	Saint Kitts y Nevis	*		•
Bosnia y Herzegovina	*		•	San Vicente y las Granadinas	*		•
Bulgaria	*		•	Santa Lucía	*		•
Croacia	*		•	Suriname	*		•
Hungría	*		•	Trinidad y Tobago	•		•
Kosovo	*		•	Uruguay	*		•
Macedonia del Norte	*		•	Venezuela	•		•
Moldova	*		*				
Montenegro	*		•				

**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>
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>				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-Bissau	*	●	*
Irán	●		●	Guinea Ecuatorial	●		●
Iraq	●		●	Guinea	*	●	*
Jordania	*		●	Kenya	*		*
Kazajistán	*		●	Lesotho	*		*
Kuwait	●		●	Liberia	*	●	*
Líbano	*		●	Madagascar	*	●	*
Libia	●		●	Malawi	*	●	*
Marruecos	*		●	Malí	*	●	*
Mauritania	*	●	*	Mauricio	●		●
Omán	*		●	Mozambique	*	●	*
Pakistán	*		●	Namibia	*		●
Qatar	●		●	Nigeria	*		*
República Kirguisa	*		*	Níger	*	●	*
Ribera Occidental y Gaza	*		●	República Centrafricana	*	●	*
Siria <sup>4</sup>	. . .		. . .	República del Congo	*	●	*
Somalia	*	*	*	República Democrática del Congo	*	●	*
Sudán	*	*	*	Rwanda	*	●	*
Tayikistán	*		*	Santo Tomé y Príncipe	*	●	*
Túnez	*		●	Senegal	*	●	*
Turkmenistán	●		●	Seychelles	*		●
Uzbekistán	●		*	Sierra Leona	*	●	*
Yemen	*		*	Sudáfrica	●		●
<b>África subsahariana</b>				Sudán del Sur	*		*
Angola	*		●	Tanzania	*	●	*
Benin	*	●	*	Togo	*	●	*
Botswana	●		●	Uganda	*	●	*
Burkina Faso	*	●	*	Zambia	*	●	*
Burundi	*	●	*	Zimbabwe	*		*
Cabo Verde	*		●				

<sup>1</sup>Un punto grueso (una estrella) indica que el país es un acreedor neto (deudor neto).

<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>3</sup>Un punto grueso (estrella) indica que el país está clasificado como economía de mercado emergente y de ingreso mediano (país en desarrollo de bajo ingreso).

<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>**

	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>1</sup>Salvo que se indique lo contrario, todos los datos se refieren al año calendario.

## Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos <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	2020	2016	SCN 2008		ONE	2020
Albania	Lek albanés	FMI	2020	1996	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2020
Alemania	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1991	ONE	2021
Andorra	Euro	ONE	2021	2010	. . .		ONE	2021
Angola	Kwanza angoleño	ONE y MEP	2020	2002	SCNE 1995		ONE	2020
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2019	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2021
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE	2021	2010	SCN 2008		ONE	2021
Argelia	Dinar argelino	ONE	2020	2001	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2020
Argentina	Peso argentino	ONE	2020	2004	SCN 2008		ONE	2021
Armenia	Dram armenio	ONE	2021	2005	SCN 2008		ONE	2021
Aruba	Florín de Aruba	ONE	2020	2013	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2020
Australia	Dólar australiano	ONE	2021	2020	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2021
Austria	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
Azerbaiyán	Manat de Azerbaiyán	ONE	2021	2005	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2021
Bahamas, Las	Dólar de Bahamas	ONE	2020	2012	SCN 1993		ONE	2020
Bahrein	Dinar de Bahrein	ONE y FMI	2020	2010	SCN 2008		ONE	2021
Bangladesh	Taka de Bangladesh	ONE	2019/20	2005/06	SCN 2008		ONE	2020/21
Barbados	Dólar de Barbados	ONE y BC	2019	2010	SCN 1993		ONE	2020
Belarús	Rublo belarruso	ONE	2020	2018	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2021
Bélgica	Euro	BC	2020	2015	SCNE 2010	Desde 1995	BC	2021
Belice	Dólar de Belice	ONE	2020	2000	SCN 1993		ONE	2021
Benin	Franco CFA	ONE	2020	2015	SCN 2008		ONE	2020
Bhután	Ngultrum de Bhután	ONE	2020/21	1999/2000 <sup>6</sup>	SCN 2008		ONE	2020/21
Bolivia	Boliviano	ONE	2020	1990	SCN 2008		ONE	2020
Bosnia y Herzegovina	Marco convertible de Bosnia	ONE	2020	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2020
Botswana	Pula de Botswana	ONE	2020	2016	SCN 2008		ONE	2020
Brasil	Real brasileño	ONE	2020	1995	SCN 2008		ONE	2021
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	MF	2020	2010	SCN 2008		MF	2020
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2021
Burkina Faso	Franco CFA	ONE y MEP	2020	2015	SCN 2008		ONE	2020
Burundi	Franco de Burundi	ONE y FMI	2019	2005	SCN 1993		ONE	2020
Cabo Verde	Escudo de Cabo Verde	ONE	2020	2007	SCN 2008	Desde 2011	ONE	2020
Camboya	Riel de Camboya	ONE	2020	2000	SCN 1993		ONE	2020
Camerún	Franco CFA	ONE	2020	2016	SCN 2008	Desde 2016	ONE	2020
Canadá	Dólar canadiense	ONE	2021	2012	SCN 2008	Desde 1980	MF y ONE	2021
Chad	Franco CFA	BC	2017	2005	SCN 1993		ONE	2021
Chile	Peso chileno	BC	2021	2018 <sup>6</sup>	SCN 2008	Desde 2003	ONE	2021
China	Yuan chino	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Chipre	Euro	ONE	2021	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
Colombia	Peso colombiano	ONE	2021	2015	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2021
Comoras	Franco comorano	MF	2019	2007	SCN 1993	Desde 2007	ONE	2021
Corea	Won surcoreano	BC	2021	2015	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2021
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2021	2017	SCN 2008		BC	2021
Côte d'Ivoire	Franco CFA	ONE	2019	2015	SCN 2008		ONE	2021
Croacia	Kuna croata	ONE	2020	2015	SCNE 2010		ONE	2020
Dinamarca	Corona danesa	ONE	2021	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	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	2020	2001	GC	C	ONE, MF y BC	2020	MBP 6
Albania	FMI	2020	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	...	BC	2020	MBP 6
Alemania	ONE	2021	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2021	MBP 6
Andorra	ONE y MF	2020	...	GC, GL, FSS	C	ONE	2020	MBP 6
Angola	MF	2020	2001	GC, GL	...	BC	2020	MBP 6
Antigua y Barbuda	MF	2020	2001	GC	Mixto	BC	2020	MBP 6
Arabia Saudita	MF	2021	2014	GC	C	BC	2020	MBP 6
Argelia	MF	2020	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Argentina	MEP	2021	1986	GC, GE, FSS	C	ONE	2020	MBP 6
Armenia	MF	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Aruba	MF	2020	2001	GC	Mixto	BC	2020	MBP 6
Australia	MF	2020	2014	GC, GE, GL, GT	D	ONE	2021	MBP 6
Austria	ONE	2020	2014	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2020	MBP 6
Azerbaiyán	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Bahamas, Las	MF	2020/21	2014	GC	C	BC	2020	MBP 6
Bahrein	MF	2020	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Bangladesh	MF	2018/19	...	GC	C	BC	2019/20	MBP 6
Barbados	MF	2019/20	1986	GCP	C	BC	2019	MBP 6
Belarús	MF	2020	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2020	MBP 6
Bélgica	BC	2020	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2020	MBP 6
Belice	MF	2020	1986	GC, SPM	Mixto	BC	2020	MBP 6
Benín	MF	2021	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Bhután	MF	2020/21	1986	GC	C	BC	2020/21	MBP 6
Bolivia	MF	2020	2001	GC, GL, FSS, SPFNM, SPNF	C	BC	2020	MBP 6
Bosnia y Herzegovina	MF	2020	2014	GC, GE, GL, FSS	Mixto	BC	2020	MBP 6
Botswana	MF	2020/21	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Brasil	MF	2020	2001	GC, GE, GL, FSS, SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Brunei Darussalam	MF	2020	1986	GC, GCP	C	ONE y MEP	2020	MBP 6
Bulgaria	MF	2021	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2021	MBP 6
Burkina Faso	MF	2020	2001	GC	BC	BC	2020	MBP 6
Burundi	MF	2020	2001	GC	Mixto	BC	2020	MBP 6
Cabo Verde	MF	2020	2001	GC	D	ONE	2020	MBP 6
Camboya	MF	2019	2001	GC, GL	Mixto	BC	2020	MBP 5
Camerún	MF	2020	2001	GC, SPNF, SPFNM	Mixto	MF	2020	MBP 5
Canadá	MF y ONE	2021	2001	GC, GE, GL, FSS, otro	D	ONE	2021	MBP 6
Chad	MF	2020	1986	GC, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Chile	MF	2021	2001	GC, GL	D	BC	2021	MBP 6
China	MF	2020	...	GC, GL, FSS	C	DAG	2021	MBP 6
Chipre	ONE	2020	SCNE 2010	GC, GL, FSS	D	BC	2020	MBP 6
Colombia	MF	2020	2001	GC, GE, GL, FSS	...	BC y ONE	2021	MBP 6
Comoras	MF	2020	1986	GC	Mixto	BC y FMI	2019	MBP 5
Corea	MF	2019	2001	GC, FSS	C	BC	2021	MBP 6
Costa Rica	MF y BC	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Côte d'Ivoire	MF	2020	1986	GC	D	BC	2020	MBP 6
Croacia	MF	2020	2014	GC, GL	D	BC	2020	MBP 6
Dinamarca	ONE	2020	2014	GC, GL, FSS	D	ONE	2021	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		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
Djibouti	Franco de Djibouti	ONE	2018	2013	SCN 2008		ONE	2021
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2018	2006	SCN 1993		ONE	2020
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2021	2007	SCN 2008		ONE y BC	2021
Egipto	Libra egipcia	MEP	2020/21	2016/17	SCN 2008		ONE	2020/21
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2020	2014	SCN 2008		ONE	2021
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2020	2010	SCN 2008		ONE	2021
Eritrea	Nafka de Eritrea	FMI	2018	2011	SCN 1993		ONE	2018
Eslovenia	Euro	ONE	2021	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2021
España	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2021	2012	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2021
Estonia	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2021
Eswatini	Lilangeni swazi	ONE	2020	2011	SCN 2008		ONE	2021
Etiopía	Birr etíope	ONE	2020/21	2020/21	SCN 2008		ONE	2021
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2020	2014	SCN 2008		ONE	2020
Filipinas	Peso filipino	ONE	2021	2018	SCN 2008		ONE	2021
Finlandia	Euro	ONE	2020	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2020
Francia	Euro	ONE	2021	2014	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Gabón	Franco CFA	MF	2020	2001	SCN 1993		ONE	2020
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2020	2013	SCN 2008		ONE	2020
Georgia	Lari georgiano	ONE	2021	2015	SCN 2008	Desde 1996	ONE	2021
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2019	2013	SCN 2008		ONE	2019
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2020	2006	SCN 1993		ONE	2020
Grecia	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
Guatemala	Quetzal guatemalteco	BC	2021	2013	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2021
Guinea	Franco guineo	ONE	2019	2010	SCN 1993		ONE	2021
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP y BC	2020	2006	SCN 1993		MEP	2021
Guinea-Bissau	Franco CFA	ONE	2017	2015	SCN 2008		ONE	2020
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	2020/21
Honduras	Lempira hondureño	BC	2021	2000	SCN 1993		BC	2021
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	ONE	2021	2019	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2021
Hungría	Forint húngaro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	OEI	2021
India	Rupia india	ONE	2020/21	2011/12	SCN 2008		ONE	2019/20
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2021	2010	SCN 2008		ONE	2021
Irán	Rial iraní	BC	2020/21	2016/17	SCN 2008		ONE y BC	2021/22
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2020	2007	. . .		ONE	2021
Irlanda	Euro	ONE	2021	2017	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
Islandia	Corona islandesa	ONE	2020	2015	SCNE 2010	Desde 1990	ONE	2020
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2019/20	2003/04	SCN 2008		ONE	2019/20
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	BC	2017	2012	SCN 1993		ONE	2020
Israel	Nuevo Shequel israelí	ONE	2021	2015	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2021
Italia	Euro	ONE	2020	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2020
Jamaica	Dólar de Jamaica	ONE	2020	2007	SCN 1993		ONE	2020
Japón	Yen japonés	DAG	2020	2015	SCN 2008	Desde 1980	DAG	2020

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	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
Djibouti	MF	2020	2001	GC	D	BC	2020	MBP 5
Dominica	MF	2020/21	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Ecuador	BC y MF	2020	1986	GC,GE,GL,FSS,SPNF	Mixto	BC	2020	MBP 6
Egipto	MF	2020/21	2001	GC,GL,FSS,SPM	C	BC	2020/21	MBP 5
El Salvador	MF y BC	2020	1986	GC,GL,FSS,SPNF	C	BC	2020	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2020	2001	GC,GCP,GE,FSS	Mixto	BC	2020	MBP 5
Eritrea	MF	2018	2001	GC	C	BC	2018	MBP 5
Eslovenia	MF	2021	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
España	MF y ONE	2020	SCNE 2010	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Estados Unidos	MEP	2020	2014	GC,GE,GL	D	ONE	2020	MBP 6
Estonia	MF	2021	1986/2001	GC,GL,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Eswatini	MF	2019/20	2001	GC	D	BC	2020	MBP 6
Etiopía	MF	2020/21	1986	GC,GE,GL,SPNF	C	BC	2020/21	MBP 5
Fiji	MF	2020/21	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Filipinas	MF	2021	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Finlandia	MF	2020	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2020	MBP 6
Francia	ONE	2021	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Gabón	FMI	2020	2001	GC	D	BC	2020	MBP 5
Gambia	MF	2020	1986	GC	C	BC y FMI	2019	MBP 6
Georgia	MF	2021	2001	GC,GL	C	BC	2021	MBP 6
Ghana	MF	2018	2001	GC	C	BC	2019	MBP 5
Granada	MF	2020	2014	GC	BC	BC	2020	MBP 6
Grecia	ONE	2021	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Guatemala	MF	2021	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Guinea	MF	2021	1986	GC	C	BC y MEP	2020	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MF y MEP	2020	1986	GC	C	BC	2017	MBP 5
Guinea-Bissau	MF	2020	2001	GC	D	BC	2020	MBP 6
Guyana	MF	2021	1986	GC,FSS,SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Haití	MF	2020/21	1986	GC	C	BC	2020/21	MBP 5
Honduras	MF	2021	2014	GC,GL,FSS,otro	Mixto	BC	2021	MBP 5
Hong Kong, RAE de	MF	2020/21	2001	GC	C	ONE	2021	MBP 6
Hungría	MEP y ONE	2020	SCNE 2010	GC,GL,FSS,SPFNM	D	BC	2020	MBP 6
India	MF y FMI	2019/20	1986	GC,GE	C	BC	2019/20	MBP 6
Indonesia	MF	2021	2001	GC,GL	C	BC	2021	MBP 6
Irán	MF	2018/19	2001	GC	C	BC	2020/21	MBP 5
Iraq	MF	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Irlanda	MF y ONE	2020	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
Islandia	ONE	2020	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2020	MBP 6
Islas Marshall	MF	2019/20	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2019/20	MBP 6
Islas Salomón	MF	2020	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Israel	MF y ONE	2020	2014	GC,GL,FSS	...	ONE	2021	MBP 6
Italia	ONE	2020	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2020	MBP 6
Jamaica	MF	2020/21	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Japón	DAG	2020	2014	GC,GL,FSS	D	MF	2020	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		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
Jordania	Dinar jordano	ONE	2020	2016	SCN 2008		ONE	2020
Kazajstán	Tenge kasako	ONE	2020	2005	SCN 1993	Desde 1994	BC	2021
Kenya	Chelín keniano	ONE	2020	2016	SCN 2008		ONE	2021
Kiribati	Dólar australiano	ONE	2020	2006	SCN 2008		FMI	2020
Kosovo	Euro	ONE	2020	2016	SCNE 2010		ONE	2021
Kuwait	Dinar kuwaiti	MEP y ONE	2020	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2021
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2019/20	2012/13	SCN 2008		ONE	2021
Letonia	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
Líbano	Libra libanesa	ONE	2019	2010	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2021
Liberia	Dólar de EE.UU.	FMI	2016	2018	SCN 1993		BC	2021
Libia	Dinar libio	BC	2020	2007	SCN 1993		ONE	2021
Lituania	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 2005	ONE	2021
Luxemburgo	Euro	ONE	2020	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2020
Macao, RAE de	Pataca macaense	ONE	2021	2019	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2021
Macedonia del Norte	Denar macedonio	ONE	2021	2005	SCNE 2010		ONE	2021
Madagascar	Ariari de Madagascar	ONE	2018	2007	SCN 1993		ONE	2021
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2020	2017	SCN 2008		ONE	2021
Maldivas	Rufiya maldiva	MF y ONE	2020	2014	SCN 1993		BC	2021
Malí	Franco CFA	ONE	2019	1999	SCN 1993		ONE	2020
Malta	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2021
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2020	2007	SCN 2008	Desde 2007	ONE	2020
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2020	2006	SCN 2008	Desde 1999	ONE	2020
Mauritania	Nuevo ouguiya mauritano	ONE	2020	2014	SCN 2008	Desde 2014	ONE	2020
México	Peso mexicano	ONE	2021	2013	SCN 2008		ONE	2021
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2017/18	2003/04	SCN 1993		ONE	2019/20
Moldova	Leu moldavo	ONE	2021	1995	SCN 2008		ONE	2021
Mongolia	Tugrik mongol	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Montenegro	Euro	ONE	2020	2006	SCNE 2010		ONE	2020
Mozambique	Metical de Mozambique	ONE	2020	2014	SCN 1993		ONE	2021
Myanmar	Kyat de Myanmar	MEP	2019/20	2015/16	...		ONE	2020/21
Namibia	Dólar de Namibia	ONE	2020	2015	SCN 1993		ONE	2021
Nauru	Dólar australiano	FMI	2018/19	2006/07	SCN 2008		ONE y FMI	2019/20
Nepal	Rupia nepalesa	ONE	2019/20	2000/01	SCN 1993		BC	2020/21
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	BC	2020	2006	SCN 1993	Desde 1994	BC	2020
Nigeria	Naira nigeriana	ONE	2020	2010	SCN 2008		ONE	2020
Níger	Franco CFA	ONE	2020	2015	SCN 2008		ONE	2020
Noruega	Corona noruega	ONE	2021	2019	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Nueva Zelandia	Dólar de Nueva Zelandia	ONE	2021	2009 <sup>6</sup>	SCN 2008	Desde 1987	ONE y FMI	2021
Omán	Rial omani	ONE	2020	2010	SCN 1993		ONE	2021
Países Bajos	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Pakistán	Rupia pakistaní	ONE	2020/21	2015/16 <sup>6</sup>	SCN 2008		ONE	2020/21
Palau	Dólar de EE.UU.	MF	2019/20	2018/19	SCN 1993		MF	2019/20
Panamá	Dólar de EE.UU.	ONE	2020	2007	SCN 1993	Desde 2007	ONE	2021
Papua Nueva Guinea	Kina de Papua Nueva Guinea	ONE y MF	2020	2013	SCN 2008		ONE	2020
Paraguay	Guaraní paraguayo	BC	2020	2014	SCN 2008		BC	2021

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	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
Jordania	MF	2020	2001	GC,SPNF	C	BC	2020	MBP 6
Kazajstán	ONE	2021	2001	GC,GL	C	BC	2021	MBP 6
Kenya	MF	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Kiribati	MF	2020	1986	GC	C	ONE y FMI	2020	MBP 6
Kosovo	MF	2021	. . .	GC,GL	C	BC	2021	MBP 6
Kuwait	MF	2020	2014	GC,FSS	Mixto	BC	2020	MBP 6
Lesotho	MF	2020/21	2001	GC,GL	C	BC	2020/21	MBP 6
Letonia	MF	2020	SCNE 2010	GC,GL,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Líbano	MF	2020	2001	GC	C	BC y FMI	2020	MBP 5
Liberia	MF	2020	2001	GC	D	BC	2020	MBP 5
Libia	BC	2021	1986	GC,GE,GL	C	BC	2021	MBP 5
Lituania	MF	2020	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Luxemburgo	MF	2020	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2020	MBP 6
Macao, RAE de	MF	2020	2014	GC,FSS	C	ONE	2020	MBP 6
Macedonia del Norte	MF	2021	1986	GC,GE,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Madagascar	MF	2020	1986	GC	BC	BC	2020	MBP 6
Malasia	MF	2020	2001	GC,GE,GL	C	ONE	2021	MBP 6
Malawi	MF	2021	2014	GC	C	ONE y DAG	2020	MBP 6
Maldivas	MF	2020	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Malí	MF	2019	2001	GC	Mixto	BC	2019	MBP 6
Malta	ONE	2020	2001	GC,FSS	D	ONE	2020	MBP 6
Marruecos	MEP	2020	2001	GC	D	DAG	2020	MBP 6
Mauricio	MF	2020/21	2001	GC,GL,SPNF	C	BC	2020	MBP 6
Mauritania	MF	2020	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
México	MF	2021	2014	GC,FSS,SPFNM,SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Micronesia	MF	2017/18	2001	GC,GE	. . .	ONE	2017/18	MBP 6
Moldova	MF	2021	1986	GC,GL	C	BC	2020	MBP 6
Mongolia	MF	2021	2001	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Montenegro	MF	2020	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2020	MBP 6
Mozambique	MF	2020	2001	GC,GE	Mixto	BC	2020	MBP 6
Myanmar	MF	2019/20	2014	GC,SPNF	C	FMI	2019/20	MBP 6
Namibia	MF	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Nauru	MF	2020/21	2001	GC	Mixto	FMI	2019/20	MBP 6
Nepal	MF	2019/20	2001	GC	C	BC	2020/21	MBP 5
Nicaragua	MF	2020	1986	GC,GL,FSS	C	FMI	2020	MBP 6
Nigeria	MF	2020	2001	GC,GE,GL	C	BC	2020	MBP 6
Níger	MF	2020	1986	GC	D	BC	2020	MBP 6
Noruega	ONE y MF	2021	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
Nueva Zelandia	ONE	2020	2014	GC,GL	D	ONE	2021	MBP 6
Omán	MF	2021	2001	GC	C	BC	2020	MBP 5
Países Bajos	MF	2020	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Pakistán	MF	2020/21	1986	GC,GE,GL	C	BC	2020/21	MBP 6
Palau	MF	2019/20	2001	GC	. . .	MF	2019/20	MBP 6
Panamá	MF	2021	2014	GC,GE,GL,FSS,SPNF	C	ONE	2020	MBP 6
Papua Nueva Guinea	MF	2020	1986	GC	C	BC	2020	MBP 5
Paraguay	MF	2021	2001	GC,GE,GL,FSS,SPM	C	BC	2020	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		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
Perú	Sol peruano	BC	2021	2007	SCN 2008		BC	2021
Polonia	Zloty polaco	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 2015	ONE	2021
Portugal	Euro	ONE	2021	2016	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Puerto Rico	Dólar de EE.UU.	ONE	2019/20	1954	...		ONE	2020
Qatar	Riyal qatari	ONE y MEP	2020	2018	SCN 1993		ONE y MEP	2020
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2020	2019	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Rep. Dem. Pop. Lao	Kip lao	ONE	2020	2012	SCN 1993		ONE	2020
República Centrafricana	Franco CFA	ONE	2017	2005	SCN 1993		ONE	2020
República Checa	Corona checa	ONE	2020	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2021
República del Congo	Franco CFA	ONE	2019	2005	SCN 1993		ONE	2021
República Democrática del Congo	Franco congoleño	ONE	2020	2005	SCN 1993		BC	2020
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2021	2007	SCN 2008	Desde 2007	BC	2020
República Eslovaca	Euro	ONE	2020	2015	SCNE 2010	Desde 1997	ONE	2021
República Kirguisa	Som kirguís	ONE	2021	2005	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2021
Ribera Occidental y Gaza	Nuevo Shequel israelí	ONE	2020	2015	SCN 2008		ONE	2021
Rumania	Leu rumano	ONE	2020	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2020
Rusia	Rublo ruso	ONE	2021	2016	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2021
Rwanda	Franco de Rwanda	ONE	2019	2017	SCN 2008		ONE	2019
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2020	2006	SCN 1993		ONE	2020
Samoa	Tala de Samoa	ONE	2020/21	2012/13	SCN 2008		ONE	2020/21
San Marino	Euro	ONE	2020	2007	SCNE 2010		ONE	2021
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2020	2018	SCN 1993		ONE	2021
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2020	2018	SCN 2008		ONE	2021
Santo Tomé y Príncipe	Dobra de Santo Tomé y Príncipe	ONE	2020	2008	SCN 1993		ONE	2020
Senegal	Franco CFA	ONE	2019	2014	SCN 2008		ONE	2020
Serbia	Dinar serbio	ONE	2020	2015	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2020
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2020	2006	SCN 1993		ONE	2020
Sierra Leona	Leone de Sierra Leona	ONE	2020	2006	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2021
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2021	2015	SCN 2008	Desde 2015	ONE	2021
Siria	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2011
Somalia	Dólar de EE.UU.	ONE	2020	2017	SCN 2008		ONE	2021
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	ONE	2020	2010	SCN 2008		ONE	2021
Sudáfrica	Rand sudafricano	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Sudán	Libra sudanesa	ONE	2019	1982	...		ONE	2019
Sudán del Sur	Libra de Sudán del Sur	ONE y FMI	2018	2010	SCN 1993		ONE	2019
Suecia	Corona sueca	ONE	2021	2020	SCNE 2010	Desde 1993	ONE	2021
Suiza	Franco suizo	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2020	2015	SCN 2008		ONE	2021
Tailandia	Baht tailandés	MEP	2020	2002	SCN 1993	Desde 1993	MEP	2021

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	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
Perú	BC y MF	2021	2001	GC,GE,GL,FSS	Mixto	BC	2021	MBP 5
Polonia	MF y ONE	2020	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Portugal	ONE	2021	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Puerto Rico	MEP	2019/20	2001	. . .	D	. . .	. . .	. . .
Qatar	MF	2020	1986	GC,otro	C	BC y FMI	2020	MBP 5
Reino Unido	ONE	2021	2001	GC,GL	D	ONE	2020	MBP 6
Rep. Dem. Pop. Lao	MF	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
República Centrafricana	MF	2020	2001	GC	C	BC	2017	MBP 5
República Checa	MF	2020	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2020	MBP 6
República del Congo	MF	2020	2001	GC	D	BC	2018	MBP 6
República Democrática del Congo	MF	2020	2001	GC,GL	D	BC	2020	MBP 6
República Dominicana	MF	2020	2014	GC,GL,FSS,SPFNM	D	BC	2020	MBP 6
República Eslovaca	ONE	2020	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2020	MBP 6
República Kirguisa	MF	2021	. . .	GC,GL,FSS	C	BC	2020	MBP 6
Ribera Occidental y Gaza	MF	2021	2001	GC	Mixto	ONE	2020	MBP 6
Rumania	MF	2020	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2020	MBP 6
Rusia	MF	2021	2014	GC,GE,FSS	Mixto	BC	2021	MBP 6
Rwanda	MF	2019	2014	GC	Mixto	BC	2019	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MF	2021	1986	GC,GE	C	BC	2020	MBP 6
Samoa	MF	2020/21	2001	GC	D	BC	2020/21	MBP 6
San Marino	MF	2020	. . .	GC	. . .	Otros	2019	MBP 6
San Vicente y las Granadinas	MF	2021	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Santa Lucía	MF	2019/20	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Santo Tomé y Príncipe	MF y Aduanas	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Senegal	MF	2020	2001	GC	C	BC y FMI	2020	MBP 6
Serbia	MF	2020	1986/2001	GC,GE,GL,FSS,otro	C	BC	2020	MBP 6
Seychelles	MF	2020	1986	GC,FSS	C	BC	2020	MBP 6
Sierra Leona	MF	2020	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Singapur	MF y ONE	2021/22	2014	GC	C	ONE	2021	MBP 6
Siria	MF	2009	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
Somalia	MF	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 5
Sri Lanka	MF	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Sudáfrica	MF	2021	2001	GC,GE,FSS,otro	C	BC	2021	MBP 6
Sudán	MF	2019	2001	GC	Mixto	BC	2019	MBP 6
Sudán del Sur	MF y MEP	2019	. . .	GC	C	MF,ONE,MEP,FMI	2018	MBP 6
Suecia	MF	2020	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
Suiza	MF	2019	2001	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Suriname	MF	2021	1986	GC	Mixto	BC	2020	MBP 6
Tailandia	MF	2019/20	2001	GC,GCP,GL,FSS	D	BC	2020	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		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
Taiwan, provincia china de	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2021	2016	SCN 2008		ONE	2021
Tanzania	Chelín tanzaniano	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Tayikistán	Somoni de Tayikistán	ONE	2020	1995	SCN 1993		ONE	2021
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	ONE	2019	2015	SCN 2008		ONE	2020
Togo	Franco CFA	ONE	2020	2016	SCN 1993		ONE	2021
Tonga	Pa'anga de Tonga	BC	2019/20	2016/17	SCN 1993		BC	2019/20
Trinidad y Tobago	Dólar de Trinidad y Tobago	ONE	2020	2012	SCN 1993		ONE	2020
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2020	2015	SCN 1993	Desde 2009	ONE	2021
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	FMI	2020	2006	. . .	Desde 2007	ONE	2020
Turquía	Lira turca	ONE	2021	2009	SCNE 2010	Desde 2009	ONE	2021
Tuvalu	Dólar australiano	Asesores del CATFP	2019	2016	SCN 1993		ONE	2020
Ucrania	Grivna ucraniana	ONE	2020	2016	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2021
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2020	2016	SCN 2008		BC	2021
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2020	2016	SCN 2008		ONE	2021
Uzbekistán	Sum uzbeko	ONE	2021	2020	SCN 1993		ONE y FMI	2021
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	ONE	2019	2006	SCN 1993		ONE	2020
Venezuela	Bolívar soberano venezolano	BC	2018	1997	SCN 1993		BC	2020
Vietnam	Dong vietnamita	ONE	2020	2010	SCN 1993		ONE	2020
Yemen	Rial yemení	FMI	2020	1990	SCN 1993		ONE, BC y FMI	2020
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2020	2010	SCN 2008		ONE	2020
Zimbabwe	Dólar de Zimbabwe	ONE	2019	2012	SCN 2008		ONE	2019

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	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
Taiwan, provincia china de	MF	2020	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2021	MBP 6
Tanzania	MF	2021	1986	GC, GL	C	BC	2021	MBP 6
Tayikistán	MF	2020	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2020	MBP 6
Timor-Leste	MF	2019	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Togo	MF	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Tonga	MF	2019/20	2014	GC	C	BC y ONE	2019/20	MBP 6
Trinidad y Tobago	MF	2020/21	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Túnez	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 5
Turkmenistán	MF	2020	1986	GC, GL	C	ONE	2020	MBP 6
Turquía	MF	2021	2001	GC, GL, FSS, otro	D	BC	2021	MBP 6
Tuvalu	MF	2019	. . .	GC	Mixto	FMI	2019	MBP 6
Ucrania	MF	2021	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2020	MBP 6
Uganda	MF	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Uruguay	MF	2021	1986	GC, GL, FSS, SPNF, SPFNM	C	BC	2020	MBP 6
Uzbekistán	MF	2021	2014	GC, GE, GL, FSS	C	BC y MEP	2021	MBP 6
Vanuatu	MF	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Venezuela	MF	2017	2001	GCP, SPNF, FSS, otros	C	BC	2018	MBP 6
Vietnam	MF	2020	2001	GC, GE, GL	C	BC	2020	MBP 5
Yemen	MF	2020	2001	GC, GL	C	FMI	2020	MBP 5
Zambia	MF	2021	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Zimbabwe	MF	2019	1986	GC	C	BC y MF	2020	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; OEI = Organización Económica Internacional, ONE = Oficina nacional de estadística.

<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>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 = gobiernos territoriales; SPFNM = sociedad pública financiera no monetaria; SPM = sociedad pública monetaria, incluido el banco central; SPNF = sociedad pública no financiera.

<sup>5</sup>Norma contable: D = base devengado, C = base caja; BC = base compromiso; Mixto = combinación de base devengado y base caja

<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 B4 a B6 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde figuran datos sobre préstamo/endeudamiento fiscal neto y sobre los saldos estructurales)<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 2022 y años siguientes se basan en el presupuesto provisional de 2021, el anteproyecto 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 diferencias en el marco macroeconómico y los supuestos con respecto a las elasticidades del ingreso adoptados por el personal técnico del FMI. La estimación de la deuda bruta incluye carteras de activos deteriorados y actividades comerciales subsidiarias transferidas a instituciones en proceso de disolución, así como otras operaciones de apoyo del sector financiero y de la Unión Europea.

*Arabia Saudita:* Las proyecciones fiscales de base del personal técnico del FMI están basadas principalmente en la interpretación de las políticas gubernamentales esbozadas 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 y los planes presupuestarios 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, el presupuesto del ejercicio 2022/23 publicado por el gobierno del Commonwealth en marzo de 2022, el presupuesto del ejercicio 2021/22 publicado por el gobierno de cada estado/territorio, el presupuesto del ejercicio 2021/22 publicado por los gobiernos de algunos estados, y las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

*Austria:* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2022, el programa nacional de estabilidad, el programa de reforma nacional de 2021, los nuevos fondos de recuperación de la UE y las últimas medidas fiscales anunciadas.

**Recuadro A1 (continuación)**

*Bélgica:* Las proyecciones se basan en el Programa de Estabilidad 2021–24, el proyecto de plan presupuestario para 2022 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 2021 reflejan los anuncios sobre políticas efectuados.

*Canadá:* Las proyecciones parten de los pronósticos de base de la actualización económica y fiscal de 2021 y los últimos presupuestos provinciales. El personal técnico del FMI introduce algunos ajustes en estos pronósticos, entre otros aspectos para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del personal técnico del FMI también incorporan los datos más recientes incluidos en el Sistema Canadiense de Cuentas Económicas Nacionales publicados por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios trimestre 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:* Sobre la base de las determinaciones de la consulta del Artículo IV y los anuncios públicos de las autoridades, se proyecta que el ritmo de endurecimiento de la política fiscal, que fue significativo en 2021, se moderará en 2022.

*Corea:* El pronóstico incorpora el saldo fiscal global contemplado en los presupuestos anual y complementario de 2022, el plan fiscal a mediano plazo anunciado con el presupuesto de 2022, y los ajustes del personal técnico del FMI.

*Dinamarca:* Las estimaciones para el corriente año 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 corriente año, 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 para 2021 incluyen las medidas de respaldo vinculadas a la pandemia de COVID-19, el aumento legislado de las pensiones y las medidas legisladas en torno al ingreso público. Las proyecciones fiscales a partir de 2022 suponen que las políticas se mantienen sin cambios. Los desembolsos en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la UE están reflejados en las proyecciones de 2021–24.

*Estados Unidos:* Las proyecciones fiscales se basan en el escenario base de julio de 2021 de la Oficina de Presupuesto del Congreso, ajustadas para tener en cuenta los supuestos macroeconómicos y de política adoptados por el personal técnico del FMI. Las proyecciones incorporan los efectos del Plan de Empleo Estadounidense propuesto; el Plan para las Familias Estadounidenses; el Plan Bipartidista para Infraestructura; el Plan Estadounidense de Rescate legislado; la Ley de Preparación para el Coronavirus y Asignaciones Presupuestarias Complementarias; la Ley de Respuesta al Coronavirus para la Familia; la Ley de Ayuda, Alivio y Seguridad Económica frente al Coronavirus; el Programa de Protección Salarial; y la Ley de Refuerzo de la Atención Sanitaria. Por último, las proyecciones fiscales se ajustan para reflejar los pronósticos sobre las principales variables financieras y macroeconómicas elaborados por el personal técnico del FMI y el tratamiento contable diferente aplicado al respaldo al sector financiero y a los planes de jubilación de prestaciones definidas, y se convierten sobre la base del gobierno general.

*Francia:* Las proyecciones a partir de 2022 se basan en las medidas de las leyes presupuestarias de 2018–22, 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.

**Recuadro A1 (continuación)**

*Hungría:* Las proyecciones fiscales incluyen las proyecciones del personal técnico del FMI sobre el marco macroeconómico y los planes de política fiscal anunciados en el presupuesto de 2020.

*India:* 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 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 de los ejercicios 2020/21.

*Indonesia:* Las proyecciones del personal técnico del FMI se basan en 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 2022.

*Israel:* Las proyecciones difieren de las metas presupuestarias a mediano plazo de las autoridades y suponen que los recortes del gasto serán más leves.

*Italia:* Las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI reflejan los planes fiscales incluidos en el presupuesto y las enmiendas del gobierno para 2021. El saldo de los bonos postales vencidos está incluido en las proyecciones de deuda.

*Japón:* Las proyecciones reflejan medidas fiscales ya anunciadas por el gobierno, 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 2022 reflejan las estimaciones de la propuesta presupuestaria de 2022; las proyecciones para 2023 en adelante suponen el cumplimiento continuo con las reglas establecidas en la ley de responsabilidad fiscal.

*Nueva Zelandia:* Las proyecciones fiscales se basan en la actualización económica y fiscal presupuestaria de 2021 y en estimaciones del personal técnico del FMI.

*Países Bajos:* Las proyecciones fiscales de 2021–27 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.

*Puerto Rico:* Las proyecciones fiscales se basan en los Planes de Crecimiento Económico y Fiscal para Puerto Rico (PCEF), preparados en enero de 2022 y certificados por la Junta de Supervisión y Administración Financiera para Puerto Rico. El Plan Fiscal de 2022 contempla una serie de reformas estructurales, como los beneficios del crédito fiscal sobre la renta salarial; el Programa de Asistencia Natural; la reducción de las barreras de entrada de empresas extranjeras; y la inversión en educación, el sector energético y la infraestructura. El nuevo plan fiscal también presta especial atención a la asignación de inversiones estratégicas para la respuesta a las emergencias y la prestación de servicios vitales, ya que la isla es muy vulnerable a las catástrofes naturales y está luchando contra una pandemia. Este plan representa un nivel de apoyo fiscal sin precedentes (más de 100% del producto nacional bruto de Puerto Rico). El Plan Fiscal también se centra en la aplicación de medidas fiscales (centralización de la autoridad fiscal, mejora de la eficiencia de los organismos, reforma del programa *Medicaid*, reforma de

**Recuadro A1 (continuación)**

las pensiones, reducción de las asignaciones presupuestarias, mejora del cumplimiento impositivo y optimización de impuestos y tasas) que darán lugar a una reducción del déficit público a largo plazo. Las proyecciones fiscales del personal técnico del FMI se basan en la información presentada anteriormente, así como en el supuesto de que la situación fiscal se deteriorará con el tiempo. Las presentaciones anteriores del informe WEO (antes del cuarto trimestre de 2021) se basaban en una presunción de consolidación fiscal. Aunque los supuestos de política del FMI son similares a los del escenario del PCEF con medidas completas, las proyecciones del personal técnico del FMI en cuanto a ingresos fiscales, gastos y equilibrio fiscal son diferentes de las del PCEF. Esto se debe a dos diferencias principales en las metodologías: en primer lugar, las proyecciones del personal técnico del FMI son en base devengado, y las del PCEF, en base caja. En segundo lugar, el personal técnico del FMI y el PCEF parten de supuestos macroeconómicos muy diferentes.

*Región Administrativa Especial de Hong Kong:* Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales a mediano plazo de las autoridades con respecto al gasto.

*Reino Unido:* Las proyecciones fiscales se basan en los últimos datos sobre el PIB publicados por la Oficina Nacional de Estadística el 11 de febrero de 2022, y los pronósticos de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria fechados el 27 de octubre de 2021. Las proyecciones del ingreso se ajustan para tener en cuenta diferencias entre los pronósticos del personal técnico del FMI sobre variables macroeconómicas (como crecimiento del PIB e inflación) y los pronósticos de estas variables supuestos en las proyecciones fiscales de las autoridades. Las proyecciones presumen cierta consolidación fiscal adicional en relación con las políticas anunciadas hasta la fecha a partir del ejercicio 2023/24 con miras a cumplir con las nuevas reglas fiscales anunciadas en el examen del gasto oficial del 27 de octubre de 2021, y a garantizar la sostenibilidad de la deuda pública. Los datos del personal técnico del FMI excluyen los bancos del sector público y el efecto derivado de la transferencia de los activos del plan de pensiones del servicio de correos (Royal Mail

Pension Plan) al sector público en abril de 2012. El consumo y la inversión reales del gobierno forman parte de la trayectoria del PIB real, que, según el personal técnico del FMI, pueden o no ser los mismos que los proyectados por la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria del Reino Unido. Los datos corresponden al año civil.

*Rusia:* El gobierno suspendió la regla fiscal en respuesta a las sanciones impuestas tras la invasión de Ucrania. La proyección supone un aumento del gasto discrecional equivalente al monto que se habría ahorrado de lo contrario acorde con la regla fiscal, así como una caída de la recaudación debido a la profunda recesión proyectada.

*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 fines 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) el 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) el aumento del impuesto 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 \$30.000 (de 4–16% a 6–32%); y 3) el aumento del impuesto sobre el carbono de \$5 por tonelada de emisiones de CO<sub>2</sub> a \$25 por tonelada en 2024 y 2025 y a \$45 por tonelada en 2026 y 2027.

*Sudáfrica:* Los supuestos fiscales se basan en el examen del presupuesto de 2022. 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.

## Recuadro A1 (continuación)

*Suecia:* Las estimaciones fiscales de 2021 están basadas en información preliminar sobre el presupuesto preliminar del otoño de 2020. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fiscales se calcula utilizando la elasticidad de 2014 de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos<sup>2</sup> para tener en cuenta las brechas del producto y del empleo.

*Suiza:* Las autoridades anunciaron un estímulo discrecional —como lo reflejan las proyecciones fiscales para 2021 y 2022— que está permitido en el contexto del incumplimiento de la regla de la deuda en “circunstancias excepcionales”.

*Turquía:* La base para las proyecciones en los informes WEO y Monitor Fiscal es el saldo fiscal definido por el FMI, que excluye ciertas partidas de ingreso y de gasto que se incluyen en el saldo general de las autoridades.

## Supuestos en materia de política monetaria

Los supuestos en materia de política monetaria se basan en el marco de política económica de cada país. En la mayoría de los casos, ello implica una orientación no acomodaticia a lo largo del ciclo económico: las tasas de interés oficiales suben cuando los indicadores económicos muestran que la inflación se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables; bajan cuando, según los indicadores, la inflación no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. En cuanto a las *tasas de interés*, se supone que el *rendimiento de los bonos públicos a tres meses* promediará en Estados Unidos 0,9% en 2022 y 2,4% en 2023; en la zona del euro, -0,7% en 2022 y 0,0 en 2023; y en Japón, 0,0% en 2022 y 0,1% en 2023. Se presume también que el *rendimiento de los bonos públicos a 10 años* promediará en Estados Unidos 2,6% en 2022 y 3,4% en 2023; en la zona del euro, 0,4% en 2022 y 0,6% en 2023; y en Japón, 0,3% en 2022 y 0,4% en 2023.

<sup>2</sup> Robert Price, Thai-Thanh Dang e Yvan Guillemette, “New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for EU Budget Surveillance”, OECD Economics Department Working Paper 1174 (París: OECD Publishing, 2014).

*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.

*Austria:* Las proyecciones del crecimiento monetario son proporcionales al crecimiento del PIB nominal.

*Brasil:* Los supuestos sobre la política monetaria están acordes con la convergencia de la inflación hacia la mitad de la banda fijada como meta para fines de 2023.

*Canadá:* Los supuestos de política monetaria reflejan la última decisión del Banco de Canadá y sus pronósticos actualizados. Concretamente, el Banco de Canadá ha comenzado a subir las tasas de interés y confirmado una trayectoria creciente en el futuro. La política de respuesta monetaria pronosticada en este momento refleja datos nuevos y la guerra de Ucrania. Aunque se supone que el nivel general de inflación subirá significativamente, la política de respuesta no es contundente, ya que la política monetaria es por naturaleza prospectiva y reacciona mayormente a la inflación subyacente que se perfila en su horizonte.

*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 restrictiva en 2021, pero se prevé que será moderadamente acomodaticia en 2022.

*Corea:* Las proyecciones suponen que la tasa de política monetaria evoluciona de forma acorde con las expectativas del mercado.

*Dinamarca:* La política monetaria consiste en mantener un tipo de cambio fijo con respecto al euro.

*España:* Las proyecciones del crecimiento monetario son proporcionales al crecimiento del PIB nominal.

*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.

**Recuadro A1 (continuación)**

*Grecia:* Las proyecciones correspondientes al dinero en sentido amplio se basan en supuestos sobre balances y flujos de depósitos de instituciones financieras monetarias.

*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.

*Italia:* Las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI reflejan los resultados efectivos y los planes de política del Banco de Italia y la orientación de la política monetaria del Banco Central Europeo proyectada por el equipo del personal técnico del FMI encargado de la zona del euro.

*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.

*Países Bajos:* Las proyecciones monetarias se basan en las proyecciones a seis meses de la tasa interbancaria de oferta de Londres en euros estimadas por el personal técnico del FMI.

*Portugal:* Los supuestos de política monetaria están basados en las hojas de cálculo de los técnicos encargados del país, teniendo en cuenta los datos ingresados sobre los sectores real y fiscal.

*Región Administrativa Especial de Hong Kong:* El personal técnico del FMI supone que el sistema de caja de conversión permanece intacto.

*Reino Unido:* La trayectoria de la tasa de interés a corto plazo se basa en las expectativas para la tasa de interés de mercado.

*Rusia:* Las proyecciones monetarias suponen que el Banco Central de la Federación de Rusia está adoptando una orientación de la política monetaria restrictiva. El personal técnico del FMI estima que la orientación es acertada dado el aumento de la inflación.

*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.

*Suecia:* Las proyecciones monetarias son acordes con las proyecciones del Banco de Suecia.

*Suiza:* Las proyecciones suponen que en 2022–23 la tasa de política monetaria no se modifica.

*Turquía:* La proyección de base supone que la tasa de política monetaria evoluciona de forma acorde con las expectativas del mercado.

*Zona del euro:* Los supuestos sobre la política monetaria de los países miembros de la zona del euro son acordes con las expectativas del mercado.

## Lista de cuadros<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 de la cuenta financiera

### Flujo de fondos

- A14. Resumen de préstamo neto y endeudamiento neto

### Escenario de referencia a mediano plazo

- A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

<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>**

(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027
<b>Mundo</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>6,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,5</b>	<b>5,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>
Estados Unidos	1,8	2,3	2,7	1,7	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,7	3,7	2,3	1,7
Zona del euro	0,9	1,4	2,0	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,4	5,3	2,8	2,3	1,3
Japón	0,7	0,3	1,6	0,8	1,7	0,6	-0,2	-4,5	1,6	2,4	2,3	0,4
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,7	3,0	2,2	2,3	2,9	2,5	1,9	-3,9	5,5	3,4	2,5	2,0
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>6,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>6,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>
<b>Por regiones</b>												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	8,5	6,9	6,8	6,8	6,6	6,4	5,3	-0,8	7,3	5,4	5,6	5,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,3	1,8	1,0	1,9	4,1	3,4	2,5	-1,8	6,7	-2,9	1,3	2,4
América Latina y el Caribe	4,0	1,3	0,4	-0,6	1,4	1,2	0,1	-7,0	6,8	2,5	2,5	2,4
Oriente Medio y Asia Central	5,0	3,3	2,8	4,1	2,4	2,7	2,2	-2,9	5,7	4,6	3,7	3,7
África subsahariana	5,6	5,0	3,2	1,5	3,0	3,3	3,1	-1,7	4,5	3,8	4,0	4,4
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	5,4	3,1	1,4	1,6	0,4	0,6	0,4	-4,5	5,6	4,6	3,2	2,8
Otros productos	6,6	5,0	4,7	4,8	5,3	5,1	4,1	-1,7	6,9	3,7	4,5	4,5
De los cuales, productos primarios	4,8	2,2	2,9	1,9	2,9	1,9	1,2	-5,2	7,8	3,4	3,4	3,4
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Economías deudoras netas	5,4	4,5	4,1	4,1	4,7	4,6	3,4	-3,7	6,4	4,4	4,8	4,7
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2016–20	4,7	2,4	1,2	2,6	3,3	3,5	3,4	-0,9	3,2	0,2	5,0	5,5
<b>Otros grupos</b>												
Unión Europea	1,2	1,7	2,5	2,1	3,0	2,2	2,0	-5,9	5,4	2,9	2,5	1,7
Oriente Medio y Norte de África	4,7	3,1	2,6	4,4	1,8	2,0	1,7	-3,3	5,8	5,0	3,6	3,5
Economías de mercados emergentes y de mediano ingreso	6,4	4,6	4,3	4,5	4,7	4,6	3,6	-2,2	7,0	3,8	4,3	4,2
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,1	6,1	4,8	3,9	4,9	5,1	5,3	0,2	4,0	4,6	5,4	5,6
<i>Partidas informativas</i>												
<b>Mediana de la tasa de crecimiento</b>												
Economías avanzadas	1,9	2,3	2,2	2,2	3,0	2,8	2,1	-4,3	5,2	2,9	2,6	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,7	3,8	3,3	3,4	3,7	3,5	3,2	-3,6	4,0	3,5	3,8	3,5
Economías de mercados emergentes y de mediano ingreso	4,1	3,3	3,0	3,0	2,8	3,0	2,4	-6,1	4,4	3,3	3,6	3,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	5,3	5,0	4,3	4,4	4,5	4,4	4,5	-0,6	3,5	3,8	4,5	5,0
<b>Producto per cápita<sup>3</sup></b>												
Economías avanzadas	1,0	1,5	1,7	1,3	2,0	1,9	1,3	-5,0	5,0	3,0	2,1	1,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,7	3,1	2,8	2,8	3,3	3,3	2,4	-3,3	5,9	2,7	3,3	3,2
Economías de mercados emergentes y de mediano ingreso	4,9	3,2	3,0	3,1	3,5	3,6	2,5	-3,2	6,1	3,1	3,5	3,5
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,6	3,8	2,2	1,5	2,6	2,7	2,9	-2,1	2,5	2,4	3,1	3,4
<b>Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>5,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>
<b>Valor del producto mundial (miles de millones de dólares de EE.UU.)</b>												
A tipos de cambio del mercado	61.955	79.322	75.043	76.267	80.945	86.085	87.536	85.239	96.293	103.867	110.751	136.384
En paridades del poder adquisitivo	84.652	109.350	111.568	115.863	122.024	129.366	135.346	132.487	146.124	160.244	170.830	211.530

<sup>1</sup>PIB real.

<sup>2</sup>Excluye Estados Unidos, Japón y los países de la zona del euro.

<sup>3</sup>El producto per cápita se declara en dólares internacionales a la paridad de poder adquisitivo.

**Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total<sup>1</sup>***(variación porcentual anual)*

	Promedio 2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones			T4 a T4 <sup>2</sup>		
										Proyecciones			Proyecciones		
										2022	2023	2027	2021:T4	2022:T4	2023:T4
<b>PIB real</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,5</b>	<b>5,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>4,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	1,8	2,3	2,7	1,7	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,7	3,7	2,3	1,7	5,6	2,8	1,7
Zona del euro	0,9	1,4	2,0	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,4	5,3	2,8	2,3	1,3	4,6	1,8	2,3
Alemania	1,3	2,2	1,5	2,2	2,7	1,1	1,1	-4,6	2,8	2,1	2,7	1,1	1,8	2,4	2,5
Francia	1,2	1,0	1,0	1,0	2,4	1,8	1,8	-8,0	7,0	2,9	1,4	1,4	5,4	0,9	1,5
Italia	-0,3	0,0	0,8	1,3	1,7	0,9	0,5	-9,0	6,6	2,3	1,7	0,5	6,2	0,5	2,2
España	0,6	1,4	3,8	3,0	3,0	2,3	2,1	-10,8	5,1	4,8	3,3	1,6	5,5	2,3	4,0
Países Bajos	1,1	1,4	2,0	2,2	2,9	2,4	2,0	-3,8	5,0	3,0	2,0	1,5	6,4	0,4	2,9
Bélgica	1,6	1,6	2,0	1,3	1,6	1,8	2,1	-5,7	6,3	2,1	1,4	1,2	5,6	0,6	1,6
Irlanda	1,6	8,7	25,2	2,0	8,9	9,0	4,9	5,9	13,5	5,2	5,0	3,0	10,0	13,3	0,0
Austria	1,5	0,7	1,0	2,0	2,3	2,5	1,5	-6,7	4,5	2,6	3,0	1,8	5,6	1,2	4,9
Portugal	-0,1	0,8	1,8	2,0	3,5	2,8	2,7	-8,4	4,9	4,0	2,1	1,9	5,9	0,3	3,8
Grecia	-1,7	0,5	-0,2	-0,5	1,1	1,7	1,8	-9,0	8,3	3,5	2,6	1,2	7,7	3,5	1,8
Finlandia	1,2	-0,4	0,5	2,8	3,2	1,1	1,2	-2,3	3,3	1,6	1,7	1,3	3,0	0,9	1,7
República Eslovaca	4,2	2,6	4,8	2,1	3,0	3,8	2,6	-4,4	3,0	2,6	5,0	2,8	1,2	4,0	3,9
Lituania	3,3	3,5	2,0	2,5	4,3	4,0	4,6	-0,1	4,9	1,8	2,6	2,5	5,2	0,8	3,6
Eslovenia	1,5	2,8	2,2	3,2	4,8	4,4	3,3	-4,2	8,1	3,7	3,0	2,7	10,8	-0,3	3,5
Luxemburgo	2,6	2,6	2,3	5,0	1,3	2,0	3,3	-1,8	6,9	1,8	2,1	2,5	4,8	1,8	2,3
Letonia	2,7	1,9	3,9	2,4	3,3	4,0	2,5	-3,8	4,7	1,0	2,4	3,3	2,7	3,0	0,5
Estonia	2,6	3,0	1,9	3,2	5,8	4,1	4,1	-3,0	8,3	0,2	2,2	3,3	8,8	-0,8	2,2
Chipre	1,3	-1,8	3,4	6,5	5,9	5,7	5,3	-5,0	5,5	2,1	3,5	2,9	5,9	0,9	5,1
Malta	2,9	7,6	9,6	3,4	11,1	6,0	5,9	-8,3	9,4	4,8	4,5	3,3	10,0	1,9	6,1
Japón	0,7	0,3	1,6	0,8	1,7	0,6	-0,2	-4,5	1,6	2,4	2,3	0,4	0,4	3,5	0,8
Reino Unido	1,2	3,0	2,6	2,3	2,1	1,7	1,7	-9,3	7,4	3,7	1,2	1,5	6,6	1,1	1,5
Corea	4,0	3,2	2,8	2,9	3,2	2,9	2,2	-0,9	4,0	2,5	2,9	2,3	4,1	2,0	3,4
Canadá	1,9	2,9	0,7	1,0	3,0	2,8	1,9	-5,2	4,6	3,9	2,8	1,6	3,3	3,5	2,2
Taiwan, provincia china de	4,2	4,7	1,5	2,2	3,3	2,8	3,1	3,4	6,3	3,2	2,9	2,1	3,9	3,5	2,3
Australia	3,0	2,6	2,3	2,7	2,4	2,8	2,0	-2,2	4,7	4,2	2,5	2,6	4,2	3,5	2,1
Suiza	2,2	2,4	1,6	2,0	1,7	2,9	1,2	-2,5	3,7	2,2	1,4	1,2	3,9	1,6	0,7
Suecia	2,0	2,7	4,5	2,1	2,6	2,0	2,0	-2,9	4,8	2,9	2,7	2,0	5,2	1,7	3,2
Singapur	6,7	3,9	3,0	3,6	4,7	3,7	1,1	-4,1	7,6	4,0	2,9	2,5	6,1	2,3	3,6
Hong Kong, RAE de	4,5	2,8	2,4	2,2	3,8	2,8	-1,7	-6,5	6,4	0,5	4,9	2,8	4,8	5,1	0,4
República Checa	2,5	2,3	5,4	2,5	5,2	3,2	3,0	-5,8	3,3	2,3	4,2	2,5	3,6	0,4	6,9
Israel	4,4	4,1	2,3	4,5	4,4	4,0	3,8	-2,2	8,2	5,0	3,5	3,5	9,6	1,2	4,1
Noruega	1,6	2,0	2,0	1,1	2,3	1,1	0,7	-0,7	3,9	4,0	2,6	1,3	4,8	2,7	2,4
Dinamarca	0,9	1,6	2,3	3,2	2,8	2,0	2,1	-2,1	4,1	2,3	1,7	1,8	4,4	0,7	2,1
Nueva Zelandia	2,1	3,8	3,7	4,0	3,5	3,4	2,9	-2,1	5,6	2,7	2,6	2,3	3,1	3,3	1,9
Puerto Rico	-0,7	-1,2	-1,0	-1,3	-2,9	-4,2	1,5	-3,9	1,0	4,8	0,4	0,0	...	...	...
Macao, RAE de	13,1	-2,0	-21,5	-0,7	10,0	6,5	-2,5	-54,0	18,0	15,5	23,3	3,5	...	...	...
Islandia	2,7	1,7	4,4	6,3	4,2	4,9	2,4	-7,1	4,3	3,3	2,3	2,3	3,9	2,6	2,5
Andorra	-0,3	2,5	1,4	3,7	0,3	1,6	2,0	-11,2	8,9	4,5	2,7	1,5	...	...	...
San Marino	-1,7	-0,6	2,7	2,3	0,3	1,5	2,1	-6,6	5,2	1,3	1,1	1,3	...	...	...
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	1,3	1,8	2,1	1,5	2,2	2,1	1,6	-4,9	5,1	3,2	2,2	1,4	4,5	2,5	1,7
<b>Demanda interna real total</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>5,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>
Estados Unidos	1,5	2,5	3,4	1,8	2,4	3,1	2,4	-3,0	6,9	4,0	2,1	1,6	6,1	3,0	1,5
Zona del euro	0,5	1,3	2,3	2,4	2,3	1,8	2,5	-6,2	4,2	2,9	2,5	1,4	5,2	1,3	3,0
Alemania	0,9	1,7	1,4	3,1	2,6	1,7	1,8	-4,0	2,2	2,7	3,6	1,3	3,0	4,0	2,7
Francia	1,3	1,5	1,5	1,4	2,5	1,4	2,1	-6,8	6,6	3,0	1,2	1,4	5,7	0,8	1,4
Italia	-0,7	0,1	1,2	1,8	1,8	1,3	-0,2	-8,5	6,8	2,8	2,1	0,6	7,8	0,2	3,2
España	0,1	1,9	4,1	2,1	3,3	3,0	1,6	-8,9	4,7	4,1	3,0	1,6	3,8	3,2	3,0
Japón	0,6	0,3	1,1	0,3	1,1	0,6	0,2	-3,7	0,6	2,0	2,1	0,4	0,4	3,0	0,8
Reino Unido	1,2	3,5	3,2	3,1	1,9	1,2	1,6	-10,1	8,5	5,4	0,8	1,5	4,8	2,9	1,4
Canadá	2,9	1,7	-0,2	0,4	4,1	2,5	1,2	-6,4	6,0	5,9	2,3	1,7	4,5	6,0	0,3
Otras economías avanzadas <sup>3</sup>	3,0	2,9	2,6	2,9	3,6	2,7	1,5	-2,7	4,8	3,2	3,0	2,5	5,1	2,1	2,9
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	1,2	1,9	2,4	1,7	2,2	2,2	1,8	-4,5	5,6	3,6	2,1	1,3	5,0	2,9	1,6

<sup>1</sup>En este y otros cuadros del apéndice, en el caso en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.<sup>2</sup>Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.<sup>3</sup>Excluidos el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.

**Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real**

(variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	2004–13	2014–23	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Gasto de consumo privado</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>-5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>3,8</b>	<b>2,4</b>
Estados Unidos	1,8	2,4	2,7	3,3	2,5	2,4	2,9	2,2	-3,8	7,9	3,2	1,4
Zona del euro	0,6	1,2	0,9	1,9	2,0	1,8	1,5	1,3	-7,9	3,5	4,0	3,3
Alemania	0,7	1,4	1,1	1,9	2,4	1,4	1,4	1,6	-5,9	0,1	4,7	5,6
Francia	1,3	1,2	0,9	1,4	1,6	1,7	0,8	1,9	-7,2	4,8	4,5	1,7
Italia	-0,3	0,4	0,1	1,9	1,2	1,5	1,0	0,2	-10,6	5,2	2,3	2,1
España	0,2	1,3	1,7	2,9	2,7	3,0	1,7	1,0	-12,0	4,6	5,2	3,4
Japón	0,9	0,0	-0,9	-0,2	-0,4	1,1	0,2	-0,5	-5,2	1,3	2,2	2,7
Reino Unido	1,2	1,6	2,6	3,6	3,7	1,6	2,4	1,3	-10,6	6,2	5,6	1,1
Canadá	2,9	2,4	2,6	2,3	2,1	3,7	2,6	1,4	-6,1	5,1	9,6	1,2
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,9	2,1	2,5	2,9	2,6	2,8	2,8	1,8	-5,6	4,3	3,7	3,6
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,4	1,7	1,7	2,4	2,0	2,0	2,1	1,5	-5,5	5,6	3,8	2,0
<b>Consumo público</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>3,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>
Estados Unidos	0,5	1,1	-0,8	1,6	1,9	0,0	1,2	2,0	2,0	1,1	0,4	1,4
Zona del euro	1,3	1,4	0,8	1,4	1,9	1,1	1,1	1,8	1,1	3,8	0,7	0,8
Alemania	1,5	2,1	1,7	2,9	4,0	1,7	1,0	3,0	3,5	3,1	-0,5	0,4
Francia	1,6	1,2	1,3	1,0	1,4	1,4	0,8	1,0	-3,2	6,3	1,0	0,9
Italia	-0,2	0,1	-0,6	-0,6	0,7	-0,1	0,1	-0,5	0,5	1,0	1,0	-0,2
España	2,8	1,5	-0,7	2,0	1,0	1,0	2,3	2,0	3,3	3,1	0,6	0,4
Japón	1,3	1,5	1,0	1,9	1,6	0,1	1,0	1,9	2,3	2,1	3,0	0,4
Reino Unido	1,6	2,1	2,0	1,3	0,5	0,6	0,4	4,2	-5,9	14,3	3,4	1,2
Canadá	1,8	2,1	0,6	1,4	1,8	2,1	3,2	1,7	0,0	4,9	2,4	3,4
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,8	3,2	2,7	2,8	3,5	2,4	3,5	3,8	4,6	4,2	3,0	1,5
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,9	1,3	0,2	1,6	1,8	0,4	1,1	2,0	1,1	3,0	1,0	1,1
<b>Formación bruta de capital fijo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>5,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>
Estados Unidos	1,3	3,6	5,1	3,7	2,1	3,8	4,4	3,1	-1,5	6,1	4,2	5,7
Zona del euro	-0,2	2,6	1,4	4,7	4,0	3,9	3,1	6,8	-7,0	4,3	2,8	2,7
Alemania	1,4	2,0	3,2	1,7	3,8	2,6	3,4	1,8	-2,2	1,5	1,7	2,4
Francia	1,0	1,9	0,0	0,9	2,5	5,0	3,3	4,1	-8,9	11,5	1,9	0,3
Italia	-2,5	2,6	-2,2	1,8	4,0	3,2	3,1	1,2	-9,1	17,0	5,5	3,7
España	-2,6	3,2	4,1	4,9	2,4	6,8	6,3	4,5	-9,5	4,3	4,5	5,2
Japón	-0,5	0,5	2,2	2,3	1,2	1,6	0,4	1,0	-4,6	-1,5	0,5	2,3
Reino Unido	0,5	2,3	6,8	6,3	4,7	3,3	-0,1	0,5	-9,5	5,9	6,3	-0,3
Canadá	3,8	1,1	2,3	-5,2	-4,7	3,3	2,5	0,0	-2,8	7,2	5,2	3,9
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	3,4	2,7	2,6	2,2	3,0	4,9	2,0	0,7	-1,6	6,2	3,6	3,0
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,8	2,7	3,7	2,8	2,2	3,4	3,1	2,3	-3,7	5,7	3,6	3,9

**Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real (continuación)**  
(variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	2004–13	2014–23	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Demanda interna final</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>-4,0</b>	<b>5,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>
Estados Unidos	1,5	2,5	2,7	3,1	2,3	2,4	3,0	2,4	-2,5	6,6	3,0	2,3
Zona del euro	0,6	1,5	1,0	2,3	2,4	2,1	1,7	2,6	-5,8	3,7	3,0	2,6
Alemania	1,0	1,7	1,7	2,1	3,1	1,7	1,8	1,9	-3,0	1,1	2,7	3,7
Francia	1,3	1,3	0,8	1,2	1,8	2,3	1,4	2,2	-6,7	6,7	3,0	1,2
Italia	-0,7	0,8	-0,4	1,4	1,6	1,5	1,2	0,3	-8,2	6,5	2,7	2,0
España	0,1	1,7	1,6	3,1	2,3	3,3	2,7	1,9	-8,5	4,2	4,1	3,1
Japón	0,6	0,5	0,1	0,8	0,3	1,0	0,4	0,3	-3,6	0,8	2,4	2,1
Reino Unido	1,1	1,8	3,2	3,6	3,3	1,7	1,6	1,7	-9,5	7,7	5,3	0,9
Canadá	2,9	1,9	2,1	0,3	0,5	3,3	2,7	1,2	-4,1	5,5	5,7	2,3
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,9	2,4	2,6	2,7	2,9	3,4	2,4	1,8	-2,7	4,7	3,4	3,0
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,2	1,9	1,9	2,4	2,0	2,1	2,1	1,8	-4,0	5,3	3,2	2,2
<b>Acumulación de inventarios<sup>2</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>
Estados Unidos	0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,5	0,0	0,2	0,1	-0,5	0,3	0,9	-0,2
Zona del euro	-0,1	0,0	0,4	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,1	-0,5	0,4	0,0	0,0
Alemania	-0,1	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,9	-0,1	-0,1	-0,9	1,0	0,0	-0,1
Francia	0,0	0,1	0,7	0,3	-0,4	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Italia	0,0	0,1	0,5	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,5	-0,3	0,3	0,1	0,2
España	-0,1	-0,1	0,2	-1,5	-0,1	0,0	0,3	-0,2	-0,5	0,6	-0,1	-0,1
Japón	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0
Reino Unido	0,1	0,0	0,4	-0,1	-0,2	0,2	-0,5	0,2	-0,7	0,4	-0,1	0,0
Canadá	0,1	0,0	-0,4	-0,5	0,0	0,9	-0,1	0,1	-1,3	1,0	0,3	0,0
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,0	0,2	-0,3	0,0
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,0	-0,5	0,3	0,5	-0,1
<b>Saldo de la balanza de pagos<sup>2</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>
Estados Unidos	0,2	-0,4	-0,3	-0,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-1,4	-0,4	0,1
Zona del euro	0,4	0,0	0,1	-0,2	-0,4	0,4	0,1	-0,8	-0,3	1,3	0,0	-0,2
Alemania	0,4	-0,2	0,7	0,3	-0,6	0,2	-0,5	-0,7	-0,8	0,8	-0,5	-0,7
Francia	-0,1	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,4	-0,3	-1,1	0,2	-0,2	0,1
Italia	0,4	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5	0,0	-0,3	0,7	-0,7	-0,1	-0,5	-0,4
España	0,6	0,0	-0,5	-0,1	1,0	-0,2	-0,6	0,5	-2,2	0,5	0,8	0,3
Japón	0,1	0,2	0,1	0,5	0,5	0,6	0,0	-0,5	-0,9	1,1	0,5	0,2
Reino Unido	0,0	-0,3	-1,1	-0,4	-0,1	0,7	-0,1	0,1	1,0	-1,5	-1,7	0,4
Canadá	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,4	-1,1	0,2	0,6	0,5	-1,9	-1,9	0,5
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	0,6	0,3	0,5	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,6	0,8	0,8	0,0	0,3
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,1	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-0,4	0,1

<sup>1</sup>Excluidos el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real**  
(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>8,5</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>5,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>7,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>
Bangladesh	6,2	6,1	6,6	7,1	7,3	7,9	8,2	3,5	5,0	6,4	6,7	6,9
Bhután	7,9	4,0	6,2	7,4	6,3	3,8	4,4	-2,4	-3,7	4,4	4,5	5,8
Brunei Darussalam	0,0	-2,5	-0,4	-2,5	1,3	0,1	3,9	1,1	-0,7	5,8	2,6	2,1
Camboya	7,9	7,1	7,0	6,9	7,0	7,5	7,1	-3,1	2,2	5,1	5,9	6,5
China	10,3	7,4	7,0	6,9	6,9	6,8	6,0	2,2	8,1	4,4	5,1	4,8
Fiji	1,6	5,6	4,5	2,4	5,4	3,8	-0,4	-15,2	-4,0	6,8	7,7	3,4
Filipinas	5,4	6,3	6,3	7,1	6,9	6,3	6,1	-9,6	5,6	6,5	6,3	6,5
India <sup>1</sup>	7,7	7,4	8,0	8,3	6,8	6,5	3,7	-6,6	8,9	8,2	6,9	6,2
Indonesia	5,9	5,0	4,9	5,0	5,1	5,2	5,0	-2,1	3,7	5,4	6,0	5,2
Islas Marshall	0,9	-1,0	1,6	1,4	3,3	3,1	6,8	-2,4	-1,5	2,0	3,2	1,6
Islas Salomón	5,3	1,0	1,4	5,9	5,3	3,9	1,2	-4,3	-0,2	-4,0	3,2	3,0
Kiribati	1,4	-1,1	9,9	-0,5	-0,2	5,3	-0,5	-0,5	1,5	1,1	2,8	2,0
Malasia	5,0	6,0	5,0	4,4	5,8	4,8	4,4	-5,6	3,1	5,6	5,5	3,9
Maldivas	5,0	7,3	2,9	6,3	7,2	8,1	6,9	-33,5	33,4	6,1	8,9	5,6
Micronesia	-0,5	-2,3	4,6	0,9	2,7	0,2	1,2	-1,8	-3,2	-0,5	2,8	0,6
Mongolia	8,6	7,9	2,4	1,5	5,6	7,7	5,6	-4,6	1,4	2,0	7,0	5,0
Myanmar	9,1	8,2	7,5	6,4	5,8	6,4	6,8	3,2	-17,9	1,6	3,0	3,3
Nauru	...	27,2	3,4	3,0	-5,5	5,7	1,0	0,7	1,6	0,9	2,0	1,8
Nepal	4,2	6,0	4,0	0,4	9,0	7,6	6,7	-2,1	2,7	4,1	6,1	5,2
Palau	0,0	4,7	8,4	1,1	-3,3	-0,1	-1,9	-9,7	-17,1	8,1	18,8	2,5
Papua Nueva Guinea	4,1	13,5	6,6	5,5	3,5	-0,3	4,5	-3,5	1,7	4,8	4,3	3,0
República Democrática Popular Lao	7,8	7,6	7,3	7,0	6,9	6,3	4,7	-0,4	2,1	3,2	3,5	4,3
Samoa	1,7	0,1	4,3	8,1	1,1	-1,2	4,4	-2,6	-8,1	0,0	4,0	2,5
Sri Lanka	6,4	5,0	5,0	4,5	3,6	3,3	2,3	-3,6	3,6	2,6	2,7	2,9
Tailandia	4,0	1,0	3,1	3,4	4,2	4,2	2,2	-6,2	1,6	3,3	4,3	3,1
Timor-Leste <sup>2</sup>	5,3	4,5	2,8	3,4	-3,1	-0,7	2,1	-8,6	1,8	2,0	3,6	3,0
Tonga	0,1	2,0	1,2	6,6	3,3	0,3	0,7	0,7	-0,7	-1,6	3,0	1,8
Tuvalu	0,8	1,7	9,4	4,7	3,4	1,6	13,9	1,0	2,5	3,0	3,5	3,5
Vanuatu	3,5	3,1	0,4	4,7	6,3	2,9	3,2	-5,4	0,5	2,2	3,4	2,9
Vietnam	6,4	6,4	7,0	6,7	6,9	7,2	7,2	2,9	2,6	6,0	7,2	6,7
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>4,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>6,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>
Albania	4,2	1,8	2,2	3,3	3,8	4,0	2,1	-3,5	8,5	2,0	2,8	3,4
Belarús	6,5	1,7	-3,8	-2,5	2,5	3,1	1,4	-0,7	2,3	-6,4	0,4	0,6
Bosnia y Herzegovina	3,0	1,1	3,1	3,1	3,2	3,7	2,8	-3,1	5,8	2,4	2,3	3,0
Bulgaria	3,3	1,0	3,4	3,0	2,8	2,7	4,0	-4,4	4,2	3,2	4,5	2,8
Croacia	0,8	-0,3	2,5	3,5	3,4	2,9	3,5	-8,1	10,4	2,7	4,0	3,0
Hungría	1,1	4,2	3,8	2,3	4,3	5,4	4,6	-4,7	7,1	3,7	3,6	2,7
Kosovo	4,2	3,3	5,9	5,6	4,8	3,4	4,8	-5,3	9,5	2,8	3,9	3,5
Macedonia del Norte	3,4	3,6	3,9	2,8	1,1	2,9	3,9	-6,1	4,0	3,2	2,7	3,5
Moldova	4,5	5,0	-0,3	4,4	4,7	4,3	3,7	-8,3	13,9	0,3	2,0	5,0
Montenegro	3,1	1,8	3,4	2,9	4,7	5,1	4,1	-15,3	12,4	3,8	4,2	3,0
Polonia	4,0	3,4	4,2	3,1	4,8	5,4	4,7	-2,5	5,7	3,7	2,9	3,3
Rumania	3,7	3,6	3,0	4,7	7,3	4,5	4,2	-3,7	5,9	2,2	3,4	3,5
Rusia	4,2	0,7	-2,0	0,2	1,8	2,8	2,2	-2,7	4,7	-8,5	-2,3	0,7
Serbia	3,8	-1,6	1,8	3,3	2,1	4,5	4,3	-0,9	7,4	3,5	4,0	4,0
Turquía	5,9	4,9	6,1	3,3	7,5	3,0	0,9	1,8	11,0	2,7	3,0	3,3
Ucrania <sup>1</sup>	2,5	-6,6	-9,8	2,4	2,4	3,5	3,2	-3,8	3,4	-35,0	...	...
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>4,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>6,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
Antigua y Barbuda	1,3	3,8	3,8	5,5	3,1	6,9	4,9	-20,2	4,8	6,5	5,4	2,7
Argentina	4,9	-2,5	2,7	-2,1	2,8	-2,6	-2,0	-9,9	10,2	4,0	3,0	2,0
Aruba	0,6	0,0	3,6	2,1	5,5	1,3	-2,1	-22,3	16,8	2,7	3,7	1,4
Bahamas, Las	0,3	2,3	1,6	0,1	1,6	2,8	0,7	-14,5	5,6	6,0	4,1	1,5
Barbados	0,4	-0,1	2,4	2,5	0,5	-0,6	-1,3	-13,7	1,4	11,2	4,9	1,8
Belice	2,4	4,5	2,9	-0,2	2,1	2,0	2,0	-16,7	9,8	5,7	3,4	2,0
Bolivia	4,9	5,5	4,9	4,3	4,2	4,2	2,2	-8,7	6,1	3,8	3,7	3,4
Brasil	4,0	0,5	-3,5	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,9	4,6	0,8	1,4	2,0
Chile	4,6	1,8	2,1	1,8	1,3	4,0	0,8	-6,1	11,7	1,5	0,5	2,5
Colombia	4,8	4,5	3,0	2,1	1,4	2,6	3,2	-7,0	10,6	5,8	3,6	3,4

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)**  
(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2004-13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027
<b>América Latina y el Caribe (continuación)</b>	<b>4,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>6,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
Costa Rica	4,5	3,5	3,7	4,2	4,2	2,6	2,4	-4,1	7,6	3,3	3,1	3,2
Dominica	1,9	4,8	-2,7	2,8	-6,6	3,5	7,5	-11,0	3,7	6,8	5,0	2,5
Ecuador	4,9	3,8	0,1	-1,2	2,4	1,3	0,0	-7,8	4,2	2,9	2,7	2,8
El Salvador	2,1	1,7	2,4	2,5	2,3	2,4	2,6	-7,9	10,3	3,0	2,3	2,0
Granada	0,9	7,3	6,4	3,7	4,4	4,4	0,7	-13,8	5,6	3,6	3,6	2,8
Guatemala	3,6	4,4	4,1	2,7	3,1	3,3	3,9	-1,5	8,0	4,0	3,6	3,5
Guyana	3,5	1,7	0,7	3,8	3,7	4,4	5,4	43,5	19,9	47,2	34,5	3,7
Haití	2,0	1,7	2,6	1,8	2,5	1,7	-1,7	-3,3	-1,8	0,3	1,4	1,7
Honduras	4,1	3,1	3,8	3,9	4,8	3,8	2,7	-9,0	12,5	3,8	3,5	3,9
Jamaica	0,2	0,6	0,9	1,5	0,7	1,8	1,0	-10,0	4,4	2,5	3,3	1,6
México	2,2	2,8	3,3	2,6	2,1	2,2	-0,2	-8,2	4,8	2,0	2,5	2,0
Nicaragua	4,0	4,8	4,8	4,6	4,6	-3,4	-3,7	-2,0	10,3	3,8	2,2	3,0
Panamá	8,0	5,1	5,7	5,0	5,6	3,7	3,0	-17,9	15,3	7,5	5,0	5,0
Paraguay	4,5	5,3	3,0	4,3	4,8	3,2	-0,4	-0,8	4,2	0,3	4,5	3,5
Perú	6,4	2,4	3,3	4,0	2,5	4,0	2,2	-11,0	13,3	3,0	3,0	3,0
República Dominicana	5,1	7,1	6,9	6,7	4,7	7,0	5,1	-6,7	12,3	5,5	5,0	5,0
Saint Kitts y Nevis	3,1	7,6	0,7	3,9	0,9	2,7	4,8	-14,0	-3,6	10,0	4,7	2,7
San Vicente y las Granadinas	1,3	1,1	2,8	4,1	1,7	3,1	0,4	-5,3	-0,5	5,0	6,4	2,7
Santa Lucía	2,0	1,3	-0,2	3,8	3,5	2,9	-0,1	-20,4	6,8	9,7	6,0	1,5
Suriname	4,7	0,3	-3,4	-4,9	1,6	4,9	1,1	-15,9	-3,5	1,8	2,1	3,0
Trinidad y Tobago	3,4	-0,9	1,8	-6,3	-2,7	-0,7	-0,2	-7,4	-1,0	5,5	3,0	1,0
Uruguay <sup>1</sup>	5,6	3,2	0,4	1,7	1,6	0,5	0,4	-6,1	4,4	3,9	3,0	2,2
Venezuela	...	-3,9	-6,2	-17,0	-15,7	-19,6	-35,0	-30,0	-1,5	1,5	1,5	...
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>	<b>5,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>4,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>
Afganistán <sup>1</sup>	8,9	2,7	1,0	2,2	2,6	1,2	3,9	-2,4	...	...	...	...
Arabia Saudita	4,5	3,7	4,1	1,7	-0,7	2,5	0,3	-4,1	3,2	7,6	3,6	2,8
Argelia	3,2	3,8	3,7	3,2	1,4	1,2	0,8	-4,9	4,0	2,4	2,4	1,8
Armenia	5,9	3,6	3,3	0,2	7,5	5,2	7,6	-7,4	5,7	1,5	4,0	4,5
Azerbaiyán	12,3	2,8	1,0	-3,1	0,2	1,5	2,5	-4,3	5,6	2,8	2,6	2,5
Bahrein	5,3	4,4	2,5	3,6	4,3	2,1	2,2	-4,9	2,2	3,3	3,0	3,1
Djibouti	4,4	7,1	7,7	6,9	5,1	8,5	6,6	1,0	4,0	3,0	5,0	6,0
Egipto	4,7	2,9	4,4	4,3	4,1	5,3	5,6	3,6	3,3	5,9	5,0	5,9
Emiratos Árabes Unidos	4,3	4,3	5,1	3,1	2,4	1,2	3,4	-6,1	2,3	4,2	3,8	4,2
Georgia	5,9	4,4	3,0	2,9	4,8	4,8	5,0	-6,8	10,4	3,2	5,8	5,2
Irán	2,5	5,0	-1,4	8,8	2,8	-2,3	-1,3	1,8	4,0	3,0	2,0	2,0
Iraq	10,2	0,7	2,5	15,2	-3,4	4,7	5,8	-15,7	5,9	9,5	5,7	2,6
Jordania	5,5	3,4	2,5	2,0	2,1	1,9	2,0	-1,6	2,0	2,4	3,1	3,3
Kazajistán	6,9	4,3	1,0	0,9	3,9	4,1	4,5	-2,6	4,0	2,3	4,4	3,1
Kuwait	4,3	0,5	0,6	2,9	-4,7	2,4	-0,6	-8,9	1,3	8,2	2,6	2,7
Libano <sup>1</sup>	5,3	2,5	0,6	1,6	0,8	-1,7	-7,2	-22,0	...	...	...	...
Libia <sup>1</sup>	-6,4	-53,0	-13,0	-7,4	64,0	17,9	13,2	-59,7	177,3	3,5	4,4	3,6
Marruecos	4,6	2,7	4,5	1,1	4,2	3,1	2,6	-6,3	7,2	1,1	4,6	3,4
Mauritania	4,3	4,3	5,4	1,3	6,3	4,5	5,8	-1,8	3,0	5,0	4,4	4,6
Omán	4,6	1,4	4,7	4,9	0,3	0,9	-0,8	-2,8	2,0	5,6	2,7	2,5
Pakistán	4,7	4,1	4,1	4,6	4,6	6,1	3,1	-1,0	5,6	4,0	4,2	5,0
Qatar	14,1	5,3	4,8	3,1	-1,5	1,2	0,7	-3,6	1,5	3,4	2,5	3,8
República Kirguisa	4,5	4,0	3,9	4,3	4,7	3,5	4,6	-8,6	3,7	0,9	5,0	4,0
Ribera Occidental y Gaza	7,7	-0,2	3,7	8,9	1,4	1,2	1,4	-11,3	6,0	4,0	3,5	2,0
Siria <sup>3</sup>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	...	2,5	4,4	4,6	2,4	3,8	3,3	-0,3	2,0	3,0	3,6	4,1
Sudán <sup>4</sup>	0,7	4,7	4,9	4,7	0,8	-2,3	-2,5	-3,6	0,5	0,3	3,9	6,0
Tayikistán	7,3	6,7	6,0	6,9	7,1	7,6	7,4	4,4	9,2	2,5	3,5	4,0
Túnez <sup>1</sup>	3,7	3,1	1,0	1,1	2,2	2,5	1,5	-9,3	3,1	2,2	...	...
Turkmenistán	10,4	3,8	3,0	-1,0	4,7	0,9	-3,4	-3,0	4,9	1,6	2,5	1,8
Uzbekistán	7,7	6,9	7,2	5,9	4,4	5,4	5,7	1,9	7,4	3,4	5,0	5,5
Yemen	2,4	-0,2	-28,0	-9,4	-5,1	0,8	1,4	-8,5	-2,0	1,0	2,5	5,5

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)**  
(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027
<b>África subsahariana</b>	<b>5,6</b>	<b>5,0</b>	<b>3,2</b>	<b>1,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>
Angola	8,4	4,8	0,9	-2,6	-0,2	-2,0	-0,7	-5,6	0,7	3,0	3,3	3,9
Benin	4,0	6,4	1,8	3,3	5,7	6,7	6,9	3,8	6,6	5,9	6,1	6,0
Botswana	3,3	5,7	-4,9	7,2	4,1	4,2	3,0	-8,7	12,5	4,3	4,2	4,0
Burkina Faso	5,9	4,3	3,9	6,0	6,2	6,7	5,7	1,9	6,9	4,7	5,0	5,3
Burundi	4,4	4,2	-3,9	-0,6	0,5	1,6	1,8	0,3	2,4	3,6	4,6	4,5
Cabo Verde	4,1	0,6	1,0	4,7	3,7	4,5	5,7	-14,8	6,9	5,2	5,8	4,5
Camerún	3,7	5,8	5,6	4,5	3,5	4,0	3,5	0,5	3,5	4,3	4,9	5,2
Chad	7,8	6,9	1,8	-5,6	-2,4	2,4	3,4	-2,2	-1,1	3,3	3,5	3,5
Comoras	3,0	2,1	1,3	3,5	4,2	3,6	1,8	-0,3	2,2	3,5	3,7	4,3
Côte d'Ivoire	2,8	8,8	8,8	7,2	7,4	6,9	6,2	2,0	6,5	6,0	6,7	6,0
Eritrea	1,8	30,9	-20,6	7,4	-10,0	13,0	3,8	-0,6	2,9	4,7	3,6	3,8
Eswatini	3,8	0,9	2,2	1,1	2,0	2,4	2,6	-1,9	3,1	2,1	1,8	2,3
Etiopía	10,9	10,3	10,4	8,0	10,2	7,7	9,0	6,1	6,3	3,8	5,7	7,0
Gabón	2,8	4,4	3,9	2,1	0,5	0,8	3,9	-1,9	0,9	2,7	3,4	3,8
Gambia	2,5	-1,4	4,1	1,9	4,8	7,2	6,2	-0,2	5,6	5,6	6,2	5,0
Ghana	7,3	2,9	2,1	3,4	8,1	6,2	6,5	0,4	4,2	5,2	5,1	7,5
Guinea	3,6	3,7	3,8	10,8	10,3	6,4	5,6	6,4	4,2	4,8	5,8	5,1
Guinea Ecuatorial	7,6	0,4	-9,1	-8,8	-5,7	-6,2	-6,0	-4,9	-3,5	6,1	-2,9	-1,0
Guinea-Bissau	3,5	1,0	6,1	5,3	4,8	3,4	4,5	1,5	3,8	3,8	4,5	5,0
Kenya	4,8	5,0	5,0	4,2	3,8	5,6	5,0	-0,3	7,2	5,7	5,3	5,4
Lesotho	3,6	2,1	3,3	1,9	-2,7	-0,3	0,0	-6,0	2,1	3,1	1,6	0,1
Liberia	7,4	0,7	0,0	-1,6	2,5	1,2	-2,5	-3,0	4,2	4,5	5,5	5,7
Madagascar	3,1	3,3	3,1	4,0	3,9	3,2	4,4	-7,1	3,5	5,1	5,2	5,0
Malawi	5,8	5,7	3,0	2,3	4,0	4,4	5,4	0,9	2,2	2,7	4,3	5,8
Mali	3,6	7,1	6,2	5,9	5,3	4,7	4,8	-1,2	3,1	2,0	5,3	5,0
Mauricio	4,0	3,7	3,6	3,8	3,8	3,8	3,0	-14,9	3,9	6,1	5,6	3,3
Mozambique	7,4	7,4	6,7	3,8	3,7	3,4	2,3	-1,2	2,2	3,8	5,0	13,1
Namibia	4,3	6,1	4,3	0,0	-1,0	1,1	-0,9	-8,5	0,9	2,8	3,7	2,5
Níger	5,3	6,6	4,4	5,7	5,0	7,2	5,9	3,6	1,3	6,9	7,2	6,3
Nigeria	7,3	6,3	2,7	-1,6	0,8	1,9	2,2	-1,8	3,6	3,4	3,1	2,9
República Centroafricana	-1,5	0,1	4,3	4,7	4,5	3,8	3,0	1,0	1,0	3,5	3,7	4,7
República del Congo	4,8	6,7	-3,6	-10,7	-4,4	-4,8	-0,4	-8,1	-0,2	2,4	2,7	3,4
República Democrática del Congo	6,3	9,5	6,9	2,4	3,7	5,8	4,4	1,7	5,7	6,4	6,9	6,6
Rwanda	8,0	6,2	8,9	6,0	4,0	8,6	9,5	-3,4	10,2	6,4	7,4	6,1
Santo Tomé y Príncipe	5,3	6,5	3,8	4,2	3,9	3,0	2,2	3,0	1,8	1,6	2,8	4,0
Senegal	3,2	6,2	6,4	6,4	7,4	6,2	4,6	1,3	6,1	5,0	9,2	4,0
Seychelles	4,4	4,7	5,6	5,4	4,5	3,2	3,1	-7,7	8,0	4,6	5,6	4,5
Sierra Leona	7,8	4,6	-20,5	6,4	3,8	3,5	5,3	-2,0	3,2	3,4	4,3	4,3
Sudáfrica	3,3	1,4	1,3	0,7	1,2	1,5	0,1	-6,4	4,9	1,9	1,4	1,4
Sudán del Sur	...	2,9	-0,2	-13,5	-5,8	-1,9	0,9	-6,6	5,3	6,5	5,6	4,4
Tanzania	6,5	6,7	6,2	6,9	6,8	7,0	7,0	4,8	4,9	4,8	5,2	6,0
Togo	3,0	5,9	5,7	5,6	4,3	5,0	5,5	1,8	5,1	5,6	6,2	6,5
Uganda	7,1	5,7	8,0	0,2	6,8	5,6	7,7	-1,4	5,1	4,9	6,5	6,8
Zambia	7,6	4,7	2,9	3,8	3,5	4,0	1,4	-2,8	4,3	3,1	3,6	4,8
Zimbabwe <sup>1</sup>	1,7	2,4	1,8	0,5	5,0	4,7	-6,1	-5,3	6,3	3,5	3,0	3,0

<sup>1</sup>Véanse las notas específicas sobre Afganistán, India, Líbano, Libia, Túnez, Ucrania, Uruguay y Zimbabwe en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>2</sup>Los datos de Timor-Leste no incluyen proyecciones de las exportaciones de petróleo de la zona conjunta de desarrollo petrolero.

<sup>3</sup>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

<sup>4</sup>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									Proyecciones		
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027
<b>Deflatores del PIB</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>
Estados Unidos	2,1	1,9	1,0	1,0	1,9	2,4	1,8	1,2	4,2	6,3	3,0	2,0
Zona del euro	1,6	0,9	1,4	0,9	1,1	1,5	1,7	1,6	2,0	3,2	2,4	1,9
Japón	-1,0	1,7	2,1	0,4	-0,1	0,0	0,6	0,9	-0,9	0,4	0,4	0,5
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,0	1,3	1,1	1,2	1,9	1,7	1,2	1,8	3,6	4,4	2,3	2,0
<b>Precios al consumidor</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>3,1</b>	<b>5,7</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	2,4	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	1,2	4,7	7,7	2,9	2,0
Zona del euro <sup>2</sup>	2,0	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	5,3	2,3	1,9
Japón	-0,1	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,3	1,0	0,8	1,0
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,3	1,5	0,5	0,9	1,8	1,9	1,4	0,6	2,5	4,8	3,0	1,9
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>3</sup></b>	<b>6,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>8,7</b>	<b>6,5</b>	<b>4,1</b>
<b>Por regiones</b>												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,0	3,4	2,7	2,8	2,4	2,7	3,3	3,1	2,2	3,5	2,9	2,7
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	8,1	6,5	10,6	5,5	5,6	6,4	6,6	5,3	9,5	27,1	18,1	6,8
América Latina y el Caribe	4,9	4,9	5,4	5,5	6,3	6,6	7,7	6,4	9,8	11,2	8,0	5,0
Oriente Medio y Asia Central	8,4	6,5	5,6	5,7	6,9	9,8	7,8	10,6	13,2	12,8	10,5	6,9
África subsahariana	8,6	6,4	6,7	10,3	10,6	8,3	8,1	10,2	11,0	12,2	9,6	6,7
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	8,4	5,6	5,6	7,6	6,4	8,8	7,1	9,5	12,1	11,5	9,2	7,6
Otros productos	5,9	4,6	4,6	3,9	4,2	4,5	4,9	4,7	5,2	8,4	6,2	3,8
De los cuales, productos primarios <sup>4</sup>	6,6	7,4	5,7	6,6	11,5	13,7	16,8	18,3	22,0	22,5	16,8	8,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Economías deudoras netas	7,2	5,8	5,7	5,5	5,8	5,8	5,6	6,1	7,7	11,2	8,1	4,8
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2016–20	10,1	9,3	14,0	11,5	17,6	16,6	13,4	16,4	21,1	22,4	17,1	7,0
<b>Otros grupos</b>												
Unión Europea	2,3	0,4	0,1	0,2	1,6	1,8	1,4	0,7	2,9	5,8	2,9	2,0
Oriente Medio y Norte de África	8,2	6,4	5,7	5,5	7,0	11,1	8,2	11,2	14,6	13,4	10,8	7,3
Economías de mercados emergentes y de mediano ingreso	6,0	4,5	4,6	4,0	4,0	4,6	4,9	4,6	5,3	8,2	6,2	4,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	9,8	7,2	6,5	8,4	9,2	8,8	8,3	11,4	13,3	13,9	10,4	6,1
<b>Partida informativa</b>												
<b>Mediana de la tasa de inflación</b>												
Economías avanzadas	2,3	0,7	0,1	0,5	1,6	1,8	1,4	0,4	2,5	5,0	2,3	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>3</sup>	5,2	3,1	2,5	2,7	3,3	3,1	2,7	2,8	3,9	6,1	4,3	3,0

<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>3</sup>Excluye Venezuela pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección “Notas sobre los países” del apéndice estadístico.

<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>**

(variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
	2004-13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027	2021	Proyecciones		
														2022	2023	
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>3,1</b>	<b>5,7</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>	<b>2,2</b>	
Estados Unidos	2,4	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	1,2	4,7	7,7	2,9	2,0	7,4	5,3	2,3	
Zona del euro <sup>3</sup>	2,0	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	5,3	2,3	1,9	5,0	4,2	2,1	
Alemania	1,8	0,8	0,7	0,4	1,7	1,9	1,4	0,4	3,2	5,5	2,9	2,0	5,7	4,7	2,5	
Francia	1,8	0,6	0,1	0,3	1,2	2,1	1,3	0,5	2,1	4,1	1,8	1,6	3,3	3,4	1,8	
Italia	2,2	0,2	0,1	-0,1	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,9	5,3	2,5	2,0	4,2	5,3	2,5	
España	2,5	-0,2	-0,5	-0,2	2,0	1,7	0,7	-0,3	3,1	5,3	1,3	1,7	6,5	2,7	0,8	
Países Bajos	1,8	0,3	0,2	0,1	1,3	1,6	2,7	1,1	2,8	5,2	2,3	2,0	6,3	3,0	2,4	
Bélgica	2,3	0,5	0,6	1,8	2,2	2,3	1,2	0,4	3,2	8,0	1,3	1,7	6,6	4,4	1,6	
Irlanda	1,3	0,3	-0,1	-0,2	0,3	0,7	0,9	-0,5	2,4	5,7	2,7	2,0	5,6	5,7	2,7	
Austria	2,1	1,5	0,8	1,0	2,2	2,1	1,5	1,4	2,8	5,6	2,2	2,0	3,8	4,3	2,0	
Portugal	2,0	-0,2	0,5	0,6	1,6	1,2	0,3	-0,1	0,9	4,0	1,5	1,3	0,0	6,1	1,2	
Grecia	2,6	-1,4	-1,1	0,0	1,1	0,8	0,5	-1,3	0,6	4,5	1,3	1,9	4,4	2,4	1,5	
Finlandia	2,0	1,2	-0,2	0,4	0,8	1,2	1,1	0,4	2,1	3,8	2,7	1,8	3,2	3,3	2,7	
República Eslovaca	3,1	-0,1	-0,3	-0,5	1,4	2,5	2,8	2,0	2,8	8,4	4,1	2,0	5,0	8,1	2,8	
Lituania	3,8	0,2	-0,7	0,7	3,7	2,5	2,2	1,1	4,6	13,3	4,3	2,3	10,7	9,3	3,6	
Eslovenia	2,7	0,2	-0,5	-0,1	1,4	1,7	1,6	-0,1	1,9	6,7	5,1	2,4	4,9	5,8	4,2	
Luxemburgo	2,8	0,7	0,1	0,0	2,1	2,0	1,7	0,0	3,5	5,6	2,0	2,0	5,4	3,5	2,0	
Letonia	5,3	0,7	0,2	0,1	2,9	2,6	2,7	0,1	3,2	10,0	3,9	2,5	7,9	8,1	3,2	
Estonia	4,4	0,5	0,1	0,8	3,7	3,4	2,3	-0,6	4,5	11,9	4,6	2,3	12,0	7,8	2,6	
Chipre	2,2	-0,3	-1,5	-1,2	0,7	0,8	0,5	-1,1	2,2	5,3	2,3	1,9	4,7	3,0	2,5	
Malta	2,4	0,8	1,2	0,9	1,3	1,7	1,5	0,8	0,7	4,7	2,8	2,0	2,6	4,6	2,1	
Japón	-0,1	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,3	1,0	0,8	1,0	0,4	1,1	0,9	
Reino Unido	2,7	1,5	0,0	0,7	2,7	2,5	1,8	0,9	2,6	7,4	5,3	2,0	5,4	7,6	3,5	
Corea	2,9	1,3	0,7	1,0	1,9	1,5	0,4	0,5	2,5	4,0	2,4	2,0	3,7	3,6	2,0	
Canadá	1,8	1,9	1,1	1,4	1,6	2,3	1,9	0,7	3,4	5,6	2,4	2,0	4,7	4,6	2,2	
Taiwan, provincia china de	1,4	1,3	-0,6	1,0	1,1	1,5	0,5	-0,2	1,8	2,3	2,2	1,4	2,6	2,3	2,2	
Australia	2,7	2,5	1,5	1,3	2,0	1,9	1,6	0,9	2,8	3,9	2,7	2,5	3,7	3,3	2,5	
Suiza	0,6	0,0	-1,1	-0,4	0,5	0,9	0,4	-0,7	0,6	2,5	1,6	1,0	1,5	2,4	1,7	
Suecia	1,5	0,2	0,7	1,1	1,9	2,0	1,7	0,7	2,7	4,8	2,2	2,0	3,9	4,3	2,2	
Singapur	2,7	1,0	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,6	-0,2	2,3	3,5	2,0	1,5	4,0	2,3	2,0	
Hong Kong, RAE de	2,5	4,4	3,0	2,4	1,5	2,4	2,9	0,3	1,6	1,9	2,1	2,5	2,4	1,9	2,2	
República Checa	2,5	0,3	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	9,0	2,3	2,0	6,6	6,0	2,0	
Israel	2,1	0,5	-0,6	-0,5	0,2	0,8	0,8	-0,6	1,5	3,5	2,0	1,8	2,8	3,1	2,1	
Noruega	1,7	2,0	2,2	3,6	1,9	2,8	2,2	1,3	3,5	3,5	1,8	2,0	5,3	2,3	2,0	
Dinamarca	1,9	0,4	0,2	0,0	1,1	0,7	0,7	0,3	1,9	3,8	2,1	2,0	3,4	3,8	2,1	
Nueva Zelanda	2,6	1,2	0,3	0,6	1,9	1,6	1,6	1,7	3,9	5,9	3,5	2,0	5,9	4,2	3,1	
Puerto Rico	3,1	0,6	-0,8	-0,3	1,8	1,3	0,1	-0,5	2,3	4,4	3,3	1,8	4,1	4,7	1,9	
Macao, RAE de	4,6	6,0	4,6	2,4	1,2	3,0	2,8	0,8	0,0	2,8	2,7	2,5	1,0	2,8	2,7	
Islandia	6,2	2,0	1,6	1,7	1,8	2,7	3,0	2,9	4,5	6,9	5,5	2,5	5,1	7,4	4,7	
Andorra	2,2	-0,1	-1,1	-0,4	2,6	1,3	0,7	0,3	1,7	2,9	1,3	1,7	3,3	1,8	0,9	
San Marino	2,3	1,1	0,1	0,6	1,0	1,8	1,0	0,2	2,1	4,9	2,0	1,7	2,1	4,9	2,0	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	1,9	1,5	0,3	0,8	1,8	2,1	1,5	0,8	3,3	6,1	2,7	1,8	5,6	4,7	2,2	

<sup>1</sup>Los movimientos de los precios al consumidor se presentan como promedios anuales.

<sup>2</sup>Variaciones mensuales interanuales, y en el caso de varios países, trimestrales.

<sup>3</sup>Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup>**  
(variación porcentual anual)

	Historial										Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
	Promedio	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027	2021	Proyecciones		
	2004–13													2022	2023	
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>5,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>2,5</b>	
Bangladesh	8,2	7,3	6,4	5,9	5,4	5,8	5,5	5,6	5,6	6,0	6,2	5,5	5,6	6,4	5,9	
Bhután	6,3	9,6	6,7	3,3	4,3	3,7	2,8	4,2	8,1	7,9	5,4	4,0	9,0	6,5	5,1	
Brunei Darussalam	0,7	-0,2	-0,3	-0,4	-1,3	1,1	-0,4	1,9	1,5	2,0	1,5	1,0	0,7	0,7	0,5	
Camboya	6,2	3,9	1,2	3,0	2,9	2,4	2,0	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	4,1	3,0	3,0	
China	3,1	2,0	1,4	2,0	1,6	2,1	2,9	2,4	0,9	2,1	1,8	2,0	1,8	2,5	1,4	
Fiji	4,1	0,5	1,4	3,9	3,3	4,1	1,8	-2,6	0,2	4,0	3,0	2,5	3,0	4,5	3,2	
Filipinas	4,6	3,6	0,7	1,2	2,9	5,3	2,4	2,4	3,9	4,3	3,7	3,0	3,1	4,0	3,4	
India	8,2	5,8	4,9	4,5	3,6	3,4	4,8	6,2	5,5	6,1	4,8	4,0	6,1	5,7	4,5	
Indonesia	7,1	6,4	6,4	3,5	3,8	3,3	2,8	2,0	1,6	3,3	3,3	2,9	1,9	4,0	3,1	
Islas Marshall	4,1	1,1	-2,2	-1,5	0,1	0,8	-0,5	-0,2	3,5	5,3	3,0	2,0	3,5	5,3	3,0	
Islas Salomón	7,7	5,3	-0,6	0,5	0,5	3,5	1,6	3,0	-0,1	5,4	3,2	3,6	3,5	4,5	3,0	
Kiribati	1,7	2,1	0,6	1,9	0,4	0,6	-1,8	2,5	3,0	5,0	3,3	1,6	3,2	4,8	3,1	
Malasia	2,5	3,1	2,1	2,1	3,8	1,0	0,7	-1,1	2,5	3,0	2,4	2,5	3,2	3,0	2,4	
Maldivas	6,7	2,4	1,4	0,8	2,3	1,4	1,3	-1,6	0,2	2,3	2,0	2,0	0,2	2,3	2,0	
Micronesia	4,4	0,7	0,0	-0,9	0,1	1,1	2,2	0,9	2,1	5,6	3,0	2,1	2,1	5,6	3,0	
Mongolia	11,2	12,3	5,7	0,7	4,3	6,8	7,3	3,7	7,1	15,5	14,5	6,5	13,5	17,5	11,5	
Myanmar	10,6	5,7	7,3	9,1	4,6	5,9	8,6	5,7	3,6	14,1	8,2	7,8	7,3	14,7	8,3	
Nauru	...	0,3	9,8	8,2	5,1	0,5	4,3	-6,6	1,2	2,0	2,0	2,0	1,2	2,6	1,7	
Nepal	7,9	9,0	7,2	9,9	4,5	4,1	4,6	6,1	3,6	5,8	5,8	5,4	4,2	6,9	5,7	
Palau	3,8	4,0	2,2	-1,3	1,1	2,0	0,6	0,7	0,4	5,0	2,3	1,0	0,4	5,0	2,3	
Papua Nueva Guinea	4,4	5,2	6,0	6,7	5,4	4,7	3,7	4,9	4,5	6,4	5,4	4,5	5,7	6,0	5,2	
República Democrática Popular Lao	6,0	4,1	1,3	1,6	0,8	2,0	3,3	5,1	3,8	6,2	5,0	3,0	5,3	6,2	5,0	
Samoa	5,2	-1,2	1,9	0,1	1,3	3,7	2,2	1,5	-3,0	8,3	4,8	3,0	4,1	6,6	3,0	
Sri Lanka	8,6	2,8	2,2	4,0	6,6	4,3	4,3	4,6	6,0	17,6	12,9	5,0	12,1	17,2	9,5	
Tailandia	3,1	1,9	-0,9	0,2	0,7	1,1	0,7	-0,8	1,2	3,5	2,8	2,0	2,2	4,0	0,8	
Timor-Leste	6,3	0,8	0,6	-1,5	0,5	2,3	0,9	0,5	3,8	6,0	4,0	2,0	5,3	6,0	4,0	
Tonga	6,0	2,3	0,1	-0,6	7,2	6,8	3,3	0,4	1,4	6,1	4,3	2,7	6,9	5,1	3,5	
Tuvalu	2,4	1,1	3,1	3,5	4,1	2,2	3,5	1,6	3,0	4,4	3,1	2,9	3,0	4,4	3,1	
Vanuatu	2,4	0,8	2,5	0,8	3,1	2,4	2,7	5,3	3,0	4,8	3,9	2,9	3,2	5,0	3,1	
Vietnam	10,4	4,1	0,6	2,7	3,5	3,5	2,8	3,2	1,9	3,8	3,2	3,5	1,9	3,8	3,2	
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>8,1</b>	<b>6,5</b>	<b>10,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>5,3</b>	<b>9,5</b>	<b>27,1</b>	<b>18,1</b>	<b>6,8</b>	<b>15,0</b>	<b>26,0</b>	<b>14,7</b>	
Albania	2,7	1,6	1,9	1,3	2,0	2,0	1,4	1,6	2,0	5,5	3,7	3,0	3,7	4,8	3,0	
Belarús	19,8	18,1	13,5	11,8	6,0	4,9	5,6	5,5	9,5	12,6	14,1	5,0	10,0	15,9	12,4	
Bosnia y Herzegovina	2,6	-0,9	-1,0	-1,6	0,8	1,4	0,6	-1,1	2,0	6,5	3,0	2,0	1,8	5,9	2,7	
Bulgaria <sup>3</sup>	5,0	-1,6	-1,1	-1,3	1,2	2,6	2,5	1,2	2,8	11,0	3,3	2,0	6,6	11,0	0,4	
Croacia	2,9	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,5	0,8	0,1	2,6	5,9	2,7	1,9	5,5	5,8	2,1	
Hungría	4,8	-0,2	-0,1	0,4	2,4	2,8	3,4	3,3	5,1	10,3	6,4	3,0	7,4	10,7	4,5	
Kosovo	2,4	0,4	-0,5	0,2	1,5	1,1	2,7	0,2	3,3	9,5	3,3	2,0	6,7	8,4	2,1	
Macedonia del Norte	2,4	-0,3	-0,3	-0,2	1,4	1,5	0,8	1,2	3,2	6,9	3,6	2,0	4,9	5,2	3,3	
Moldova	8,5	5,1	9,6	6,4	6,5	3,6	4,8	3,8	5,1	21,9	6,5	5,0	13,9	15,7	5,0	
Montenegro	3,5	-0,7	1,5	-0,3	2,4	2,6	0,4	-0,2	2,4	6,8	3,8	1,8	4,7	7,0	2,8	
Polonia	2,8	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	8,9	10,3	2,5	8,6	8,1	7,9	
Rumania	6,5	1,1	-0,6	-1,6	1,3	4,6	3,8	2,6	5,0	9,3	4,0	2,5	8,2	7,6	3,4	
Rusia	9,5	7,8	15,5	7,0	3,7	2,9	4,5	3,4	6,7	21,3	14,3	4,0	8,4	24,0	12,0	
Serbia	9,6	2,1	1,4	1,1	3,1	2,0	1,9	1,6	4,1	7,7	4,7	3,0	7,9	6,0	4,0	
Turquía	8,3	8,9	7,7	7,8	11,1	16,3	15,2	12,3	19,6	60,5	37,2	15,0	36,1	52,4	29,7	
Ucrania <sup>4</sup>	10,1	12,1	48,7	13,9	14,4	10,9	7,9	2,7	9,4	...	...	...	10,0	...	...	
<b>América Latina y el Caribe<sup>5</sup></b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>7,7</b>	<b>6,4</b>	<b>9,8</b>	<b>11,2</b>	<b>8,0</b>	<b>5,0</b>	<b>11,6</b>	<b>10,0</b>	<b>7,1</b>	
Antigua y Barbuda	2,3	1,1	1,0	-0,5	2,4	1,2	1,4	1,1	1,6	4,4	3,5	2,0	1,2	5,4	2,4	
Argentina <sup>4</sup>	8,9	...	...	...	25,7	34,3	53,5	42,0	48,4	51,7	43,5	24,2	50,9	48,0	42,0	
Aruba	2,6	0,4	0,5	-0,9	-1,0	3,6	3,9	-1,3	0,7	4,6	2,4	1,3	3,6	4,0	1,4	
Bahamas, Las	2,0	1,2	1,9	-0,3	1,5	2,3	2,5	0,0	3,2	7,3	4,5	2,4	5,5	6,7	3,5	
Barbados	5,2	1,8	-1,1	1,5	4,4	3,7	4,1	2,9	3,0	6,0	4,5	2,3	5,0	4,3	3,5	
Belice	2,3	1,2	-0,9	0,7	1,1	0,3	0,2	0,1	3,2	4,8	3,7	2,0	4,9	5,2	2,5	
Bolivia	6,0	5,8	4,1	3,6	2,8	2,3	1,8	0,9	0,7	3,2	3,6	3,5	0,9	4,2	3,6	
Brasil	5,5	6,3	9,0	8,7	3,4	3,7	3,7	3,2	8,3	8,2	5,1	3,0	10,1	6,7	3,5	
Chile	3,1	4,7	4,3	3,8	2,2	2,3	2,3	3,0	4,5	7,5	4,5	3,0	7,1	6,0	3,9	
Colombia	4,3	2,9	5,0	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	7,7	4,2	3,0	5,6	6,9	3,8	

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)**  
(variación porcentual anual)

	Promedio 2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
										Proyecciones			Proyecciones		
										2022	2023	2027	2021	2022	2023
<b>América Latina y el Caribe (continuación)<sup>5</sup></b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>7,7</b>	<b>6,4</b>	<b>9,8</b>	<b>11,2</b>	<b>8,0</b>	<b>5,0</b>	<b>11,6</b>	<b>10,0</b>	<b>7,1</b>
Costa Rica	8,8	4,5	0,8	0,0	1,6	2,2	2,1	0,7	1,7	5,4	3,7	3,0	3,3	5,2	3,4
Dominica	2,1	0,8	-0,9	0,1	0,3	1,0	1,5	-0,7	0,5	5,0	4,2	2,0	0,5	5,0	4,2
Ecuador	4,0	3,6	4,0	1,7	0,4	-0,2	0,3	-0,3	0,1	3,2	2,4	1,0	1,9	3,8	1,4
El Salvador	3,4	1,1	-0,7	0,6	1,0	1,1	0,1	-0,4	3,5	5,2	2,2	1,3	6,1	5,0	2,0
Granada	3,0	-1,0	-0,6	1,7	0,9	0,8	0,6	-0,7	1,2	4,4	3,5	2,0	1,9	5,4	2,3
Guatemala	6,1	3,4	2,4	4,4	4,4	3,8	3,7	3,2	4,3	4,4	4,3	4,0	3,1	4,8	4,5
Guyana	5,4	0,7	-0,9	0,8	1,9	1,3	2,1	0,7	5,1	5,4	6,2	3,1	5,7	7,4	5,0
Haití	9,5	3,2	5,3	11,4	10,6	11,4	17,3	22,9	15,9	25,5	14,3	9,4	13,1	24,9	12,0
Honduras	6,8	6,1	3,2	2,7	3,9	4,3	4,4	3,5	4,5	6,0	5,0	4,0	5,3	6,0	4,0
Jamaica	11,4	8,3	3,7	2,3	4,4	3,7	3,9	5,2	5,9	8,5	5,9	5,0	7,3	8,0	4,0
México	4,2	4,0	2,7	2,8	6,0	4,9	3,6	3,4	5,7	6,8	3,9	3,0	7,4	5,9	3,4
Nicaragua	8,9	6,0	4,0	3,5	3,9	4,9	5,4	3,7	4,9	8,7	6,2	3,5	7,2	8,5	4,5
Panamá	4,0	2,6	0,1	0,7	0,9	0,8	-0,4	-1,6	1,6	3,1	3,4	2,0	2,6	4,0	3,0
Paraguay	6,1	5,0	3,1	4,1	3,6	4,0	2,8	1,8	4,8	9,4	4,5	4,0	6,8	7,0	4,2
Perú	2,9	3,2	3,5	3,6	2,8	1,3	2,1	1,8	4,0	5,5	3,6	2,0	6,4	4,0	3,0
República Dominicana	9,7	3,0	0,8	1,6	3,3	3,6	1,8	3,8	8,2	8,4	5,0	4,0	8,5	6,9	4,5
Saint Kitts y Nevis	3,4	0,2	-2,3	-0,7	0,7	-1,0	-0,3	-0,6	0,2	4,2	3,9	2,0	1,9	6,6	1,3
San Vicente y las Granadinas	3,4	0,2	-1,7	-0,2	2,2	2,3	0,9	-0,6	1,6	6,0	4,4	2,0	3,4	8,0	2,1
Santa Lucía	2,9	3,5	-1,0	-3,1	0,1	2,6	0,5	-1,8	2,4	6,4	2,7	2,0	4,1	5,4	2,3
Suriname	8,5	3,4	6,9	55,5	22,0	6,9	4,4	34,9	59,1	38,9	22,6	4,9	60,6	25,8	17,6
Trinidad y Tobago	7,6	5,7	4,7	3,1	1,9	1,0	1,0	0,6	1,1	4,6	3,8	1,9	3,5	5,5	3,1
Uruguay	7,5	8,9	8,7	9,6	6,2	7,6	7,9	9,8	7,7	7,0	5,6	4,5	8,0	6,0	5,0
Venezuela <sup>4</sup>	24,1	62,2	121,7	254,9	438,1	65.374,1	19.906,0	2.355,1	1.588,5	500,0	500,0	...	686,4	500,0	500,0
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,9</b>	<b>9,8</b>	<b>7,8</b>	<b>10,6</b>	<b>13,2</b>	<b>12,8</b>	<b>10,5</b>	<b>6,9</b>	<b>13,0</b>	<b>12,5</b>	<b>9,0</b>
Afganistán <sup>4</sup>	8,7	4,7	-0,7	4,4	5,0	0,6	2,3	5,6	...	...	...	...	...	...	...
Arabia Saudita	3,2	2,2	1,2	2,1	-0,8	2,5	-2,1	3,4	3,1	2,5	2,0	2,0	1,2	2,5	2,0
Argelia	4,2	2,9	4,8	6,4	5,6	4,3	2,0	2,4	7,2	8,7	8,2	9,3	8,5	9,5	7,7
Armenia	5,1	3,0	3,7	-1,4	1,2	2,5	1,4	1,2	7,2	7,6	6,0	4,0	7,7	7,5	5,0
Azerbaiyán	7,8	1,4	4,0	12,4	12,8	2,3	2,7	2,8	6,7	12,3	8,7	4,0	12,0	11,0	6,0
Bahrein	2,4	2,6	1,8	2,8	1,4	2,1	1,0	-2,3	-0,6	3,5	2,8	2,0	-0,4	3,0	2,3
Djibouti	4,2	1,3	-0,8	2,7	0,6	0,1	3,3	1,8	1,2	3,8	4,2	2,5	2,5	5,0	3,5
Egipto	9,8	10,1	11,0	10,2	23,5	20,9	13,9	5,7	4,5	7,5	11,0	7,4	4,9	10,7	8,6
Emiratos Árabes Unidos	4,8	2,3	4,1	1,6	2,0	3,1	-1,9	-2,1	0,2	3,7	2,8	2,0	0,2	3,7	2,8
Georgia	5,7	3,1	4,0	2,1	6,0	2,6	4,9	5,2	9,6	9,9	5,1	3,0	13,9	7,6	3,4
Irán	18,8	15,6	11,9	9,1	9,6	30,2	34,6	36,4	40,1	32,3	27,5	25,0	34,7	30,0	25,0
Iraq	...	2,2	1,4	0,5	0,2	0,4	-0,2	0,6	6,0	6,9	4,7	2,0	5,3	5,9	3,9
Jordania	4,7	3,0	-1,1	-0,6	3,6	4,5	0,7	0,4	1,3	2,8	2,5	2,5	2,3	2,8	2,5
Kazajistán	8,4	6,7	6,7	14,6	7,4	6,0	5,2	6,8	8,0	8,5	7,1	4,0	8,4	8,5	6,0
Kuwait	4,0	3,1	3,7	3,5	1,5	0,6	1,1	2,1	3,4	4,8	2,3	2,5	4,1	3,4	2,8
Libano <sup>4</sup>	4,1	1,1	-3,8	-0,8	4,5	6,1	2,9	84,9	...	...	...	...	...	...	...
Libia <sup>4</sup>	5,1	2,4	14,8	24,0	28,0	-1,2	0,2	2,8	3,7	3,7	2,4	2,7	3,7	3,7	2,4
Marruecos	1,8	0,4	1,4	1,5	0,7	1,6	0,2	0,6	1,4	4,4	2,3	2,0	3,2	4,0	2,2
Mauritania	6,6	3,8	0,5	1,5	2,3	3,1	2,3	2,3	3,8	4,9	4,0	4,0	5,7	4,0	4,0
Omán	3,9	1,0	0,1	1,1	1,6	0,9	0,1	-0,9	1,5	3,7	2,2	1,9	1,5	3,7	2,2
Pakistán	10,3	8,6	4,5	2,9	4,1	3,9	6,7	10,7	8,9	11,2	10,5	6,5	9,7	12,7	8,2
Qatar	5,4	4,2	0,9	2,7	0,4	0,3	-0,7	-2,7	2,3	3,5	3,2	1,5	5,9	1,2	5,2
República Kirguisa	8,8	7,5	6,5	0,4	3,2	1,5	1,1	6,3	11,9	13,2	10,1	4,8	11,2	14,7	6,4
Ribera Occidental y Gaza	3,8	1,7	1,4	-0,2	0,2	-0,2	1,6	-0,7	1,2	2,8	2,4	2,0	1,3	2,6	2,3
Siria <sup>7</sup>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	...	1,3	0,9	0,0	4,0	4,3	4,5	4,3	4,6	9,4	3,6	3,3	5,7	8,7	3,5
Sudán <sup>6</sup>	16,5	36,9	16,9	17,8	32,4	63,3	51,0	163,3	359,1	245,1	111,4	8,1	318,2	244,4	69,2
Tayikistán	9,3	6,1	5,8	5,9	7,3	3,8	7,8	8,6	8,7	10,0	10,5	6,5	8,0	12,0	9,0
Túnez <sup>4</sup>	3,9	4,6	4,4	3,6	5,3	7,3	6,7	5,6	5,7	7,7	...	...	6,6	8,4	...
Turkmenistán	6,4	6,0	7,4	3,6	8,0	13,3	5,1	7,6	15,0	17,5	10,5	8,0	21,0	14,0	7,0
Uzbekistán	11,6	9,1	8,5	8,8	13,9	17,5	14,5	12,9	10,8	11,8	11,3	5,1	10,0	12,1	11,3
Yemen	11,4	8,2	22,0	21,3	30,4	27,6	12,0	23,1	63,8	59,7	34,0	10,8	85,1	46,0	25,8

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)**  
(variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
	2004-13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027	2021	Proyecciones		
														2022	2023	
<b>África subsahariana</b>	<b>8,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>	<b>10,3</b>	<b>10,6</b>	<b>8,3</b>	<b>8,1</b>	<b>10,2</b>	<b>11,0</b>	<b>12,2</b>	<b>9,6</b>	<b>6,7</b>	<b>11,5</b>	<b>11,6</b>	<b>8,9</b>	
Angola	16,2	7,3	9,2	30,7	29,8	19,6	17,1	22,3	25,8	23,9	13,2	6,4	27,0	18,0	12,0	
Benin	3,3	-1,1	0,2	-0,8	1,8	0,8	-0,9	3,0	1,7	4,6	1,8	2,0	1,7	4,6	1,8	
Botswana	8,4	4,4	3,1	2,8	3,3	3,2	2,7	1,9	6,7	8,9	4,5	4,5	8,7	8,9	4,5	
Burkina Faso	2,6	-0,3	1,7	0,4	1,5	2,0	-3,2	1,9	3,9	6,0	2,0	2,0	8,0	4,0	2,0	
Burundi	10,8	4,4	5,6	5,5	1,6	-4,0	-0,7	7,3	8,3	9,2	6,5	6,0	10,1	7,1	6,0	
Cabo Verde	2,6	-0,2	0,1	-1,4	0,8	1,3	1,1	0,6	1,9	2,3	2,0	2,0	5,4	2,5	2,0	
Camerún	2,5	1,9	2,7	0,9	0,6	1,1	2,5	2,5	2,3	2,9	2,3	2,0	2,1	2,7	2,0	
Chad	2,6	1,7	4,8	-1,6	-0,9	4,0	-1,0	4,5	-0,8	4,1	3,1	3,0	1,0	3,8	3,1	
Comoras	3,7	0,0	0,9	0,8	0,1	1,7	3,7	0,8	1,5	5,0	1,5	1,9	11,3	0,2	1,1	
Côte d'Ivoire	2,2	0,5	1,2	0,6	0,6	0,6	0,8	2,4	4,2	5,5	2,3	2,0	5,6	4,2	1,7	
Eritrea	14,1	10,0	28,5	-5,6	-13,3	-14,4	-16,4	4,8	4,5	6,2	3,5	2,0	4,0	4,0	2,0	
Eswatini	6,7	5,7	5,0	7,8	6,2	4,8	2,6	3,9	3,7	4,8	4,2	4,4	3,5	4,8	4,2	
Etiopía	16,6	7,4	9,6	6,6	10,7	13,8	15,8	20,4	26,8	34,5	30,5	12,4	35,1	33,4	28,1	
Gabón	1,2	4,5	-0,1	2,1	2,7	4,8	2,0	1,3	1,1	2,9	2,6	2,0	1,7	3,6	1,7	
Gambia	5,5	6,3	6,8	7,2	8,0	6,5	7,1	5,9	7,4	8,0	8,0	5,0	7,6	8,5	7,5	
Ghana	11,2	15,5	17,2	17,5	12,4	9,8	7,1	9,9	10,0	16,3	13,0	6,0	12,6	15,8	10,3	
Guinea	19,0	9,7	8,2	8,2	8,9	9,8	9,5	10,6	12,6	12,7	12,3	7,8	12,5	12,8	11,8	
Guinea Ecuatorial	4,4	4,3	1,7	1,4	0,7	1,3	1,2	4,8	-0,1	4,0	3,9	3,0	2,9	4,9	3,0	
Guinea-Bissau	2,8	-1,0	1,5	2,7	-0,2	0,4	0,3	1,5	3,3	4,0	3,0	2,0	5,8	0,7	3,0	
Kenya	8,5	6,9	6,6	6,3	8,0	4,7	5,2	5,3	6,1	7,2	7,1	5,0	5,7	8,7	5,5	
Lesotho	6,0	5,4	3,2	6,6	4,4	4,8	5,2	5,0	6,0	6,1	5,6	5,5	5,9	6,0	4,9	
Liberia	8,6	9,9	7,7	8,8	12,4	23,5	27,0	17,0	7,8	8,2	6,9	5,0	5,5	10,7	8,2	
Madagascar	10,1	6,1	7,4	6,1	8,6	8,6	5,6	4,2	5,8	8,8	6,8	5,8	6,2	8,3	6,6	
Malawi	11,3	23,8	21,9	21,7	11,5	9,2	9,4	8,6	9,3	10,7	7,1	5,0	11,5	10,7	6,6	
Mali	2,4	2,7	1,4	-1,8	1,8	1,7	-2,9	0,5	4,0	8,0	3,0	2,0	8,9	4,0	3,0	
Mauricio	5,6	3,2	1,3	1,0	3,7	3,2	0,5	2,5	4,0	8,4	5,7	3,5	6,8	8,0	5,6	
Mozambique	9,1	2,6	3,6	17,4	15,1	3,9	2,8	3,1	5,7	8,5	7,7	5,5	6,7	9,0	7,0	
Namibia	5,8	5,3	3,4	6,7	6,1	4,3	3,7	2,2	3,6	5,5	4,6	4,5	4,5	6,0	4,5	
Niger	2,6	-0,9	1,0	0,2	0,2	2,8	-2,5	2,9	3,8	5,0	3,0	2,0	4,9	5,0	3,0	
Nigeria	11,5	8,0	9,0	15,7	16,5	12,1	11,4	13,2	17,0	16,1	13,1	11,5	15,6	15,6	12,4	
República Centroafricana	3,3	17,8	1,4	4,9	4,2	1,6	2,8	0,9	4,3	4,0	3,6	2,5	2,7	5,4	2,4	
República del Congo	3,5	0,9	3,2	3,2	0,4	1,2	0,4	1,4	2,0	2,7	3,0	3,0	1,5	3,0	3,0	
República Democrática del Congo	15,3	1,2	0,7	3,2	35,7	29,3	4,7	11,4	9,0	6,4	6,1	6,3	5,3	6,4	5,8	
Rwanda	8,3	1,8	2,5	5,7	4,8	1,4	2,4	7,7	0,8	8,0	7,0	5,0	1,9	7,5	6,8	
Santo Tomé y Príncipe	16,6	7,0	6,1	5,4	5,7	7,9	7,7	9,8	8,1	14,5	9,2	5,0	9,5	15,0	5,0	
Senegal	2,1	-1,1	0,9	1,2	1,1	0,5	1,0	2,5	2,2	3,0	2,2	2,0	3,8	0,8	3,4	
Seychelles	8,1	1,4	4,0	-1,0	2,9	3,7	1,8	1,2	9,8	5,6	1,6	2,5	7,9	7,4	-4,2	
Sierra Leona	9,5	4,6	6,7	10,9	18,2	16,0	14,8	13,4	11,9	17,3	14,5	7,8	17,9	16,7	12,3	
Sudáfrica	5,5	6,1	4,6	6,3	5,3	4,6	4,1	3,3	4,5	5,7	4,6	4,5	5,4	5,5	4,5	
Sudán del Sur	...	1,7	52,8	379,8	187,9	83,5	51,2	24,0	5,3	16,0	15,0	10,5	0,9	10,0	15,0	
Tanzania	8,8	6,1	5,6	5,2	5,3	3,5	3,4	3,3	3,7	4,4	5,4	4,3	4,2	6,3	5,0	
Togo	2,7	0,2	1,8	0,9	-0,2	0,9	0,7	1,8	4,3	4,6	2,0	1,7	6,2	0,2	3,9	
Uganda	9,2	4,3	3,7	5,2	5,6	2,6	2,3	2,8	2,2	6,1	4,1	5,0	2,9	6,4	4,9	
Zambia	11,2	7,8	10,1	17,9	6,6	7,0	9,2	15,7	20,5	15,7	9,2	7,0	16,6	10,8	8,8	
Zimbabwe <sup>4</sup>	5,0	-0,2	-2,4	-1,6	0,9	10,6	255,3	557,2	98,5	86,7	46,5	7,0	60,7	85,8	42,0	

<sup>1</sup>Los movimientos de los precios al consumidor se presentan como promedios anuales.

<sup>2</sup>Variaciones mensuales interanuales, y en el caso de varios países, trimestrales.

<sup>3</sup>Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

<sup>4</sup>Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Argentina, Líbano, Libia, Túnez, Ucrania, Venezuela y Zimbabwe en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>5</sup>Excluye Venezuela pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>6</sup>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.

<sup>7</sup>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

**Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general<sup>1</sup>**

(porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Promedio 2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
										2022	2023	2027
<b>Principales economías avanzadas</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-5,3	-3,6	-3,0	-3,3	-3,2	-3,4	-3,8	-11,9	-8,4	-4,9	-3,3	-3,6
Brecha del producto <sup>2</sup>	-2,2	-2,8	-2,0	-1,7	-0,8	-0,1	0,2	-3,4	-0,9	0,4	0,6	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-4,2	-2,5	-2,2	-2,7	-2,9	-3,3	-3,9	-8,0	-6,5	-5,0	-3,6	-3,5
<b>Estados Unidos</b>												
Préstamo/endeudamiento neto <sup>3</sup>	-6,5	-4,0	-3,5	-4,3	-4,6	-5,4	-5,7	-14,5	-10,2	-4,8	-4,0	-5,2
Brecha del producto <sup>2</sup>	-3,7	-4,0	-2,5	-2,1	-1,3	0,0	0,7	-3,3	0,3	1,6	1,5	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-4,5	-2,7	-2,5	-3,5	-4,2	-5,2	-6,1	-10,4	-8,0	-5,3	-4,6	-5,1
Deuda neta	60,6	81,1	80,9	81,9	80,3	81,2	83,0	98,7	101,3	95,8	94,9	105,6
Deuda bruta	82,3	104,6	105,1	107,2	106,2	107,5	108,8	134,2	132,6	125,6	123,7	127,4
<b>Zona del euro</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-3,3	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,4	-0,6	-7,2	-5,5	-4,3	-2,5	-1,7
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,4	-2,9	-2,3	-1,6	-0,6	-0,1	0,1	-4,3	-2,4	-1,0	-0,4	0,1
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,0	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5	-0,3	-0,5	-4,5	-4,0	-3,5	-2,3	-1,7
Deuda neta	62,8	76,1	75,0	74,5	72,4	70,6	69,1	79,6	79,2	79,2	78,1	75,1
Deuda bruta	78,1	92,7	90,8	90,0	87,5	85,5	83,5	97,3	96,0	95,2	93,4	88,9
<b>Alemania</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-1,7	0,6	1,0	1,2	1,3	1,9	1,5	-4,3	-3,7	-3,3	-0,7	0,4
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,2	-0,3	-0,3	0,1	1,0	0,8	0,4	-2,6	-2,1	-1,1	-0,3	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-1,4	1,2	1,2	1,2	1,1	1,6	1,3	-3,1	-2,6	-2,0	-0,5	0,4
Deuda neta	57,5	54,9	52,2	49,3	45,4	42,6	40,5	46,3	49,0	51,1	49,0	42,2
Deuda bruta	72,3	75,3	72,0	69,0	64,7	61,3	58,9	68,7	70,2	70,9	67,7	58,7
<b>Francia</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-4,4	-3,9	-3,6	-3,6	-3,0	-2,3	-3,1	-9,1	-7,0	-5,6	-3,8	-3,3
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,4	-2,2	-2,4	-2,5	-1,6	-0,8	0,0	-4,8	-1,8	-0,5	-0,6	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-4,1	-2,5	-2,1	-2,0	-1,9	-1,5	-2,1	-5,9	-5,9	-5,3	-3,4	-3,3
Deuda neta	67,4	85,5	86,3	89,2	89,4	89,2	88,8	102,6	99,8	100,1	100,4	101,4
Deuda bruta	77,1	94,9	95,6	98,0	98,1	97,8	97,4	115,2	112,3	112,6	112,9	114,0
<b>Italia</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-3,4	-3,0	-2,6	-2,4	-2,4	-2,2	-1,5	-9,6	-7,2	-6,0	-3,9	-2,5
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,6	-4,1	-3,4	-2,6	-1,6	-1,1	-1,1	-6,1	-4,1	-1,2	-0,3	0,5
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,4	-1,0	-0,6	-1,3	-1,6	-1,7	-1,0	-6,0	-4,6	-5,2	-3,7	-2,7
Deuda neta	104,3	121,4	122,2	121,6	121,3	121,8	121,7	141,8	138,3	138,5	137,1	132,6
Deuda bruta	114,3	135,4	135,3	134,8	134,2	134,4	134,1	155,3	150,9	150,6	148,7	142,9
<b>Japón</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-6,3	-5,6	-3,7	-3,6	-3,1	-2,5	-3,0	-9,0	-7,6	-7,8	-3,5	-2,8
Brecha del producto <sup>2</sup>	-1,6	-2,3	-1,5	-1,5	-0,5	-0,7	-1,4	-2,7	-2,6	-1,7	-0,4	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-5,8	-5,4	-4,2	-4,1	-3,3	-2,5	-2,5	-8,1	-6,9	-7,3	-3,3	-2,8
Deuda neta	115,7	145,1	144,6	149,6	148,1	151,1	151,4	162,4	168,9	172,1	171,0	174,5
Deuda bruta <sup>4</sup>	195,1	233,5	228,4	232,5	231,4	232,5	236,1	259,0	263,1	262,5	258,3	261,8
<b>Reino Unido</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-5,6	-5,5	-4,5	-3,3	-2,4	-2,2	-2,2	-12,8	-8,0	-4,3	-2,3	-1,0
Brecha del producto <sup>2</sup>	-1,1	-1,8	-1,0	-0,5	0,1	0,3	0,6	-3,5	-0,1	0,4	-0,7	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-4,8	-3,9	-3,6	-2,8	-2,3	-2,4	-2,7	0,5	-3,2	-4,4	-2,0	-1,1
Deuda neta	52,9	77,3	77,6	76,9	75,7	74,8	74,1	90,2	84,3	76,1	71,3	59,2
Deuda bruta	59,1	85,5	86,0	85,8	85,1	84,5	83,9	102,6	95,3	87,8	82,7	70,7
<b>Canadá</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-1,0	0,2	-0,1	-0,5	-0,1	0,4	0,0	-11,4	-4,7	-2,2	-0,8	-0,3
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,0	1,0	-0,1	-0,9	0,4	0,6	0,4	-3,4	-1,5	0,3	0,8	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-0,9	-0,6	0,0	0,1	-0,3	0,0	-0,2	-8,6	-3,6	-2,3	-1,3	-0,3
Deuda neta <sup>5</sup>	26,5	28,5	28,6	28,5	25,8	25,7	23,1	33,6	33,2	32,1	31,6	27,6
Deuda bruta	76,1	85,6	91,2	91,8	88,9	88,9	87,2	117,8	112,1	101,8	98,5	87,7

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 países. Los niveles de deuda bruta y neta declarados por las oficinas nacionales de estadística de los países que han adoptado el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (Australia, Canadá, Estados Unidos, RAE de Hong Kong) se han ajustado para excluir los pasivos jubilatorios no capitalizados de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los empleados públicos.

<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.

<sup>4</sup>Preparados en forma no consolidada.

<sup>5</sup>Incluye las participaciones de capital.

**Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial***(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)*

	Promedios										Proyecciones	
	2004-13	2014-23	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Comercio de bienes y servicios</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	5,4	3,0	3,8	3,0	2,3	5,6	4,0	0,9	-7,9	10,1	5,0	4,4
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	4,1	0,5	-1,8	-13,3	-4,0	4,3	5,5	-2,4	-2,2	12,6	7,8	0,6
En DEG	3,2	1,2	-1,7	-5,9	-3,4	4,6	3,3	0,0	-3,0	10,1	10,2	-0,5
<b>Volumen del comercio</b>												
<b>Exportaciones</b>												
Economías avanzadas	4,5	2,8	3,8	3,8	2,1	4,9	3,6	1,3	-9,1	8,6	5,0	4,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,4	3,4	3,4	2,0	2,8	6,5	4,1	0,4	-4,8	12,3	4,1	3,6
<b>Importaciones</b>												
Economías avanzadas	3,7	3,2	3,9	4,8	2,5	4,8	3,8	2,1	-8,7	9,5	6,1	4,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,1	2,8	4,3	-0,6	1,7	7,5	5,1	-1,1	-7,9	11,8	3,9	4,8
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	-0,4	0,3	0,3	1,8	1,1	-0,2	-0,4	0,2	0,8	0,7	-1,1	0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,5	-0,4	-0,7	-4,4	-1,5	1,5	1,1	-1,3	-1,2	1,4	1,9	-1,0
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	5,3	3,1	3,0	2,3	2,1	5,6	3,8	0,2	-4,9	10,9	4,4	3,8
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	4,2	0,3	-2,4	-14,5	-4,8	4,9	5,8	-3,1	-2,6	14,0	9,0	0,2
En DEG	3,4	1,1	-2,3	-7,2	-4,2	5,1	3,6	-0,7	-3,4	11,5	11,5	-0,9
<b>Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	2,6	0,8	-0,5	-3,0	-5,2	0,1	2,0	0,5	-3,2	6,8	8,8	2,9
Petróleo	13,7	-1,2	-7,5	-47,2	-15,7	23,3	29,4	-10,2	-32,7	67,3	54,7	-13,3
Otros productos primarios	8,4	2,2	-5,5	-17,1	-0,4	6,4	1,3	0,7	6,8	26,8	11,4	-2,5
Alimentación	5,8	1,4	-1,6	-16,9	1,5	3,8	-1,2	-3,1	1,7	27,8	13,9	-5,7
Bebidas	6,8	2,6	20,1	-7,2	-3,1	-4,7	-8,2	-3,8	3,5	22,7	15,7	-2,9
Materias primas agrícolas	4,6	-1,0	-7,5	-11,5	0,0	5,2	2,0	-5,4	-3,3	15,8	4,3	-6,6
Metales	13,1	3,1	-12,2	-27,3	-5,3	22,2	6,6	3,7	3,5	46,8	9,9	-0,1
<b>Precios del comercio mundial en DEG<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,8	1,6	-0,4	5,3	-4,6	0,4	-0,1	3,0	-4,0	4,4	11,2	1,7
Petróleo	12,7	-0,4	-7,5	-42,7	-15,1	23,6	26,7	-8,0	-33,3	63,5	58,1	-14,3
Otros productos primarios	7,5	3,0	-5,5	-10,0	0,3	6,6	-0,8	3,2	5,9	23,9	13,9	-3,5
Alimentación	4,9	2,2	-1,5	-9,8	2,2	4,1	-3,3	-0,7	0,9	24,9	16,4	-6,7
Bebidas	5,9	3,4	20,1	0,7	-2,5	-4,5	-10,1	-1,4	2,7	20,0	18,3	-4,0
Materias primas agrícolas	3,7	-0,2	-7,5	-4,0	0,6	5,5	-0,1	-3,1	-4,1	13,2	6,6	-7,6
Metales	12,2	3,9	-12,1	-21,1	-4,7	22,5	4,4	6,2	2,7	43,6	12,3	-1,2
<b>Precios del comercio mundial en euros<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,0	2,5	-0,5	16,2	-5,0	-1,9	-2,5	6,1	-5,1	2,9	15,5	1,4
Petróleo	11,9	0,4	-7,6	-36,8	-15,4	20,8	23,7	-5,2	-34,0	61,3	64,3	-14,5
Otros productos primarios	6,7	3,9	-5,6	-0,7	-0,1	4,2	-3,1	6,3	4,7	22,2	18,3	-3,8
Alimentación	4,1	3,1	-1,6	-0,5	1,8	1,7	-5,6	2,3	-0,3	23,2	20,9	-7,0
Bebidas	5,1	4,3	20,0	11,1	-2,8	-6,6	-12,2	1,5	1,5	18,3	22,9	-4,2
Materias primas agrícolas	2,9	0,6	-7,6	5,9	0,3	3,1	-2,5	-0,2	-5,2	11,7	10,7	-7,9
Metales	11,3	4,8	-12,2	-12,9	-5,0	19,7	1,9	9,4	1,5	41,6	16,7	-1,5

**Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial (continuación)**  
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	Promedios										Proyecciones	
	2004-13	2014-23	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Volumen del comercio</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	4,4	2,7	3,1	3,1	1,7	4,9	3,1	0,5	-6,3	9,4	4,0	4,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,2	3,3	2,7	1,5	2,7	6,6	3,8	-0,6	-1,1	11,6	3,6	3,1
Exportadoras de combustibles	4,8	0,1	-0,5	2,4	0,8	0,9	-0,8	-4,5	-6,2	1,0	8,8	-0,3
Exportadoras de otros productos	7,9	3,9	3,7	1,3	3,0	7,6	4,7	0,2	-0,2	13,0	2,9	3,8
Importaciones												
Economías avanzadas	3,8	3,2	3,4	3,7	2,2	4,8	3,7	0,6	-5,7	10,9	5,6	3,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,1	3,1	2,7	-0,4	2,1	7,4	5,2	-0,1	-5,5	12,5	3,8	3,9
Exportadoras de combustibles	9,9	-0,7	4,3	0,1	-6,8	-0,9	-3,3	1,5	-11,7	1,2	10,0	0,3
Exportadoras de otros productos	9,0	3,6	2,4	-0,4	3,5	8,6	6,4	-0,2	-4,7	13,8	3,1	4,3
<b>Deflatores de precios en DEG</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	2,2	1,0	-1,9	-6,4	-2,2	4,3	2,8	-1,4	-2,2	10,4	8,6	-0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,2	1,2	-3,2	-9,2	-7,0	7,0	5,1	0,3	-5,7	14,8	15,6	-2,2
Exportadoras de combustibles	10,3	0,1	-7,6	-30,1	-10,8	15,7	15,2	-3,3	-22,2	38,8	39,1	-9,1
Exportadoras de otros productos	5,0	1,6	-1,9	-3,6	-6,3	5,4	3,2	1,1	-2,7	11,6	12,1	-0,8
Importaciones												
Economías avanzadas	2,7	0,7	-2,0	-8,1	-3,5	4,5	3,4	-1,5	-3,3	9,1	10,0	-0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	1,7	-2,7	-5,0	-5,5	5,8	3,7	0,5	-3,1	13,2	13,4	-1,2
Exportadoras de combustibles	4,2	2,0	-2,8	-2,5	-3,7	3,5	1,5	3,0	-1,3	10,9	13,2	-0,1
Exportadoras de otros productos	4,3	1,6	-2,7	-5,4	-5,8	6,2	4,0	0,2	-3,3	13,5	13,4	-1,4
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	-0,4	0,3	0,2	1,8	1,3	-0,2	-0,7	0,1	1,2	1,2	-1,3	-0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,7	-0,5	-0,5	-4,4	-1,6	1,1	1,3	-0,2	-2,7	1,4	2,0	-1,0
<b>Por regiones</b>												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-0,9	-0,1	2,4	8,4	0,2	-3,5	-2,3	1,2	0,7	-6,2	-3,1	2,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,0	-0,2	-0,7	-10,6	-6,2	2,9	4,4	0,6	-3,5	8,7	7,2	-2,9
América Latina y el Caribe	2,5	-0,4	-2,5	-8,8	0,9	4,2	0,2	-0,2	0,8	4,1	-0,3	-1,5
Oriente Medio y Asia Central	4,3	-1,5	-3,9	-24,3	-5,5	9,8	10,8	-5,0	-17,8	21,0	18,5	-8,6
África subsahariana	4,5	0,0	-3,8	-15,0	-1,4	9,3	4,8	-2,3	-0,1	10,5	5,0	-4,6
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	5,8	-1,9	-5,0	-28,3	-7,4	11,8	13,5	-6,1	-21,2	25,2	22,9	-9,0
Otros productos	0,7	0,0	0,9	1,9	-0,5	-0,7	-0,8	0,8	0,6	-1,7	-1,1	0,5
<i>Partida informativa</i>												
<b>Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
Bienes y servicios	17.868	25.194	23.795	21.127	20.752	22.882	25.073	24.652	22.253	27.635	31.144	32.625
Bienes	14.187	19.483	18.639	16.201	15.745	17.457	19.109	18.540	17.222	21.752	24.631	25.532
Precio promedio del petróleo <sup>3</sup>	13,7	-1,2	-7,5	-47,2	-15,7	23,3	29,4	-10,2	-32,7	67,3	54,7	-13,3
En dólares de EE.UU. el barril	77,74	68,22	96,25	50,79	42,84	52,81	68,33	61,39	41,29	69,07	106,83	92,63
Valor unitario de la exportación de manufacturas <sup>4</sup>	2,6	0,8	-0,5	-3,0	-5,2	0,1	2,0	0,5	-3,2	6,8	8,8	2,9

<sup>1</sup>Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

<sup>2</sup>Representados, respectivamente, por el índice de valor unitario de exportación en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas, que representa el 82% de las ponderaciones del comercio (exportaciones de bienes) de las economías avanzadas; por el precio promedio de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate, y por los precios promedio del mercado mundial de los productos primarios no combustibles ponderados por su participación en la importación mundial de materias primas en el período 2014-16.

<sup>3</sup>Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

<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.)*

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
<b>Economías avanzadas</b>	<b>225,4</b>	<b>272,6</b>	<b>367,7</b>	<b>488,9</b>	<b>401,2</b>	<b>337,9</b>	<b>207,8</b>	<b>379,3</b>	<b>-65,0</b>	<b>23,4</b>	<b>435,8</b>
Estados Unidos	-370,0	-408,9	-397,6	-361,7	-438,2	-472,1	-616,1	-806,6	-877,8	-855,4	-636,7
Zona del euro	316,9	313,5	364,0	402,1	392,4	306,7	250,0	345,2	257,1	344,1	479,3
Alemania	280,3	288,8	295,1	288,9	316,3	294,3	272,5	314,0	249,8	313,4	369,3
Francia	-27,3	-9,0	-12,0	-19,8	-23,2	-7,9	-49,8	-27,4	-54,0	-51,3	-30,3
Italia	41,0	26,4	48,9	50,7	52,9	64,8	70,9	69,1	36,6	52,5	75,7
España	23,3	24,2	39,1	36,4	26,7	29,3	10,6	13,4	4,3	6,6	27,3
Japón	36,8	136,4	197,8	203,5	177,8	176,0	148,8	141,7	117,2	142,2	202,0
Reino Unido	-157,9	-152,7	-145,6	-98,1	-112,6	-76,8	-69,0	-82,5	-184,4	-178,1	-161,2
Canadá	-41,9	-54,4	-47,2	-46,2	-41,0	-35,5	-29,4	1,2	24,6	-2,1	-51,0
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	350,8	350,4	330,0	333,2	331,6	349,2	409,1	602,3	518,4	487,7	502,7
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>160,0</b>	<b>-75,5</b>	<b>-99,2</b>	<b>-22,5</b>	<b>-52,2</b>	<b>0,7</b>	<b>160,1</b>	<b>365,3</b>	<b>682,3</b>	<b>420,7</b>	<b>-112,3</b>
<b>Por regiones</b>											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	227,6	296,7	212,2	166,4	-51,3	92,9	319,5	247,9	156,0	132,7	-21,9
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-10,9	34,2	-8,4	-20,0	66,1	50,0	0,3	71,1	130,9	70,3	-13,5
América Latina y el Caribe	-190,2	-172,8	-102,5	-94,9	-142,1	-107,7	-8,9	-82,0	-65,9	-70,6	-107,3
Oriente Medio y Asia Central	198,4	-140,6	-146,0	-39,1	114,8	22,5	-101,7	149,1	496,4	343,4	102,0
África subsahariana	-64,8	-92,9	-54,5	-34,8	-39,7	-57,0	-49,1	-20,8	-35,1	-55,1	-71,6
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	250,9	-144,6	-99,0	40,8	204,7	78,4	-84,2	204,7	601,0	426,5	160,4
Otros productos	-88,9	71,0	1,9	-61,2	-254,8	-75,9	246,2	162,9	83,7	-3,2	-270,3
De los cuales, productos primarios	-57,9	-65,2	-45,4	-57,9	-76,5	-49,3	-5,0	-19,8	-23,2	-29,7	-39,2
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-384,5	-352,7	-271,3	-306,6	-382,4	-300,5	-114,2	-295,0	-346,9	-367,9	-491,8
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2016-20	-56,0	-72,7	-67,3	-55,9	-46,1	-47,6	-30,5	-30,3	...	...	...
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>385,4</b>	<b>197,1</b>	<b>268,5</b>	<b>466,4</b>	<b>349,0</b>	<b>338,6</b>	<b>367,9</b>	<b>744,6</b>	<b>617,2</b>	<b>444,1</b>	<b>323,5</b>
Unión Europea	451,9	443,2	472,3	502,2	509,1	450,6	437,2	560,8	348,5	441,5	602,6
Oriente Medio y Norte de África	190,1	-122,0	-120,7	-19,4	130,5	41,8	-86,3	154,4	489,9	343,7	116,3
Economías de mercados emergentes y de mediano ingreso	202,9	-1,0	-59,2	11,0	2,3	58,8	212,7	430,3	769,7	504,3	-19,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	-42,9	-74,5	-40,1	-33,5	-54,5	-58,1	-52,6	-65,0	-87,4	-83,6	-93,3

**Cuadro A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente (continuación)**

(porcentaje del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>
Estados Unidos	-2,1	-2,2	-2,1	-1,9	-2,1	-2,2	-2,9	-3,5	-3,5	-3,2	-2,1
Zona del euro	2,3	2,7	3,0	3,2	2,9	2,3	1,9	2,4	1,8	2,2	2,6
Alemania	7,2	8,6	8,5	7,8	7,9	7,6	7,1	7,4	5,9	6,9	6,9
Francia	-1,0	-0,4	-0,5	-0,8	-0,8	-0,3	-1,9	-0,9	-1,8	-1,7	-0,8
Italia	1,9	1,4	2,6	2,6	2,5	3,2	3,7	3,3	1,8	2,4	3,0
España	1,7	2,0	3,2	2,8	1,9	2,1	0,8	0,9	0,3	0,4	1,5
Japón	0,8	3,1	4,0	4,1	3,5	3,4	3,0	2,9	2,4	2,7	3,2
Reino Unido	-5,1	-5,2	-5,3	-3,6	-3,9	-2,7	-2,5	-2,6	-5,5	-4,8	-3,5
Canadá	-2,3	-3,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-1,8	0,1	1,1	-0,1	-1,8
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	5,0	5,4	5,0	4,7	4,4	4,7	5,6	7,2	5,9	5,3	4,5
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,2</b>
<b>Por regiones</b>											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	1,5	1,9	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	0,6	0,4	-0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-0,3	1,0	-0,3	-0,5	1,7	1,3	0,0	1,7	3,2	1,7	-0,3
América Latina y el Caribe	-3,2	-3,3	-2,0	-1,7	-2,7	-2,1	-0,2	-1,6	-1,2	-1,2	-1,5
Oriente Medio y Asia Central	4,9	-3,9	-4,1	-1,1	2,9	0,5	-2,5	3,0	8,3	5,6	1,4
África subsahariana	-3,6	-5,7	-3,6	-2,2	-2,3	-3,2	-3,0	-1,1	-1,7	-2,5	-2,3
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	6,1	-4,0	-2,9	1,2	5,4	2,0	-2,3	4,4	10,6	7,3	2,3
Otros productos	-0,3	0,3	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	0,8	0,5	0,2	0,0	-0,5
De los cuales, productos primarios	-2,8	-3,2	-2,3	-2,7	-3,7	-2,5	-0,3	-0,9	-1,0	-1,2	-1,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-2,8	-2,8	-2,1	-2,2	-2,7	-2,0	-0,8	-1,9	-2,1	-2,1	-2,1
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2016–20	-4,8	-6,6	-6,3	-5,5	-4,3	-4,2	-2,7	-2,4	...	...	...
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
Unión Europea	2,9	3,3	3,4	3,4	3,2	2,9	2,9	3,3	2,0	2,4	2,7
Oriente Medio y Norte de África	5,8	-4,3	-4,2	-0,7	4,0	1,2	-2,6	3,6	9,5	6,6	1,9
Economías de mercados emergentes y de mediano ingreso	0,7	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,7	1,1	1,8	1,1	0,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	-2,1	-3,8	-2,1	-1,7	-2,6	-2,6	-2,3	-2,7	-3,3	-2,9	-2,2

**Cuadro A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente (continuación)**  
(porcentaje de la exportación de bienes y servicios)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,8</b>
Estados Unidos	-15,5	-17,9	-17,8	-15,1	-17,3	-18,7	-28,9	-31,9	-30,0	-27,0	-16,4
Zona del euro	8,9	9,7	11,2	11,3	10,1	8,0	7,2	8,3	...	...	...
Alemania	15,8	18,3	18,5	16,6	16,8	16,2	16,3	15,6	12,3	14,7	14,6
Francia	-3,1	-1,2	-1,5	-2,4	-2,5	-0,9	-6,6	-3,0	-5,2	-4,7	-2,3
Italia	6,5	4,8	8,9	8,4	8,1	10,2	12,8	10,1	5,0	6,6	7,7
España	5,1	6,0	9,4	7,9	5,3	6,0	2,7	2,7	0,8	1,1	3,6
Japón	4,3	17,4	24,4	23,2	19,1	19,5	18,8	15,5	11,8	13,4	16,6
Reino Unido	-18,2	-19,0	-18,9	-12,1	-12,7	-8,6	-8,8	-9,6	-20,0	-17,4	-12,5
Canadá	-7,3	-11,0	-9,8	-8,9	-7,4	-6,3	-6,1	0,2	3,3	-0,3	-6,2
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	8,4	9,4	9,0	8,3	7,7	8,3	10,5	12,3	9,3	8,4	7,3
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>5,4</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,8</b>
<b>Por regiones</b>											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,7	7,8	5,8	4,1	-1,1	2,1	7,3	4,4	2,5	2,0	-0,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-0,7	2,9	-0,7	-1,5	4,3	3,3	0,0	4,0	7,0	3,7	-0,6
América Latina y el Caribe	-15,3	-16,0	-9,7	-8,1	-11,2	-8,6	-0,8	-6,0	-4,3	-4,4	-5,7
Oriente Medio y Asia Central	12,7	-10,5	-12,0	-3,3	6,7	1,2	-8,8	9,4	22,5	16,4	4,8
África subsahariana	-14,2	-27,0	-17,1	-9,4	-9,4	-13,8	-14,6	-4,7	-6,3	-9,8	-10,9
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	14,8	-10,9	-8,3	2,8	12,5	5,1	-7,7	13,4	27,4	21,1	8,4
Otros productos	-1,3	1,1	0,0	-0,9	-3,3	-1,0	3,4	1,8	0,8	0,0	-2,0
De los cuales, productos primarios	-11,8	-15,4	-10,8	-12,3	-15,1	-9,9	-1,1	-3,3	-3,4	-4,1	-4,5
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-10,6	-11,0	-8,5	-8,4	-9,5	-7,4	-3,2	-6,5	-6,7	-6,7	-7,2
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2016-20	-17,3	-29,1	-29,9	-21,7	-15,5	-16,0	-12,2	-9,7	-10,2	-14,0	-11,6
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>
Unión Europea	6,3	6,9	7,2	7,0	6,4	5,8	6,1	6,5	3,8	4,5	5,0
Oriente Medio y Norte de África	13,8	-10,1	-11,0	-2,0	8,6	2,8	-8,4	10,9	24,9	18,5	6,2
Economías de mercados emergentes y de mediano ingreso	2,7	0,1	-0,8	0,1	-0,1	0,6	2,8	4,3	6,6	4,2	-0,2
Países en desarrollo de bajo ingreso	-8,1	-15,5	-8,3	-6,0	-8,5	-8,5	-8,3	-8,8	-10,0	-9,0	-7,4

<sup>1</sup>Excluidos el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.

**Cuadro A11. Economías avanzadas: Saldo en cuenta corriente**

(porcentaje del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>
Estados Unidos	-2,1	-2,2	-2,1	-1,9	-2,1	-2,2	-2,9	-3,5	-3,5	-3,2	-2,1
Zona del euro <sup>1</sup>	2,3	2,7	3,0	3,2	2,9	2,3	1,9	2,4	1,8	2,2	2,6
Alemania	7,2	8,6	8,5	7,8	7,9	7,6	7,1	7,4	5,9	6,9	6,9
Francia	-1,0	-0,4	-0,5	-0,8	-0,8	-0,3	-1,9	-0,9	-1,8	-1,7	-0,8
Italia	1,9	1,4	2,6	2,6	2,5	3,2	3,7	3,3	1,8	2,4	3,0
España	1,7	2,0	3,2	2,8	1,9	2,1	0,8	0,9	0,3	0,4	1,5
Países Bajos	8,2	6,3	8,1	10,8	10,8	9,4	7,0	9,5	7,4	7,3	6,1
Bélgica	0,8	1,4	0,6	0,7	-0,8	0,2	0,8	0,9	0,5	0,9	1,7
Irlanda	1,1	4,4	-4,2	0,5	4,9	-19,9	-2,7	13,9	10,2	8,4	7,0
Austria	2,5	1,7	2,7	1,4	0,9	2,1	1,9	-0,6	-0,6	0,8	2,1
Portugal	0,2	0,2	1,2	1,3	0,6	0,4	-1,1	-1,1	-2,6	-1,4	-0,4
Grecia	-2,4	-1,5	-2,4	-2,6	-3,6	-2,2	-7,3	-6,4	-6,3	-6,1	-2,7
Finlandia	-1,3	-0,9	-2,0	-0,8	-1,8	-0,3	0,8	0,9	0,4	0,0	-0,4
República Eslovaca	1,1	-2,1	-2,7	-1,9	-2,2	-3,4	0,1	-2,0	-5,0	-4,8	-2,3
Lituania	3,2	-2,8	-0,8	0,6	0,3	3,5	7,3	2,7	-0,7	-2,1	-0,9
Eslovenia	5,1	3,8	4,8	6,2	6,0	6,0	7,4	3,3	-0,5	-1,4	-2,7
Luxemburgo	4,9	4,8	4,8	4,7	4,7	4,6	4,3	2,8	2,0	2,7	3,9
Letonia	-1,6	-0,6	1,6	1,3	-0,2	-0,7	2,9	-2,9	-1,6	-1,7	-0,2
Estonia	0,7	1,8	1,2	2,3	0,8	2,5	-0,3	-1,1	1,6	1,8	-0,4
Chipre	-4,1	-0,4	-4,2	-5,1	-4,0	-5,7	-10,1	-7,6	-9,4	-8,3	-5,6
Malta	8,5	2,7	-0,6	5,9	6,4	5,4	-3,1	-5,1	-1,7	-1,4	1,8
Japón	0,8	3,1	4,0	4,1	3,5	3,4	3,0	2,9	2,4	2,7	3,2
Reino Unido	-5,1	-5,2	-5,3	-3,6	-3,9	-2,7	-2,5	-2,6	-5,5	-4,8	-3,5
Corea	5,6	7,2	6,5	4,6	4,5	3,6	4,6	4,9	2,2	3,2	4,1
Canadá	-2,3	-3,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-1,8	0,1	1,1	-0,1	-1,8
Taiwan, provincia china de	11,3	13,6	13,1	14,1	11,6	10,7	14,2	14,7	13,2	11,6	8,5
Australia	-3,0	-4,6	-3,3	-2,6	-2,1	0,6	2,6	3,5	3,0	0,5	-0,1
Suiza	7,5	9,4	8,0	6,3	6,1	5,4	2,8	9,3	6,3	7,0	7,0
Suecia	4,2	3,3	2,4	3,0	2,7	5,5	6,1	5,5	4,9	4,4	3,6
Singapur	18,0	18,7	17,6	17,3	15,2	14,5	16,8	18,1	13,0	12,7	12,0
Hong Kong, RAE de	1,4	3,3	4,0	4,6	3,7	5,9	7,0	11,2	10,9	9,4	7,4
República Checa	0,2	0,4	1,8	1,5	0,4	0,3	3,6	-0,8	-0,7	-1,2	-0,5
Israel	4,1	5,2	3,6	3,6	2,8	3,4	5,4	4,6	3,2	3,1	2,2
Noruega	10,8	8,0	4,5	5,5	8,0	2,9	1,1	15,3	19,9	16,8	10,4
Dinamarca	8,9	8,2	7,8	8,0	7,3	8,8	8,1	8,4	7,3	7,1	6,6
Nueva Zelanda	-3,1	-2,8	-2,1	-2,8	-4,0	-2,9	-0,8	-5,8	-6,5	-5,3	-4,3
Puerto Rico	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Macao, RAE de	32,7	23,3	26,5	30,8	33,0	33,8	15,2	13,8	3,5	14,9	26,2
Islandia	4,4	5,6	8,1	4,2	3,5	5,8	0,8	-2,8	0,6	1,0	0,9
Andorra	...	...	...	...	...	18,0	14,6	15,9	16,9	17,4	19,2
San Marino	...	...	...	-0,1	-1,9	6,2	3,7	2,7	0,3	1,2	0,2
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-0,7	-0,5	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,7	-0,9	-1,5	-1,2	-0,4
Zona del euro <sup>2</sup>	3,0	3,4	3,6	3,6	3,5	3,0	2,8	3,6	2,3	2,8	3,2

<sup>1</sup>Las cifras se presentan con corrección de discrepancias en la declaración de datos sobre transacciones dentro de la zona del euro.

<sup>2</sup>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)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>
Bangladesh	0,8	1,8	1,9	-0,5	-3,5	-1,5	-1,7	-1,3	-3,2	-2,9	-2,4
Bhután	-27,1	-27,9	-30,2	-23,6	-18,4	-20,5	-12,4	-11,8	-10,6	-9,7	0,2
Brunei Darussalam	31,9	16,7	12,9	16,4	6,9	6,6	4,5	5,6	18,2	15,0	13,0
Camboya	-8,6	-8,7	-8,5	-7,9	-11,8	-15,0	-12,1	-26,7	-17,4	-9,5	-9,2
China	2,2	2,6	1,7	1,5	0,2	0,7	1,7	1,8	1,1	1,0	0,4
Fiji	-5,8	-4,5	-3,6	-6,7	-8,3	-12,5	-12,6	-16,9	-13,0	-10,6	-8,2
Filipinas	3,6	2,4	-0,4	-0,7	-2,6	-0,8	3,2	-1,8	-2,7	-2,2	-1,8
India	-1,3	-1,0	-0,6	-1,8	-2,1	-0,9	0,9	-1,6	-2,9	-2,5	-2,3
Indonesia	-3,1	-2,0	-1,8	-1,6	-2,9	-2,7	-0,4	0,3	4,5	0,5	-1,5
Islas Marshall	2,0	15,6	13,5	5,0	4,0	-25,9	16,2	3,4	-4,1	-2,7	-3,9
Islas Salomón	-3,8	-2,7	-3,5	-4,2	-3,0	-9,8	-1,6	-5,8	-11,9	-11,9	-9,5
Kiribati	31,5	33,0	10,8	37,4	38,8	48,8	39,1	16,9	7,1	9,9	10,0
Malasia	4,3	3,0	2,4	2,8	2,2	3,5	4,2	3,5	3,9	3,9	3,6
Maldivas	-3,7	-7,5	-23,6	-21,6	-28,4	-26,6	-35,5	-15,6	-24,2	-17,7	-8,3
Micronesia	6,1	4,5	7,2	10,3	21,0	16,6	2,5	0,7	-0,7	-2,5	-5,5
Mongolia	-15,8	-8,2	-6,3	-10,1	-16,7	-15,2	-5,1	-13,0	0,2	-1,5	-5,0
Myanmar	-4,5	-3,5	-4,2	-6,8	-4,7	-2,8	-3,4	-1,3	-0,1	-0,5	-1,0
Nauru	27,3	-19,1	4,1	12,3	8,0	4,9	2,8	4,1	-2,2	0,1	-0,1
Nepal	4,0	4,4	5,5	-0,3	-7,1	-6,9	-1,0	-8,2	-11,4	-7,4	-2,7
Palau	-19,4	-8,9	-13,4	-19,4	-15,6	-31,1	-48,3	-56,9	-51,5	-27,0	-20,4
Papua Nueva Guinea	14,1	24,5	28,4	28,4	24,5	20,6	20,9	22,0	25,1	22,3	18,6
República Democrática Popular Lao	-23,3	-22,3	-11,0	-11,1	-13,0	-9,1	-4,5	-5,0	-6,0	-6,9	-7,1
Samoa	-9,1	-2,8	-4,5	-1,9	0,9	3,0	0,2	-15,3	-12,5	-7,2	-2,4
Sri Lanka	-2,5	-2,3	-2,1	-2,6	-3,2	-2,2	-1,3	-4,3	-7,1	-4,6	-3,1
Tailandia	2,9	6,9	10,5	9,6	5,6	7,0	4,2	-2,1	-0,1	2,0	3,3
Timor-Leste	75,6	12,8	-33,0	-17,5	-12,1	6,5	-16,2	1,8	-28,0	-35,3	-38,9
Tonga	-6,3	-10,1	-6,5	-6,4	-6,3	-0,9	-3,9	4,9	-3,1	-18,3	-15,3
Tuvalu	-3,7	-70,6	13,9	11,5	53,9	-16,9	-7,9	2,1	-8,6	0,3	-9,7
Vanuatu	7,8	0,3	3,4	-4,4	12,2	13,6	2,5	-1,9	-7,8	-6,0	-4,3
Vietnam	3,7	-0,9	0,2	-0,6	1,9	3,7	4,4	-0,5	-0,1	0,8	0,0
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,3</b>
Albania	-10,8	-8,6	-7,6	-7,5	-6,8	-7,6	-8,7	-7,7	-8,8	-8,0	-7,5
Belarús	-6,6	-3,3	-3,4	-1,7	0,0	-1,9	-0,4	2,7	-1,2	-1,0	-0,9
Bosnia y Herzegovina	-7,4	-5,1	-4,8	-4,8	-3,3	-2,8	-3,8	-2,4	-5,0	-3,9	-3,5
Bulgaria	1,2	0,0	3,1	3,3	0,9	1,9	-0,3	-2,0	-2,2	-2,0	-0,1
Croacia	0,3	3,4	2,3	3,5	1,9	3,0	-0,1	2,0	-0,4	0,3	2,0
Hungría	1,2	2,3	4,5	2,0	0,2	-0,7	-1,6	-0,9	-1,3	0,1	0,5
Kosovo	-7,2	-8,8	-8,0	-5,5	-7,6	-5,7	-7,0	-9,1	-8,9	-7,0	-5,7
Macedonia del Norte	-0,5	-2,0	-2,9	-1,0	-0,1	-3,3	-3,4	-3,5	-5,8	-3,6	-2,5
Moldova	-6,0	-6,0	-3,6	-5,7	-10,6	-9,3	-7,7	-10,5	-13,0	-12,0	-8,5
Montenegro	-12,4	-11,0	-16,2	-16,1	-17,0	-14,3	-26,0	-9,2	-13,8	-13,0	-12,5
Polonia	-2,6	-0,9	-0,8	-0,4	-1,3	0,5	2,9	-0,9	-2,9	-2,7	-2,0
Rumania	-0,3	-0,8	-1,6	-3,1	-4,6	-4,9	-5,0	-7,1	-7,0	-6,5	-5,6
Rusia	2,8	5,0	1,9	2,0	7,0	3,9	2,4	6,9	12,4	8,1	3,1
Serbia	-5,6	-3,5	-2,9	-5,2	-4,8	-6,9	-4,1	-4,4	-6,1	-5,7	-5,0
Turquía	-4,1	-3,2	-3,1	-4,8	-2,8	0,7	-4,9	-1,8	-5,7	-2,0	-1,6
Ucrania <sup>1</sup>	-3,9	1,7	-1,5	-2,2	-3,3	-2,7	3,3	-1,1	...	...	...
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>
Antigua y Barbuda	0,3	2,2	-2,4	-8,0	-14,5	-7,5	-18,4	-19,7	-23,6	-16,8	-10,2
Argentina	-1,6	-2,7	-2,7	-4,8	-5,2	-0,8	0,9	1,3	0,5	0,4	0,7
Aruba	-4,8	3,9	4,6	1,0	-0,5	2,5	-13,1	9,0	-2,7	-4,1	1,3
Bahamas, Las	-19,7	-12,4	-12,3	-13,7	-9,3	-2,7	-23,5	-19,3	-18,1	-12,6	-5,2
Barbados	-9,2	-6,1	-4,3	-3,8	-4,0	-3,1	-6,9	-11,4	-12,3	-9,0	-3,8
Belice	-8,1	-10,1	-9,1	-8,6	-8,0	-9,5	-8,1	-8,9	-9,3	-8,9	-7,7
Bolivia	1,7	-5,8	-5,6	-5,0	-4,3	-3,3	-0,4	0,5	-1,5	-2,0	-4,0
Brasil	-4,1	-3,0	-1,4	-1,1	-2,7	-3,5	-1,7	-1,7	-1,5	-1,6	-2,1
Chile	-3,6	-2,8	-2,6	-2,8	-4,6	-5,2	-1,9	-6,7	-4,5	-3,4	-2,5
Colombia	-5,2	-6,4	-4,5	-3,2	-4,2	-4,6	-3,4	-5,7	-3,3	-3,4	-3,9

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente (continuación)**  
(porcentaje del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
<b>América Latina y el Caribe (continuación)</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>
Costa Rica	-4,7	-3,4	-2,1	-3,6	-3,0	-1,3	-1,1	-3,3	-3,5	-3,2	-2,7
Dominica	-5,4	-4,7	-7,7	-8,6	-42,4	-37,9	-30,0	-31,4	-32,1	-26,0	-13,0
Ecuador	-0,7	-2,2	1,1	-0,2	-1,2	-0,1	2,6	2,5	2,9	2,5	2,1
El Salvador	-5,4	-3,2	-2,3	-1,9	-3,3	-0,6	0,5	-4,3	-6,7	-5,5	-5,1
Granada	-11,6	-12,5	-11,0	-14,4	-16,1	-14,6	-21,0	-24,5	-27,9	-20,6	-12,4
Guatemala	-3,3	-1,2	1,0	1,1	0,9	2,3	5,5	2,7	0,0	0,3	0,5
Guyana	-6,7	-3,4	1,5	-4,9	-29,0	-54,1	-14,5	-30,0	45,4	36,3	24,5
Haití	-7,3	-5,1	-1,8	-2,2	-2,9	-1,1	1,1	0,5	0,8	-0,6	-0,8
Honduras	-6,9	-4,7	-3,1	-1,2	-6,6	-2,7	2,8	-4,9	-4,4	-4,8	-4,2
Jamaica	-8,0	-3,0	-0,3	-2,7	-1,6	-2,3	-0,3	0,7	-5,2	-2,1	-4,3
México	-1,9	-2,6	-2,2	-1,7	-2,0	-0,3	2,4	-0,4	-0,6	-0,7	-1,1
Nicaragua	-8,0	-9,9	-8,5	-7,2	-1,8	6,0	5,9	-2,6	-3,0	-1,4	-2,1
Panamá	-13,4	-9,0	-7,8	-6,0	-7,6	-5,0	2,2	-2,9	-4,1	-3,3	-2,7
Paraguay	-0,1	-0,4	3,6	3,0	0,1	-0,5	2,7	0,8	-2,9	0,4	0,7
Perú	-4,5	-5,0	-2,6	-1,3	-1,7	-1,0	0,8	-2,8	-1,5	-1,4	-1,4
República Dominicana	-3,2	-1,8	-1,1	-0,2	-1,5	-1,3	-2,0	-2,5	-3,5	-2,5	-2,2
Saint Kitts y Nevis	0,3	-8,3	-12,3	-10,5	-5,5	-2,1	-8,0	-4,8	-5,0	-3,3	-1,0
San Vicente y las Granadinas	-24,7	-14,7	-12,7	-11,7	-10,2	-3,1	-15,6	-24,5	-27,7	-26,4	-8,9
Santa Lucía	-2,5	0,0	-6,5	-2,0	1,5	5,7	-14,7	-10,9	-5,3	-1,0	0,1
Suriname	-7,4	-15,3	-4,8	1,9	-3,0	-11,3	9,1	5,2	-1,0	0,2	-1,1
Trinidad y Tobago	15,0	8,2	-3,5	6,1	6,8	4,3	-0,6	4,5	9,9	7,3	4,7
Uruguay	-3,0	-0,3	0,8	0,0	-0,4	1,6	-0,8	-1,9	-0,2	0,0	-1,3
Venezuela	2,4	-5,0	-1,4	6,1	8,8	6,8	-9,3	-1,4	9,0	6,5	...
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>	<b>4,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,9</b>	<b>0,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>8,3</b>	<b>5,6</b>	<b>1,4</b>
Afganistán <sup>1</sup>	6,5	3,7	9,0	7,6	12,2	11,7	11,2	...	...	...	...
Arabia Saudita	9,8	-8,7	-3,7	1,5	8,8	4,8	-3,1	6,6	19,5	14,8	4,6
Argelia	-4,4	-16,4	-16,5	-13,1	-9,6	-9,9	-12,7	-2,8	2,9	-0,2	-5,0
Armenia	-7,8	-2,7	-1,0	-1,5	-7,0	-7,4	-3,8	-2,4	-6,2	-5,9	-5,7
Azerbaiyán	13,9	-0,4	-3,6	4,1	12,8	9,1	-0,5	15,2	37,2	28,5	17,1
Bahrein	4,6	-2,4	-4,6	-4,1	-6,4	-2,1	-9,3	6,7	10,8	7,7	1,7
Djibouti	23,9	29,2	-1,0	-4,8	14,2	17,0	10,7	-1,0	-4,7	-3,2	1,5
Egipto	-0,9	-3,7	-6,0	-6,1	-2,4	-3,6	-3,1	-4,6	-4,3	-4,6	-2,6
Emiratos Árabes Unidos	13,5	4,9	3,7	7,1	9,8	8,9	5,9	11,7	18,5	14,0	8,2
Georgia	-10,1	-11,8	-12,5	-8,0	-6,8	-5,5	-12,4	-9,8	-11,4	-7,5	-5,6
Irán	2,6	0,3	2,9	3,1	5,2	0,6	-0,1	2,0	3,5	2,0	0,5
Iraq	2,6	-6,4	-7,5	-4,7	4,3	0,5	-10,8	5,9	15,8	10,1	1,7
Jordania	-7,1	-9,0	-9,7	-10,6	-6,9	-2,1	-8,1	-10,1	-5,9	-4,6	-3,1
Kazajistán	2,8	-3,3	-5,9	-3,1	-0,1	-4,0	-3,8	-3,0	3,0	0,3	-2,1
Kuwait	33,4	3,5	-4,6	8,0	14,4	12,5	3,2	16,1	31,3	27,2	19,0
Libano <sup>1</sup>	-28,8	-19,8	-23,4	-26,2	-28,4	-28,0	-14,2	...	...	...	...
Libia <sup>1</sup>	-78,3	-53,5	-25,4	14,7	26,8	11,9	-20,7	21,6	27,9	19,1	5,4
Marruecos	-6,0	-2,1	-4,1	-3,4	-5,3	-3,7	-1,5	-2,9	-6,0	-4,0	-3,1
Mauritania	-22,2	-15,5	-11,0	-10,0	-13,3	-10,5	-7,1	-2,2	-14,0	-13,4	-0,6
Omán	5,2	-15,9	-19,1	-15,6	-5,4	-5,5	-12,0	-3,7	5,9	5,6	1,5
Pakistán	-1,1	-0,9	-1,6	-3,6	-5,4	-4,2	-1,5	-0,6	-5,3	-4,1	-2,5
Qatar	24,0	8,5	-5,5	4,0	9,1	2,4	-2,0	14,7	19,9	15,1	4,8
República Kirguisa	-17,0	-15,9	-11,6	-6,2	-12,1	-12,1	4,5	-5,2	-12,2	-9,3	-6,0
Ribera Occidental y Gaza	-13,6	-13,9	-13,9	-13,2	-13,2	-10,4	-12,3	-12,7	-12,8	-12,4	-9,6
Siria <sup>2</sup>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	-6,5	-6,3	-7,1	-7,7	-6,2	-10,4	-10,8	-14,9	-12,8	-12,4	-13,2
Sudán	-5,8	-8,5	-6,5	-9,4	-14,0	-15,6	-17,5	-5,9	-6,6	-7,0	-6,1
Tayikistán	-3,4	-6,1	-4,2	2,1	-4,9	-2,2	4,1	2,8	-1,4	-2,2	-1,9
Túnez <sup>1</sup>	-9,3	-9,1	-8,8	-9,7	-10,4	-7,8	-5,9	-6,2	-10,1	...	...
Turkmenistán	-7,8	-17,3	-23,1	-11,1	4,9	2,8	-3,3	2,0	5,8	5,9	1,4
Uzbekistán	2,6	1,0	0,2	2,4	-6,8	-5,6	-5,0	-7,0	-9,5	-7,4	-5,0
Yemen	-0,7	-6,2	-2,8	-1,4	-0,8	-3,8	-6,0	-4,7	-12,3	-9,9	-6,3

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente (continuación)**  
(porcentaje del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones		
									2022	2023	2027
<b>África subsahariana</b>	<b>-3,6</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,3</b>
Angola	-2,6	-8,8	-3,1	-0,5	7,3	6,1	1,5	11,3	11,0	4,9	-0,3
Benin	-6,7	-6,0	-3,0	-4,2	-4,6	-4,0	-1,7	-4,5	-5,8	-5,5	-4,0
Botswana	11,1	2,2	8,0	5,6	0,4	-7,0	-10,8	-0,5	0,5	2,8	3,3
Burkina Faso	-7,2	-7,6	-6,1	-5,0	-4,1	-3,3	-0,1	-3,1	-5,7	-5,3	-4,9
Burundi	-15,6	-11,5	-11,1	-11,7	-11,4	-11,6	-10,2	-13,5	-18,6	-15,7	-11,8
Cabo Verde	-9,1	-3,2	-3,8	-7,8	-5,2	-0,4	-15,9	-12,5	-11,5	-8,6	-5,6
Camerún	-3,9	-3,6	-3,1	-2,6	-3,5	-4,3	-3,7	-3,3	-1,6	-2,9	-3,5
Chad	-8,9	-13,8	-10,4	-7,1	-1,4	-4,4	-7,6	-4,5	1,3	-2,3	-6,6
Comoras	-3,8	-0,3	-4,4	-2,1	-2,9	-3,3	-1,6	-3,4	-8,3	-8,2	-7,4
Côte d'Ivoire	1,0	-0,4	-0,9	-2,0	-3,9	-2,3	-3,2	-3,7	-4,8	-4,4	-3,6
Eritrea	17,3	20,8	15,3	24,0	15,4	13,0	11,4	13,5	13,5	13,3	11,4
Eswatini	11,6	13,0	7,9	6,2	1,3	4,3	6,7	0,5	-2,1	-0,2	0,3
Etiopía	-7,9	-11,5	-10,9	-8,5	-6,5	-5,3	-4,6	-3,2	-4,5	-4,4	-3,7
Gabón	7,6	-5,6	-11,1	-8,7	-2,1	-0,9	-6,0	-6,9	1,7	-0,1	-1,8
Gambia	-7,3	-9,9	-9,2	-7,4	-9,5	-6,1	-3,2	-9,5	-14,9	-11,8	-9,4
Ghana	-6,8	-5,7	-5,1	-3,3	-3,0	-2,7	-3,1	-3,0	-3,6	-3,5	-3,4
Guinea	-14,4	-12,5	-30,7	-6,7	-19,2	-11,5	-13,7	-4,0	-9,6	-8,5	-6,8
Guinea Ecuatorial	-4,3	-17,7	-26,0	-7,8	-2,1	-0,9	-4,2	-3,4	-1,6	-2,0	-5,2
Guinea-Bissau	0,5	1,8	1,4	0,3	-3,6	-8,8	-2,6	-3,1	-5,6	-4,8	-3,6
Kenya	-9,3	-6,3	-5,4	-7,0	-5,5	-5,3	-4,7	-5,4	-5,8	-5,3	-5,0
Lesotho	-5,2	-4,0	-6,7	-2,6	-1,4	-2,1	-2,0	-9,3	-15,6	-8,9	-4,4
Liberia	-34,7	-28,1	-22,9	-22,3	-21,3	-19,6	-16,3	-17,8	-16,1	-15,9	-14,0
Madagascar	-0,3	-1,6	0,5	-0,4	0,7	-2,3	-5,4	-5,5	-6,5	-6,2	-3,6
Malawi	-5,8	-12,2	-13,1	-17,8	-12,0	-12,6	-13,8	-14,5	-17,3	-15,4	-8,3
Malí	-4,7	-5,3	-7,2	-7,3	-4,9	-7,5	-2,3	-4,5	-5,3	-4,9	-4,8
Mauricio	-5,4	-3,6	-4,0	-4,6	-3,9	-5,4	-12,5	-11,1	-14,0	-8,0	-4,8
Mozambique	-36,3	-37,4	-32,2	-19,6	-30,3	-19,1	-27,6	-22,4	-44,9	-39,0	-9,0
Namibia	-9,4	-13,6	-16,5	-4,4	-3,4	-1,8	3,0	-7,3	-6,9	-4,4	-2,3
Níger	-12,1	-15,3	-11,4	-11,4	-12,6	-12,2	-13,4	-15,8	-15,8	-13,8	-7,8
Nigeria	0,2	-3,1	1,3	3,4	1,5	-3,3	-4,0	-0,8	-1,1	-1,1	-0,7
República Centroafricana	-13,3	-9,1	-5,3	-7,8	-8,0	-4,9	-8,5	-10,6	-11,0	-8,4	-5,4
República del Congo	1,0	-39,0	-48,7	-6,0	-0,1	0,4	-0,1	15,4	26,0	14,7	2,3
República Democrática del Congo	-4,8	-3,9	-4,1	-3,3	-3,5	-3,2	-2,2	-1,0	-0,3	-0,3	-0,1
Rwanda	-11,4	-12,7	-15,3	-9,5	-10,1	-11,9	-11,9	-10,5	-11,4	-10,3	-6,2
Santo Tomé y Príncipe	-20,7	-12,0	-6,1	-13,2	-12,3	-12,1	-10,3	-9,7	-12,1	-8,7	-4,6
Senegal	-7,0	-5,7	-4,2	-7,3	-8,8	-7,9	-10,9	-11,8	-13,0	-8,4	-4,2
Seychelles	-22,4	-18,1	-19,7	-19,1	-17,4	-16,2	-23,0	-20,3	-30,0	-23,6	-16,1
Sierra Leona	-9,4	-23,6	-7,6	-18,3	-12,4	-14,3	-6,8	-13,0	-17,2	-13,7	-7,8
Sudáfrica	-4,8	-4,3	-2,7	-2,4	-3,0	-2,6	2,0	3,7	1,3	-1,0	-2,0
Sudán del Sur	-1,2	1,7	16,8	4,8	7,3	1,5	-15,6	-7,6	9,5	1,1	1,3
Tanzania	-9,8	-7,7	-4,2	-2,6	-3,1	-2,6	-1,8	-3,3	-4,3	-3,6	-2,5
Togo	-6,8	-7,6	-7,2	-1,5	-2,6	-0,8	-1,5	-3,3	-5,9	-6,4	-2,6
Uganda	-6,5	-6,0	-2,8	-4,8	-5,7	-6,2	-9,3	-7,9	-7,0	-9,8	-9,0
Zambia	2,1	-2,7	-3,3	-1,7	-1,3	0,6	12,0	6,7	4,4	4,3	3,6
Zimbabwe <sup>1</sup>	-12,0	-8,0	-3,4	-1,3	-3,7	4,0	4,7	3,6	2,5	1,5	-2,5

<sup>1</sup>Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Líbano, Libia, Túnez, Ucrania y Zimbabwe en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<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 de la cuenta financiera**

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones	
									2022	2023
<b>Economías avanzadas</b>										
Saldo de la cuenta financiera	305,5	335,6	432,1	462,0	435,2	225,8	108,9	374,7	-24,2	81,9
Inversión directa, neta	244,0	2,7	-246,7	355,4	-53,3	37,5	113,4	412,5	39,8	2,8
Inversión de cartera, neta	58,8	216,7	484,6	17,5	461,1	126,0	257,4	404,0	95,6	108,2
Derivados financieros, netos	1,8	-85,6	32,4	21,8	51,9	27,1	85,7	59,2	35,6	56,2
Otra inversión, neta	-139,1	-24,5	-16,9	-177,9	-152,4	-32,5	-706,4	-1.104,4	-331,3	-216,1
Variación de las reservas	140,0	226,6	178,5	244,8	127,9	67,6	358,9	602,8	135,7	130,2
<b>Estados Unidos</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-297,1	-333,1	-363,6	-344,6	-348,4	-480,4	-653,0	-729,3	-879,5	-857,1
Inversión directa, neta	135,7	-209,4	-174,6	28,6	-344,3	-180,0	100,4	12,3	-92,3	-99,2
Inversión de cartera, neta	-114,9	-53,5	-195,0	-221,4	32,2	-190,6	-490,1	8,6	-265,6	-296,9
Derivados financieros, netos	-54,3	-27,0	7,8	24,0	-20,4	-41,7	-5,8	-22,2	-14,5	-15,3
Otra inversión, neta	-259,9	-37,0	-4,0	-174,1	-20,8	-72,7	-266,4	-838,9	-507,2	-445,8
Variación de las reservas	-3,6	-6,3	2,1	-1,7	5,0	4,7	9,0	111,0	0,0	0,0
<b>Zona del euro</b>										
Saldo de la cuenta financiera	372,6	338,5	313,2	392,8	344,9	233,1	225,4	374,9	...	...
Inversión directa, neta	89,3	244,3	150,8	74,1	127,9	80,0	-172,1	344,0	...	...
Inversión de cartera, neta	87,0	133,5	529,8	402,6	272,6	-105,0	612,9	498,7	...	...
Derivados financieros, netos	49,7	126,5	11,2	12,9	46,9	7,8	10,5	82,2	...	...
Otra inversión, neta	142,2	-177,4	-395,7	-95,5	-132,4	243,3	-240,8	-704,1	...	...
Variación de las reservas	4,4	11,6	17,1	-1,2	29,8	7,1	15,0	154,1	...	...
<b>Alemania</b>										
Saldo de la cuenta financiera	319,3	260,1	289,0	312,5	291,7	208,6	247,1	372,5	249,8	313,4
Inversión directa, neta	87,3	68,5	48,0	37,9	25,1	84,6	-4,0	120,5	69,9	66,8
Inversión de cartera, neta	179,9	210,5	220,0	229,6	181,2	78,0	48,9	301,9	127,9	171,3
Derivados financieros, netos	51,2	33,7	31,7	12,6	26,8	27,5	109,9	72,2	4,3	37,7
Otra inversión, neta	4,3	-50,2	-12,5	33,9	58,2	19,1	92,3	-159,8	47,6	37,6
Variación de las reservas	-3,4	-2,5	1,9	-1,4	0,5	-0,6	-0,1	37,7	0,0	0,0
<b>Francia</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-10,3	-0,8	-18,6	-36,1	-28,4	-21,9	-59,9	-57,6	-51,7	-48,9
Inversión directa, neta	47,1	7,8	41,7	11,1	60,2	5,4	41,0	26,4	27,3	29,1
Inversión de cartera, neta	-23,8	43,2	0,2	30,2	19,3	-76,9	-41,5	-18,9	-18,2	-16,5
Derivados financieros, netos	-31,7	14,5	-17,6	-1,4	-30,5	4,1	-27,2	20,6	7,0	0,3
Otra inversión, neta	-2,9	-74,2	-45,4	-72,6	-89,7	42,3	-36,8	-112,7	-70,1	-65,7
Variación de las reservas	1,0	8,0	2,5	-3,4	12,3	3,2	4,6	27,0	2,2	3,8
<b>Italia</b>										
Saldo de la cuenta financiera	78,4	42,9	37,4	61,2	38,8	60,8	71,5	43,2	49,7	71,5
Inversión directa, neta	3,1	2,0	-12,3	0,5	-6,1	1,6	21,7	9,6	9,7	10,5
Inversión de cartera, neta	3,2	111,7	157,1	102,0	156,5	-58,0	123,8	151,2	-39,7	-15,1
Derivados financieros, netos	-1,9	1,3	-3,6	-8,4	-3,3	2,9	-3,3	0,9	0,6	0,6
Otra inversión, neta	75,2	-72,7	-102,5	-35,9	-111,5	110,6	-75,2	-143,1	79,0	75,6
Variación de las reservas	-1,3	0,6	-1,3	3,0	3,1	3,6	4,6	24,5	0,0	0,0
<b>España</b>										
Saldo de la cuenta financiera	22,8	31,8	39,2	40,0	38,3	28,3	20,2	38,2	28,6	29,2
Inversión directa, neta	14,2	33,4	12,4	14,1	-19,9	7,4	22,4	-11,4	6,5	7,1
Inversión de cartera, neta	-8,8	12,0	64,9	37,1	28,1	-53,5	90,9	35,5	14,4	14,2
Derivados financieros, netos	1,3	4,2	2,8	8,7	-1,2	-8,5	-8,1	5,0	0,0	0,0
Otra inversión, neta	10,9	-23,3	-50,1	-24,0	28,7	82,1	-84,6	-3,1	7,7	7,9
Variación de las reservas	5,2	5,5	9,1	4,1	2,6	0,8	-0,4	12,2	0,0	0,0

**Cuadro A13. Resumen de los saldos de la cuenta financiera (continuación)**

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones	
									2022	2023
<b>Japón</b>										
Saldo de la cuenta financiera	58,9	180,9	266,5	168,3	183,9	227,9	128,6	98,4	114,2	138,8
Inversión directa, neta	118,7	133,3	137,5	155,0	134,6	218,5	89,5	120,1	140,6	148,6
Inversión de cartera, neta	-42,3	131,5	276,3	-50,6	92,2	87,4	37,0	-198,6	27,0	49,1
Derivados financieros, netos	34,0	17,7	-16,1	30,4	0,9	3,2	8,4	22,3	22,3	22,3
Otra inversión, neta	-60,0	-106,7	-125,6	10,0	-67,9	-106,7	-17,2	91,7	-87,3	-92,7
Variación de las reservas	8,5	5,1	-5,7	23,6	24,0	25,5	10,9	62,8	11,5	11,5
<b>Reino Unido</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-141,6	-165,9	-159,9	-84,4	-102,9	-89,7	-56,1	-60,9	-187,4	-181,5
Inversión directa, neta	-176,1	-106,0	-297,4	46,1	-4,9	-51,6	-83,6	80,2	27,0	7,4
Inversión de cartera, neta	16,3	-231,7	-200,1	-120,1	-361,1	38,2	-17,3	-349,4	-183,1	-200,0
Derivados financieros, netos	31,2	-128,6	29,3	13,3	11,2	11,3	39,0	-39,4	5,9	6,4
Otra inversión, neta	-24,7	268,2	299,5	-32,4	227,2	-86,6	9,2	223,4	-37,1	4,7
Variación de las reservas	11,7	32,2	8,8	8,8	24,8	-1,1	-3,3	24,4	0,0	0,0
<b>Canadá</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-43,1	-51,8	-45,4	-44,2	-35,8	-38,3	-29,3	2,7	24,5	-2,2
Inversión directa, neta	1,3	23,6	33,5	53,4	20,4	29,2	23,4	30,2	34,3	33,7
Inversión de cartera, neta	-32,8	-36,2	-103,6	-74,9	3,4	-1,6	-67,8	-41,4	15,5	-17,5
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-16,9	-47,8	19,1	-23,5	-58,2	-66,0	13,8	-6,3	-25,2	-18,4
Variación de las reservas	5,3	8,6	5,6	0,8	-1,5	0,1	1,3	20,2	0,0	0,0
<b>Otras economías avanzadas<sup>1</sup></b>										
Saldo de la cuenta financiera	297,2	295,2	325,3	309,4	355,5	339,8	410,4	528,0	517,1	500,9
Inversión directa, neta	-6,1	-102,5	-79,7	-158,3	32,6	-43,3	64,7	-109,6	-164,2	-190,0
Inversión de cartera, neta	174,0	324,7	247,6	151,4	372,6	309,0	300,2	464,6	354,0	347,1
Derivados financieros, netos	-22,4	-12,0	3,2	-5,6	31,9	20,0	-9,0	-18,2	-4,6	-11,4
Otra inversión, neta	40,3	-90,9	3,9	108,4	-131,1	23,2	-269,2	-51,1	216,0	244,6
Variación de las reservas	111,5	176,0	150,2	213,1	49,5	30,8	323,8	241,8	115,3	110,0
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>										
Saldo de la cuenta financiera	15,0	-300,4	-409,7	-267,4	-242,4	-131,5	63,8	233,3	734,7	474,8
Inversión directa, neta	-434,2	-344,1	-260,6	-313,0	-373,4	-363,5	-343,9	-510,6	-303,4	-370,2
Inversión de cartera, neta	-88,4	124,6	-58,3	-209,0	-101,9	-54,0	13,7	80,8	76,4	-13,7
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	412,5	480,0	389,0	66,9	106,4	112,2	279,3	153,8	394,4	354,0
Variación de las reservas	95,3	-584,9	-483,2	187,2	127,8	171,2	80,9	511,4	564,6	498,8

**Cuadro A13. Resumen de los saldos de la cuenta financiera (continuación)**

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones	
									2022	2023
<b>Por regiones</b>										
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>										
Saldo de la cuenta financiera	153,6	72,1	-27,5	-57,8	-259,9	-54,2	152,1	70,5	176,5	152,8
Inversión directa, neta	-201,6	-139,0	-26,2	-108,5	-169,6	-144,6	-164,6	-295,9	-151,7	-158,3
Inversión de cartera, neta	-125,2	81,7	31,1	-70,1	-99,5	-72,9	-107,4	-31,2	-64,8	-106,7
Derivados financieros, netos	0,7	0,8	-4,6	2,2	4,7	-2,6	15,8	10,4	10,8	10,9
Otra inversión, neta	281,6	460,5	357,0	-80,0	-17,3	70,0	240,9	136,7	229,4	186,8
Variación de las reservas	196,4	-332,7	-384,8	199,2	22,8	97,0	167,7	252,7	153,6	220,9
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-26,2	68,6	10,3	-23,0	110,0	63,5	12,5	112,1	159,0	97,7
Inversión directa, neta	0,3	-22,1	-45,7	-28,8	-25,4	-53,3	-36,7	-28,6	11,6	-15,7
Inversión de cartera, neta	23,9	53,4	-9,4	-34,5	11,0	-1,6	20,5	36,4	60,7	47,2
Derivados financieros, netos	5,8	5,0	0,4	-2,5	-2,8	1,4	0,0	-2,3	4,1	2,6
Otra inversión, neta	66,5	40,2	29,6	26,6	79,8	23,8	32,1	-27,5	57,4	27,5
Variación de las reservas	-122,7	-7,9	35,4	16,4	47,4	93,2	-3,4	134,3	25,5	36,4
<b>América Latina y el Caribe</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-196,3	-187,9	-106,4	-108,9	-160,7	-120,5	2,8	-88,2	-67,2	-70,8
Inversión directa, neta	-141,1	-132,8	-124,7	-121,4	-149,0	-114,9	-89,2	-98,6	-109,2	-124,3
Inversión de cartera, neta	-108,2	-50,8	-50,5	-39,3	-14,2	1,7	1,6	-4,6	-4,7	-17,5
Derivados financieros, netos	6,8	1,4	-2,9	3,9	4,1	4,9	5,7	0,9	3,1	3,3
Otra inversión, neta	6,5	22,8	50,6	30,7	-15,4	20,7	68,3	-36,2	15,3	46,0
Variación de las reservas	39,8	-31,6	18,7	13,2	11,5	-32,3	12,2	50,3	28,2	21,6
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>										
Saldo de la cuenta financiera	161,8	-185,3	-220,5	-33,0	109,0	34,7	-74,8	138,6	487,7	338,9
Inversión directa, neta	-43,7	-12,4	-29,7	-16,8	-8,9	-22,1	-25,4	-20,0	-21,0	-29,1
Inversión de cartera, neta	129,7	61,8	-12,2	-41,1	5,2	28,0	85,9	35,7	76,6	60,7
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	68,1	-52,1	-38,9	88,9	79,3	21,0	-58,6	83,6	89,1	102,6
Variación de las reservas	-9,2	-196,3	-148,0	-57,3	41,2	7,1	-85,6	46,8	355,9	213,2
<b>África subsahariana</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-78,0	-67,7	-65,5	-44,7	-40,8	-55,0	-28,8	0,3	-21,3	-43,7
Inversión directa, neta	-48,2	-37,7	-34,3	-37,4	-20,6	-28,7	-27,9	-67,4	-33,2	-42,8
Inversión de cartera, neta	-8,6	-21,5	-17,4	-24,0	-4,5	-9,2	13,1	44,4	8,6	2,6
Derivados financieros, netos	-1,5	-0,3	0,9	0,3	-0,6	0,3	0,7	0,0	-0,1	-0,1
Otra inversión, neta	-10,2	8,6	-9,2	0,7	-19,9	-23,2	-3,4	-2,8	3,2	-8,9
Variación de las reservas	-9,0	-16,5	-4,6	15,7	4,8	6,2	-10,0	27,2	1,4	6,7

**Cuadro A13. Resumen de los saldos de la cuenta financiera (continuación)**

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Proyecciones	
									2022	2023
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustibles</b>										
Saldo de la cuenta financiera	185,4	-181,6	-184,5	18,3	179,6	76,3	-48,3	204,2	583,8	414,2
Inversión directa, neta	-29,5	-11,5	-19,4	10,1	15,0	-6,8	-11,0	-5,4	-5,9	-10,3
Inversión de cartera, neta	137,7	67,7	-9,9	-35,5	6,5	26,6	85,6	57,4	85,2	71,7
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	94,7	-18,0	0,4	115,9	113,1	45,0	-44,7	107,0	140,1	137,1
Variación de las reservas	-34,6	-233,8	-164,2	-65,8	52,5	10,2	-87,7	51,6	376,7	223,2
<b>Otros productos</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-170,4	-118,8	-225,2	-285,6	-422,0	-207,8	112,1	29,1	150,9	60,6
Inversión directa, neta	-404,7	-332,6	-241,2	-323,0	-388,4	-356,7	-332,9	-505,1	-297,5	-359,9
Inversión de cartera, neta	-226,1	56,9	-48,4	-173,5	-108,4	-80,6	-71,9	23,4	-8,7	-85,4
Derivados financieros, netos	11,8	6,8	-6,2	3,9	6,6	8,3	28,6	21,9	18,1	16,9
Otra inversión, neta	317,8	498,0	388,7	-48,9	-6,7	67,2	324,0	46,9	254,3	217,0
Variación de las reservas	129,9	-351,1	-319,0	253,0	75,3	160,9	168,7	459,8	188,0	275,6
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Economías deudoras netas</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-377,7	-304,2	-268,1	-328,8	-358,0	-295,0	-94,0	-265,7	-301,6	-324,0
Inversión directa, neta	-285,2	-280,1	-292,3	-272,3	-312,0	-300,3	-251,7	-271,4	-290,9	-331,1
Inversión de cartera, neta	-211,8	-52,6	-64,4	-123,6	-35,3	-34,2	-46,7	-44,0	-9,8	-55,0
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-11,0	38,4	25,7	-32,1	-16,2	-62,2	45,0	-154,7	6,3	-21,4
Variación de las reservas	120,6	-11,8	74,6	92,4	3,6	104,8	149,1	209,8	-10,3	81,7
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2016-20</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-46,9	-66,8	-72,2	-50,3	-40,1	-40,6	-19,4	-21,3	...	...
Inversión directa, neta	-22,9	-37,3	-28,5	-19,6	-23,7	-28,6	-21,1	-25,6	...	...
Inversión de cartera, neta	-4,5	1,0	-9,1	-28,9	-16,5	-12,8	7,5	-21,5	...	...
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-6,0	-23,4	-37,0	-10,4	-4,3	5,2	8,9	19,7	...	...
Variación de las reservas	-13,2	-6,8	2,8	8,9	4,9	-3,9	-14,2	7,4	...	...
<i>Partida informativa</i>										
<b>Mundo</b>										
Saldo de la cuenta financiera	320,5	35,2	22,4	194,6	192,8	94,3	172,7	608,0	710,5	556,7

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 limitaciones de los datos. No se dispone de proyecciones para la zona del euro debido a limitaciones de los datos.

<sup>1</sup>Excluidos el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.

**Cuadro A14. Resumen de préstamo neto y endeudamiento neto**  
(porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2004–13	2008–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Promedio 2024–27
<b>Economías avanzadas</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,5	0,0	0,8	1,0	0,7	0,6	0,4	0,7	0,0	0,1	0,5
Saldo en cuenta corriente	-0,5	0,0	0,8	1,0	0,8	0,7	0,4	0,7	-0,1	0,0	0,5
Ahorro	21,7	21,5	22,6	23,3	23,4	23,4	23,1	24,1	23,7	23,8	24,2
Inversión	22,2	21,4	21,6	22,1	22,3	22,6	22,2	22,5	22,9	22,9	22,9
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
<b>Estados Unidos</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-4,0	-2,8	-2,2	-1,8	-2,2	-2,2	-3,0	-3,5	-3,5	-3,2	-2,4
Saldo en cuenta corriente	-4,0	-2,8	-2,1	-1,9	-2,1	-2,2	-2,9	-3,5	-3,5	-3,2	-2,4
Ahorro	16,9	17,2	18,9	19,5	19,6	19,4	19,2	20,0	20,6	21,2	21,8
Inversión	20,9	19,8	20,6	20,8	21,1	21,4	21,2	21,4	22,1	22,5	22,4
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zona del euro</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,2	0,8	3,1	3,0	2,6	2,1	1,9	2,7	...	...	...
Saldo en cuenta corriente	0,1	0,7	3,0	3,2	2,9	2,3	1,9	2,4	1,8	2,2	2,6
Ahorro	22,7	22,5	24,3	24,9	25,4	25,8	24,8	26,4	25,0	25,1	25,5
Inversión	21,8	20,8	20,7	21,3	21,9	22,9	22,0	22,8	22,8	22,4	22,4
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,3	...	...	...
<b>Alemania</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	5,9	6,6	8,6	7,7	8,0	7,5	6,9	7,4	5,9	6,9	7,0
Saldo en cuenta corriente	5,9	6,6	8,5	7,8	7,9	7,6	7,1	7,4	5,9	6,9	7,0
Ahorro	26,2	26,8	28,5	28,8	29,9	29,7	28,2	30,1	28,6	28,6	28,9
Inversión	20,3	20,2	20,0	21,0	21,9	22,1	21,1	22,7	22,7	21,8	21,9
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Francia</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,3	-0,7	-0,4	-0,8	-0,7	-0,2	-1,8	-0,5	-1,8	-1,6	-1,0
Saldo en cuenta corriente	-0,3	-0,7	-0,5	-0,8	-0,8	-0,3	-1,9	-0,9	-1,8	-1,7	-1,1
Ahorro	22,4	21,9	22,1	22,7	23,0	24,1	21,8	24,1	23,2	23,1	23,3
Inversión	22,7	22,6	22,6	23,4	23,9	24,4	23,7	25,0	25,0	24,8	24,3
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1
<b>Italia</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-1,4	-0,7	2,4	2,7	2,5	3,1	3,7	3,3	2,4	3,3	3,4
Saldo en cuenta corriente	-1,4	-0,8	2,6	2,6	2,5	3,2	3,7	3,3	1,8	2,4	2,8
Ahorro	19,0	18,1	20,2	20,6	21,1	21,5	21,5	23,3	21,8	21,8	22,1
Inversión	20,4	18,9	17,6	18,1	18,5	18,2	17,7	20,0	20,0	19,4	19,2
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,6	0,9	0,5
<b>España</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-4,3	-1,2	3,4	3,0	2,4	2,4	1,2	1,9	2,0	1,9	1,9
Saldo en cuenta corriente	-4,8	-1,7	3,2	2,8	1,9	2,1	0,8	0,9	0,3	0,4	1,3
Ahorro	20,1	19,2	21,9	22,2	22,4	23,0	21,5	22,4	21,5	21,8	22,3
Inversión	24,9	20,9	18,8	19,4	20,5	20,9	20,7	21,5	21,2	21,4	21,0
Saldo de la cuenta de capital	0,5	0,5	0,2	0,2	0,5	0,3	0,4	0,9	1,7	1,5	0,5
<b>Japón</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	2,8	2,1	3,8	4,1	3,5	3,4	2,9	2,8	2,3	2,6	3,1
Saldo en cuenta corriente	2,9	2,1	4,0	4,1	3,5	3,4	3,0	2,9	2,4	2,7	3,1
Ahorro	27,6	26,3	28,8	29,3	29,1	29,3	28,4	28,1	27,7	27,9	28,2
Inversión	24,7	24,2	24,8	25,2	25,6	25,8	25,4	25,2	25,4	25,2	25,0
Saldo de la cuenta de capital	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Reino Unido</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-3,1	-3,9	-5,4	-3,7	-4,0	-2,7	-2,6	-2,7	-5,5	-4,9	-3,8
Saldo en cuenta corriente	-3,1	-3,8	-5,3	-3,6	-3,9	-2,7	-2,5	-2,6	-5,5	-4,8	-3,7
Ahorro	13,6	12,5	12,4	14,6	14,0	15,3	14,2	14,5	12,1	12,4	13,8
Inversión	16,7	16,4	17,7	18,2	17,9	18,0	16,7	17,1	17,6	17,2	17,4
Saldo de la cuenta de capital	0,0	-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 neto y endeudamiento neto (continuación)**  
(porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2004–13	2008–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Promedio 2024–27
<b>Canadá</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,9	-2,7	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-1,8	0,1	1,1	-0,1	-1,3
Saldo en cuenta corriente	-0,9	-2,7	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-1,8	0,1	1,1	-0,1	-1,3
Ahorro	22,6	21,3	19,7	20,7	21,0	21,0	20,5	23,8	24,5	23,8	23,1
Inversión	23,5	24,0	22,8	23,6	23,4	23,1	22,3	23,7	23,4	23,9	24,4
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
<b>Otras economías avanzadas<sup>1</sup></b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	4,0	4,2	5,0	4,7	4,6	4,7	5,7	7,1	6,0	5,3	4,8
Saldo en cuenta corriente	4,0	4,3	5,0	4,7	4,4	4,7	5,6	7,2	5,9	5,3	4,8
Ahorro	30,4	30,4	30,4	30,7	30,3	30,1	31,5	33,1	32,5	31,8	31,1
Inversión	26,2	25,8	25,2	25,7	25,7	25,3	25,6	25,4	25,9	26,0	25,9
Saldo en cuenta corriente	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	2,4	1,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,6	1,0	1,6	1,0	0,2
Saldo en cuenta corriente	2,3	1,1	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,5	0,9	1,5	0,9	0,1
Ahorro	32,0	32,5	31,0	31,5	32,4	32,2	32,8	33,4	34,6	34,5	34,1
Inversión	30,0	31,7	31,5	31,9	32,9	32,5	32,8	32,7	33,2	33,7	34,1
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
<b>Por regiones</b>											
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	3,3	2,2	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	0,6	0,4	0,1
Saldo en cuenta corriente	3,2	2,2	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	0,6	0,4	0,1
Ahorro	42,0	42,9	39,9	40,1	39,9	39,5	40,1	39,5	39,9	40,3	40,1
Inversión	39,0	40,7	38,6	39,2	40,2	39,0	38,6	38,5	39,3	39,8	40,0
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,4	-0,4	0,1	-0,2	2,2	1,8	0,7	2,2	3,9	2,4	0,7
Saldo en cuenta corriente	-0,6	-0,7	-0,3	-0,5	1,7	1,3	0,0	1,7	3,2	1,7	0,2
Ahorro	23,2	23,3	23,5	24,1	25,5	24,2	23,7	25,9	25,5	23,8	22,9
Inversión	23,6	23,8	23,7	24,6	23,6	22,8	23,7	24,2	22,2	22,0	22,7
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6
<b>América Latina y el Caribe</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,6	-2,1	-2,0	-1,7	-2,6	-2,0	0,0	-1,6	-1,2	-1,2	-1,4
Saldo en cuenta corriente	-0,7	-2,2	-2,0	-1,7	-2,7	-2,1	-0,2	-1,6	-1,2	-1,2	-1,4
Ahorro	21,0	19,6	16,6	16,3	16,5	16,8	17,1	17,9	19,7	19,7	19,8
Inversión	21,7	22,0	18,3	18,3	19,2	18,9	18,0	19,7	20,5	20,7	21,1
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	9,0	6,4	-3,9	-1,1	2,7	0,5	-2,3	3,0	8,2	5,6	2,4
Saldo en cuenta corriente	9,2	6,3	-4,1	-1,1	2,9	0,5	-2,5	3,0	8,3	5,6	2,4
Ahorro	35,9	33,8	23,5	26,1	28,9	28,1	25,9	30,6	35,6	33,1	30,3
Inversión	28,2	29,1	28,9	29,3	28,4	30,2	30,6	28,7	28,1	28,3	28,5
Saldo de la cuenta de capital	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
<b>África subsahariana</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	1,4	-1,4	-3,2	-1,8	-1,9	-2,8	-2,5	-0,7	-1,3	-2,1	-2,2
Saldo en cuenta corriente	0,2	-2,1	-3,6	-2,2	-2,3	-3,2	-3,0	-1,1	-1,7	-2,5	-2,5
Ahorro	20,6	19,5	17,7	18,4	19,3	19,6	20,3	20,3	19,4	18,9	18,8
Inversión	20,5	21,5	21,0	20,5	21,3	22,9	23,2	21,4	21,1	21,4	21,3
Saldo de la cuenta de capital	1,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3

**Cuadro A14. Resumen de préstamo neto y endeudamiento neto (continuación)**

(porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2004–13	2008–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Promedio 2024–27
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
<b>Combustibles</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	12,0	8,0	-2,8	1,0	5,2	1,9	-2,1	4,3	10,4	7,2	3,3
Saldo en cuenta corriente	12,2	8,1	-2,9	1,2	5,4	2,0	-2,3	4,4	10,6	7,3	3,5
Ahorro	38,6	35,1	24,2	27,1	31,6	30,8	27,8	33,8	39,4	36,3	32,2
Inversión	27,9	29,0	27,6	28,4	28,6	31,5	33,5	30,6	29,1	29,4	29,2
Saldo de la cuenta de capital	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Otros productos</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,9	0,1	0,1	-0,1	-0,7	-0,1	0,9	0,6	0,3	0,1	-0,3
Saldo en cuenta corriente	0,7	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	0,8	0,5	0,2	0,0	-0,3
Ahorro	30,9	32,0	31,9	32,0	32,5	32,3	33,4	33,3	33,9	34,2	34,3
Inversión	30,3	32,1	32,0	32,3	33,4	32,6	32,7	32,9	33,7	34,3	34,7
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
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
<b>Economías deudoras netas</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-1,7	-2,5	-1,9	-2,0	-2,4	-1,8	-0,5	-1,7	-1,9	-1,9	-1,9
Saldo en cuenta corriente	-2,0	-2,8	-2,1	-2,2	-2,7	-2,0	-0,8	-1,9	-2,1	-2,1	-2,1
Ahorro	23,3	23,0	22,1	22,2	22,5	22,4	22,7	22,8	23,0	23,2	23,6
Inversión	25,4	25,7	24,2	24,5	25,2	24,6	23,7	24,8	25,3	25,4	25,8
Saldo de la cuenta de capital	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
<b>Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2016–20</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-1,3	-3,6	-6,0	-5,0	-3,9	-3,9	-2,1	-2,1	...	...	...
Saldo en cuenta corriente	-2,2	-4,3	-6,3	-5,5	-4,3	-4,2	-2,7	-2,4	...	...	...
Ahorro	21,0	19,0	15,2	16,3	17,7	16,8	14,7	15,2	...	...	...
Inversión	23,3	23,1	21,9	22,5	22,0	21,9	18,1	17,9	...	...	...
Saldo de la cuenta de capital	0,9	0,7	0,3	0,5	0,4	0,4	0,6	0,3	...	...	...
<b>Partida informativa</b>											
<b>Mundo</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,3	0,4	0,4	0,6	0,4	0,4	0,5	0,8	0,7	0,5	0,3
Saldo en cuenta corriente	0,3	0,4	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,8	0,6	0,4	0,3
Ahorro	25,0	25,5	25,9	26,6	27,0	27,0	27,0	28,0	28,4	28,4	28,6
Inversión	24,7	25,1	25,4	26,0	26,5	26,6	26,4	26,7	27,3	27,6	27,9
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0

Nota: Las estimaciones en este cuadro se basan en las estadísticas de balanza de pagos y de cuentas nacionales 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 de la cuenta de capital y el saldo de la cuenta financiera (o préstamo neto/endeudamiento neto) se obtienen de las estadísticas de balanza de pagos. La relación entre las transacciones internas y las transacciones con el resto del mundo se puede expresar como identidades contables. Ahorro (A) menos inversión (I) es igual al saldo en cuenta corriente (SCCo) ( $A - I = \text{SCCo}$ ). Asimismo, préstamo neto/endeudamiento neto (PNEN) es la suma del saldo en cuenta corriente y el saldo de la cuenta de capital (SCCa) ( $\text{PNEN} = \text{SCCo} + \text{SCCa}$ ). En la práctica, estas identidades no son exactas; surgen desequilibrios como resultado de imperfecciones en los datos fuente y la compilación de datos y de asimetrías en los datos compuestos de grupos de países debido a la disponibilidad de datos.

<sup>1</sup>Excluidos el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.

**Cuadro A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo**

	Promedios		Proyecciones					
	2004–13	2014–23	2020	2021	2022	2023	Promedios	
							2020–23	2024–27
	<i>Variación porcentual anual</i>							
<b>PIB real mundial</b>	<b>4,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>6,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>
Economías avanzadas	1,6	1,9	-4,5	5,2	3,3	2,4	1,5	1,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,4	3,9	-2,0	6,8	3,8	4,4	3,2	4,5
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	1,6	1,3	-1,3	2,4	1,9	2,0	1,2	1,6
<b>Comercio mundial, volumen<sup>1</sup></b>	<b>5,4</b>	<b>3,0</b>	<b>-7,9</b>	<b>10,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>
Importaciones								
Economías avanzadas	3,7	3,2	-8,7	9,5	6,1	4,5	2,6	3,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,1	2,8	-7,9	11,8	3,9	4,8	2,9	4,8
Exportaciones								
Economías avanzadas	4,5	2,8	-9,1	8,6	5,0	4,7	2,1	3,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,4	3,4	-4,8	12,3	4,1	3,6	3,6	4,3
Términos de intercambio								
Economías avanzadas	-0,4	0,3	0,8	0,7	-1,1	0,3	0,2	0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,5	-0,4	-1,2	1,4	1,9	-1,0	0,2	-0,5
<b>Precios mundiales en dólares de EE.UU.</b>								
Manufacturas	2,6	0,8	-3,2	6,8	8,8	2,9	3,7	1,5
Petróleo	13,7	-1,2	-32,7	67,3	54,7	-13,3	10,8	-5,9
Otros productos primarios	8,4	2,2	6,8	26,8	11,4	-2,5	10,1	-0,4
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	2,0	1,9	0,7	3,1	5,7	2,5	3,0	1,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,3	5,4	5,2	5,9	8,7	6,5	6,6	4,5
<b>Tasas de interés</b>								
Tasa de interés real mundial a largo plazo <sup>2</sup>	1,3	-0,6	-0,3	-2,5	-4,4	-0,4	-1,9	0,5
<b>Saldos en cuenta corriente</b>								
Economías avanzadas	-0,5	0,5	0,4	0,7	-0,1	0,0	0,3	0,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,3	0,3	0,5	0,9	1,5	0,9	0,9	0,1
<b>Deuda externa total</b>								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	27,5	30,1	32,6	30,7	28,1	27,2	29,7	25,8
<b>Servicio de la deuda</b>								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,3	10,8	11,3	10,6	10,0	9,7	10,4	9,3

<sup>1</sup>Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

<sup>2</sup>Promedio ponderado por el PIB de las tasas de los bonos públicos a 10 años (o al vencimiento más próximo) para Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.



# TEMAS SELECCIONADOS DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

## Archivos de *Perspectivas de la economía mundial*

<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Las tensiones de una recuperación a dos velocidades: Desempleo, materias primas y flujos de capital	Abril de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desaceleración del crecimiento, agudización de los riesgos	Septiembre de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Reanudación del crecimiento, peligros persistentes	Abril de 2012
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Hacer frente a los altos niveles de deuda y al lento crecimiento	Octubre de 2019
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Esperanzas, realidades, riesgos	Abril de 2013
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Transiciones y tensiones	Octubre de 2013
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La recuperación se afianza, pero sigue siendo despareja	Abril de 2014
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Secuelas, nubarrones, incertidumbres	Octubre de 2014
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crecimiento dispar; factores a corto y largo plazo	Abril de 2015
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Ajustándose a precios más bajos para las materias primas	Octubre de 2015
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo	Abril de 2016
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Demanda reprimida: Síntomas y remedios	Octubre de 2016
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : ¿Está cobrando impulso?	Abril de 2017
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : En busca del crecimiento sostenible; recuperación a corto plazo, desafíos a largo plazo	Octubre de 2017
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Repunte cíclico, cambio estructural	Abril de 2018
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Retos para un crecimiento sostenido	Octubre de 2018
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desaceleración del crecimiento, precaria recuperación	Abril de 2019
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desaceleración mundial de la manufactura, crecientes barreras comerciales	Octubre de 2019
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : El Gran Confinamiento	Abril de 2020
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Un largo y difícil camino cuesta arriba	Octubre de 2020
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Manejar recuperaciones divergentes	Abril de 2021
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La recuperación en tiempos de pandemia: Preocupaciones sanitarias, trastornos del suministro y presiones de precios	Octubre de 2021
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La guerra retrasa la recuperación mundial	Abril de 2022

## I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

Escenarios a la baja de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Abril de 2011, recuadro 1.2
Balances fiscales: La importancia de los activos no financieros y su medición	Octubre de 2014, recuadro 3.3
Escenarios con aranceles	Octubre de 2016, recuadro de escenario
Proyecciones de crecimiento mundial a mediano plazo	Octubre de 2016, recuadro 1.1
Pronóstico de crecimiento mundial: Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas	Abril de 2019, recuadro 1.2
Fuente subyacente de las variaciones de precios de los bienes de capital: Un análisis basado en modelos	Abril de 2019, recuadro 3.3
Pronóstico de crecimiento mundial: Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas	Octubre de 2019, recuadro 1.3
Evoluciones alternativas en la lucha contra el virus de la COVID-19	Abril de 2020, recuadro de escenario
Otros escenarios	Octubre de 2020, recuadro de escenario
Revisión de las ponderaciones según la paridad de poder adquisitivo en <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2020, recuadro 1.1

Recuadro de escenario  
Escenarios a la baja  
Recuadro de escenario

Abril de 2021  
Octubre de 2021, recuadro de escenario  
Abril de 2022, recuadro de escenario

## II. Estudios históricos

Lo bueno, lo malo y lo feo: Cien años de lucha contra el sobreendeudamiento público  
¿Qué efecto tienen las recesiones?

Octubre de 2012, capítulo 3  
Octubre de 2015, recuadro 1.1

## III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

La recuperación mundial: ¿En qué punto estamos?  
¿Cómo afecta la incertidumbre al desempeño económico?  
¿Perdurará la resiliencia en las economías de mercados emergentes y en desarrollo?  
¿Son inseparables el empleo y el crecimiento?  
Efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa

Abril de 2012, recuadro 1.2  
Octubre de 2012, recuadro 1.3  
Octubre de 2012, capítulo 4  
Octubre de 2012, recuadro 4.1  
Abril de 2013, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio

¿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

Abril de 2013, capítulo 4  
Octubre de 2013, recuadro 1.2

Sincronicidad del producto en Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán y el Cáucaso y Asia central

Octubre de 2013, capítulo 3

Efectos de contagio de las variaciones de la política monetaria estadounidense  
Ahorro y crecimiento económico

Octubre de 2013, recuadro 3.1  
Octubre de 2013, recuadro 3.2  
Abril de 2014, recuadro 3.1

Condiciones externas y crecimiento de los mercados emergentes antes, durante y después de la crisis financiera mundial

Abril de 2014, capítulo 4

Impacto de las condiciones externas en el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes

Abril de 2014, recuadro 4.1  
Octubre de 2014, recuadro 1.2

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

Octubre de 2014, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio

¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública

Octubre de 2014, capítulo 3  
Octubre de 2014, recuadro 3.4

Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo

¿Hacia dónde nos encaminamos? Perspectivas en torno al producto potencial

Abril de 2015, capítulo 3

Mantener el rumbo en aguas turbulentas: Estimación del producto sostenible

Abril de 2015, recuadro 3.1

Evolución y perspectivas macroeconómicas en los países en desarrollo de bajo ingreso:

La incidencia de factores externos

Abril de 2016, recuadro 1.2

¿Es momento de adoptar medidas con incidencia en la oferta? Efectos macroeconómicos de las reformas de los mercados laboral y de productos en las economías avanzadas

Abril de 2016, capítulo 3

Los caminos menos transitados: El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en un contexto externo complicado

Abril de 2017, capítulo 3

Crecimiento con flujos de capitales: Información procedente de datos sectoriales

Abril de 2017, recuadro 2.2

Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Heterogeneidad y convergencia de ingresos en el horizonte de pronóstico

Octubre de 2017, recuadro 1.3

Empleo en el sector industrial: Implicaciones para la productividad y la desigualdad

Abril de 2018, capítulo 3

¿Es generalizado el aumento de la productividad en una economía globalizada?

Abril de 2018, capítulo 4

Dinámica reciente del crecimiento potencial

Abril de 2018, recuadro 1.3

Perspectivas de crecimiento: Economías avanzadas

Octubre de 2018, recuadro 1.2

Perspectivas de crecimiento: Economías de mercados emergentes y en desarrollo

Octubre de 2018, recuadro 1.3

La recuperación económica mundial a los 10 años del colapso financiero de 2008	Octubre de 2018, capítulo 2
La teoría de arrastre del ciclo económico	Octubre de 2019, recuadro 1.4
Reimpulsar el crecimiento en las economías de bajo ingreso y de mercados emergentes: ¿Qué papel juegan las reformas estructurales?	Octubre de 2019, capítulo 3
Responder a recesiones futuras en las economías avanzadas: Políticas cíclicas en una era de tasas de interés bajas y alto endeudamiento	Abril de 2020, capítulo 2
El Gran Confinamiento: Una disección de sus efectos económicos	Octubre de 2020, capítulo 2
Un vistazo a los estudios sobre el impacto económico de los confinamientos	Octubre de 2020, recuadro 2.1
Manufacturas a nivel mundial: Recuperación en forma de V e implicaciones para las perspectivas mundiales	Abril de 2021, recuadro 1.1
Las secuelas de la pandemia de COVID-19: Expectativas de daños económicos a mediano plazo	Abril de 2021, capítulo 2
Una tormenta perfecta que afecta al sector de hostelería y restauración	Abril de 2021, recuadro 2.1
Investigación e innovación: Luchar contra la pandemia e impulsar el crecimiento a largo plazo	Octubre de 2021, capítulo 3
<b>IV. Inflación y deflación, mercados de materias primas</b>	
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Abril de 2011, apéndice 1.2
Escasez de petróleo, crecimiento y desequilibrios mundiales	Abril de 2011, capítulo 3
Las limitaciones del ciclo de vida a la producción mundial de petróleo	Abril de 2011, recuadro 3.1
Gas natural no convencional: ¿Un recurso revolucionario?	Abril de 2011, recuadro 3.2
Efectos a corto plazo de los shocks petroleros en la actividad económica	Abril de 2011, recuadro 3.3
Filtrado de baja frecuencia para la extracción de tendencias de ciclos económicos	Abril de 2011, apéndice 3.1
Los modelos empíricos de la energía y del petróleo	Abril de 2011, apéndice 3.2
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Septiembre de 2011, apéndice 1.1
Inversión financiera, especulación y precios de las materias primas	Septiembre de 2011, recuadro 1.4
Una meta pragmática: Las fluctuaciones de precios de las materias primas y la política monetaria	Septiembre de 2011, capítulo 3
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2012, capítulo 1, sección especial
Las fluctuaciones de precios de las materias primas y los países exportadores de materias primas	Abril de 2012, capítulo 4
Efectos macroeconómicos de los shocks de precios de las materias primas en los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.1
La volatilidad de precios de las materias primas y el reto para el desarrollo de los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.2
Análisis de los mercados de materias primas	Octubre de 2012, capítulo 1, sección especial
Energía no convencional en Estados Unidos	Octubre de 2012, recuadro 1.4
Escasez de oferta de alimentos: ¿Quién es más vulnerable?	Octubre de 2012, recuadro 1.5
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2013, capítulo 1, sección especial
El perro que no ladró: ¿Ha sido amordazada la inflación o estaba simplemente dormida?	Abril de 2013, capítulo 3
¿Todavía tiene sentido la fijación de metas de inflación con una curva de Phillips más plana?	Abril de 2013, recuadro 3.1
Análisis de los mercados de materias primas	Octubre de 2013, capítulo 1, sección especial
Auges de la energía y la cuenta corriente: Comparación entre países	Octubre de 2013, recuadro 1.SE.1
Factores determinantes del precio del petróleo y reducción del diferencial WTI-Brent	Octubre de 2013, recuadro 1.SE.2
Anclaje de las expectativas inflacionarias cuando la inflación es inferior al objetivo	Abril de 2014, recuadro 1.3
Precios de las materias primas y pronósticos	Abril de 2014, capítulo 1, sección especial
Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas, con un enfoque centrado en el gas natural en la economía mundial	Octubre de 2014, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la inversión en una era de precios bajos del petróleo	Abril de 2015, capítulo 1, sección especial
Colapso de los precios del petróleo: ¿Oferta o demanda?	Abril de 2015, recuadro 1.1

Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a los metales en la economía mundial	Octubre de 2015, capítulo 1, sección especial
Las nuevas fronteras de la extracción de metales: Desplazamiento del Norte al Sur	Octubre de 2015, capítulo 1, sección especial, recuadro 1.SE.1
¿Hacia dónde se dirigen los países exportadores de materias primas? El crecimiento del producto tras el auge de las materias primas	Octubre de 2015, capítulo 2
Un paciente no tan enfermo: Los auges de las materias primas y el fenómeno de la enfermedad holandesa	Octubre de 2015, recuadro 2.1
¿Se sobrecalientan las economías de los países exportadores de materias primas durante los periodos de auge de dichos bienes?	Octubre de 2015, recuadro 2.4
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la transición energética en una era de precios bajos de los combustibles fósiles	Abril de 2016, capítulo 1, sección especial
Desinflación mundial en una era de política monetaria restringida	Octubre de 2016, capítulo 3
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la seguridad alimentaria y los mercados de alimentos en la economía mundial	Octubre de 2016, capítulo 1, sección especial
¿Cuánto inciden los precios mundiales en la inflación de los alimentos?	Octubre de 2016, recuadro 3.3
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención al papel de la tecnología y las fuentes no convencionales del mercado mundial de petróleo	Abril de 2017, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2017, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Abril de 2018, capítulo 1, sección especial
¿Qué ha frenado la inflación subyacente en las economías avanzadas?	Abril de 2018, recuadro 1.2
La importancia de los metales en la economía de los vehículos eléctricos	Abril de 2018, recuadro 1.SE.1
Perspectivas de inflación: Regiones y países	Octubre de 2018, recuadro 1.4
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a las tendencias recientes de demanda energética	Octubre de 2018, capítulo 1, sección especial
Demanda y oferta de energía renovable	Octubre de 2018, recuadro 1.SE.1
Los retos para la política monetaria en los mercados emergentes a medida que las condiciones financieras mundiales se normalizan	Octubre de 2018, capítulo 3
Dinámica de la inflación en un grupo más amplio de economías emergentes y en desarrollo	Octubre de 2018, recuadro 3.1
Sección especial sobre materias primas	Abril de 2019, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2019, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Abril de 2020, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2020, capítulo 1, sección especial
¿Qué pasó con las emisiones mundiales de carbono en 2019?	Octubre de 2020, capítulo 1, sección especial, recuadro 1.SE.1
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Abril de 2021, capítulo 1, sección especial
Precios de la vivienda e inflación de precios al consumidor	Octubre de 2021, recuadro 1.1
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2021, capítulo 1, sección especial
Amenazas de la inflación	Octubre de 2021, capítulo 2
Inflación subyacente en la crisis de COVID-19	Octubre de 2021, recuadro 2.2
Evolución de los mercados y ritmo de desinversión en combustibles fósiles	Abril de 2022, sección especial

## V. Política fiscal

¿Gemelos separados al nacer? El balance presupuestario y la balanza comercial	Septiembre de 2011, capítulo 4
¿Estamos subestimando los multiplicadores fiscales a corto plazo?	Octubre de 2012, recuadro 1.1
Efectos de los elevados niveles de deuda pública en las economías avanzadas	Octubre de 2012, recuadro 1.2
Lo bueno, lo malo y lo feo: Cien años de lucha contra el sobreendeudamiento público	Octubre de 2012, capítulo 3
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1
Sobreendeudamiento público y desempeño del sector privado	Abril de 2013, recuadro 1.2
¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública	Octubre de 2014, capítulo 3
Mejorar la eficiencia de la inversión pública	Octubre de 2014, recuadro 3.2
Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo	Octubre de 2014, recuadro 3.4
Instituciones fiscales, reglas e inversión pública	Octubre de 2014, recuadro 3.5
Los auges de las materias primas y la inversión pública	Octubre de 2015, recuadro 2.2
Impactos transfronterizos de la política fiscal: Siguen siendo relevantes	Octubre de 2017, capítulo 4
Impacto de los shocks de gasto público en Estados Unidos sobre las posiciones externas	Octubre de 2017, recuadro 4.1
Impacto macroeconómico de los cambios en el impuesto sobre la renta de las sociedades	Abril de 2018, recuadro 1.5
Políticas basadas en el lugar: Repensar las políticas fiscales para abordar las desigualdades dentro de los países	Octubre de 2019, recuadro 2.4

## VI. Política monetaria, mercados financieros, flujo de fondos

Índices de condiciones financieras	Abril de 2011, apéndice 1.1
El colapso de los precios de la vivienda en las economías avanzadas: Repercusiones para los mercados financieros mundiales	Abril de 2011, recuadro 1.1
Repercusiones internacionales y formulación de la política macroeconómica	Abril de 2011, recuadro 1.3
Ciclos de auge y colapso crediticio: Sus causas y sus implicaciones para la política económica	Septiembre de 2011, recuadro 1.2
Las caídas de precios de las acciones, ¿vaticinan una recesión?	Septiembre de 2011, recuadro 1.3
Efectos transfronterizos del despalancamiento de los bancos de la zona del euro	Abril de 2012, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
La transmisión financiera de las tensiones en la economía mundial	Octubre de 2012, capítulo 2 sección especial sobre los efectos de contagio
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1
Planes de ajuste: ¿Qué cabe esperar de una contracción de la política monetaria de Estados Unidos?	Octubre de 2013, recuadro 1.1
Oferta de crédito y crecimiento económico	Abril de 2014, recuadro 1.1
¿Deberían preocuparse las economías avanzadas por los shocks del crecimiento de las economías de mercados emergentes?	Abril de 2014, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
Panorama de las tasas de interés reales mundiales	Abril de 2014, capítulo 3
Actualización de los mercados mundiales de la vivienda	Octubre de 2014, recuadro 1.1
La política monetaria de Estados Unidos y los flujos de capital hacia los mercados emergentes	Abril de 2016, recuadro 2.2
Un enfoque transparente de gestión de riesgos en la política monetaria	Octubre de 2016, recuadro 3.5
¿Se mantendrá la reactivación de flujos de capital hacia los mercados emergentes?	Octubre de 2017, recuadro 1.2
El papel del saneamiento del sector financiero en la velocidad de recuperación	Octubre de 2018, recuadro 2.3
Claridad de las comunicaciones del banco central y grado de anclaje de las expectativas inflacionarias	Octubre de 2018, recuadro 3.2
¿Pueden las tasas de política monetaria negativas estimular la economía?	Abril de 2020, recuadro 2.1
Amortiguar los shocks financieros mundiales en los mercados emergentes: ¿Puede ser útil la regulación macroprudencial?	Abril de 2020, capítulo 3
Políticas macroprudenciales y crédito: Un metaanálisis de los resultados empíricos	Abril de 2020, recuadro 3.1
¿Ajustan los mercados emergentes la regulación macroprudencial en respuesta a los shocks financieros mundiales?	Abril de 2020, recuadro 3.2

Aumento de los riesgos de quiebra e insolvencia de pequeñas y medianas empresas: Evaluación y opciones en materia de políticas	Abril de 2020, recuadro 1.3
Cambio de velocidades: Efectos de contagio de la política monetaria durante la recuperación de la COVID-19	Abril de 2021, capítulo 4
Programas de compra de activos: Fundamento y efectividad	Abril de 2021, recuadro 4.1
Expansión monetaria y riesgos inflacionarios	Octubre de 2021, recuadro 1.3
Aceleración de las políticas de respuesta y de las expectativas de inflación	Octubre de 2021, recuadro 2.3
Determinantes de las tasas de interés neutrales y perspectivas inciertas	Abril de 2022, recuadro 1.2
La deuda del sector privado y la recuperación mundial	Abril de 2022, capítulo 2
Aumento del endeudamiento de los hogares, el exceso de ahorro de los ricos a nivel mundial y la tasa de interés natural	Abril de 2022, recuadro 2.2

## VII. Mercado laboral, pobreza y desigualdad

¿Una recuperación lenta y sin destino? Panorama sectorial de los mercados laborales de las economías avanzadas	Septiembre de 2011, recuadro 1.1
Participación de la fuerza laboral en Europa y en Estados Unidos durante y después de la Gran Recesión	Abril de 2012, recuadro 1.1
¿Son inseparables el empleo y el crecimiento?	Octubre de 2012, recuadro 4.1
Reforma de los sistemas de negociación colectiva para lograr un nivel de empleo elevado y estable	Abril de 2016, recuadro 3.2
Observaciones sobre la tendencia decreciente de la participación del trabajo en la renta nacional	Abril de 2017, capítulo 3
Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas	Octubre de 2017, recuadro 1.1
Dinámica reciente de los salarios en las economías avanzadas: Factores determinantes e implicaciones	Octubre de 2017, capítulo 2
Dinámica del mercado laboral por nivel de calificación	Octubre de 2017, recuadro 2.1
Contratos de trabajo y rigideces del salario nominal en Europa: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.2
Ajuste de los salarios y el empleo tras la crisis financiera mundial: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.3
Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas: Factores determinantes y perspectivas	Abril de 2018, capítulo 2
Participación en la fuerza laboral de los jóvenes en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y en las economías avanzadas	Abril de 2018, recuadro 2.1
¿Nubarrones en el horizonte? La migración y las tasas de participación en la fuerza laboral	Abril de 2018, recuadro 2.4
¿Están mejor remunerados los empleos del sector manufacturero? Datos obtenidos a nivel de trabajadores de Brasil	Abril de 2018, recuadro 3.3
La crisis financiera, la migración y la fecundidad	Octubre de 2018, recuadro 2.1
El impacto de la automatización en el empleo tras la crisis financiera mundial: El caso de los robots industriales	Octubre de 2018, recuadro 2.2
Dinámica de los mercados de trabajo de algunas economías avanzadas	Abril de 2019, recuadro 1.1
¿Mundos aparte? Disparidades regionales dentro de los países	Abril de 2019, recuadro 1.3
¿Más cerca o más lejos entre sí? Las disparidades y ajustes regionales subnacionales en las economías avanzadas	Octubre de 2019, capítulo 2
El cambio climático y las disparidades regionales subnacionales	Octubre de 2019, recuadro 2.2
Los efectos macroeconómicos de la migración mundial	Abril de 2020, capítulo 4
Inmigración: Efectos en el mercado laboral y papel de la automatización	Abril de 2020, recuadro 4.1
La inclusión en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y el impacto de la COVID-19	Octubre de 2020, recuadro 1.2
Recesiones y recuperaciones en los mercados de trabajo: Patrones, políticas y respuestas al shock de la COVID-19	Abril de 2021, capítulo 3
Empleo y economía verde	Octubre de 2021, recuadro 1.2
El enigma de la escasez de oferta de mano de obra: Ejemplos del Reino Unido y Estados Unidos	Abril de 2022, recuadro 1.1
Desigualdad y sostenibilidad de la deuda pública	Abril de 2022, recuadro 2.1
Un mercado laboral más verde: Empleo, políticas y transformación económica	Abril de 2022, capítulo 3
La geografía de los empleos con intensidad ecológica y contaminante: Evidencia de los Estados Unidos	Abril de 2022, recuadro 3.1
¿Un mercado de trabajo más verde tras la COVID-19?	Abril de 2022, recuadro 3.2

## VIII. Regímenes 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
Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas	Octubre de 2017, recuadro 1.1
Dinámica reciente de los salarios en las economías avanzadas:	
Factores determinantes e implicaciones	Octubre de 2017, capítulo 2
Dinámica del mercado laboral por nivel de calificación	Octubre de 2017, recuadro 2.1
Contratos de trabajo y rigideces del salario nominal en Europa: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.2
Ajuste de los salarios y el empleo tras la crisis financiera mundial: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.3

## IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

Corrección de los desequilibrios externos en la periferia de la Unión Europea	Abril de 2011, recuadro 2.1
Flujos internacionales de capital: ¿Confiables o inconstantes?	Abril de 2011, capítulo 4
Los pasivos externos y los puntos de arranque de las crisis	Septiembre de 2011, recuadro 1.5
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3
Reequilibrio externo en la zona del euro	Octubre de 2013, recuadro 1.3
El yin y el yang de la gestión de los flujos de capitales: Cómo lograr un equilibrio entre la entrada y salida de capitales	Octubre de 2013, capítulo 4
Simulación de la vulnerabilidad a las condiciones del mercado internacional de capitales	Octubre de 2013, recuadro 4.1
Las implicaciones comerciales del auge del gas de esquisto en Estados Unidos	Octubre de 2014, recuadro 1.SE.1
¿Un momento decisivo para los desequilibrios mundiales?	Octubre de 2014, capítulo 4
Cambio de velocidades: El ajuste externo de 1986	Octubre de 2014, recuadro 4.1
Historia de dos ajustes: Asia oriental y la zona del euro	Octubre de 2014, recuadro 4.2
El papel de los factores cíclicos y estructurales en la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2015, recuadro 1.2
Pequeñas economías; grandes déficits en cuenta corriente	Octubre de 2015, recuadro 1.2
Flujos de capitales y profundización financiera en las economías en desarrollo	Octubre de 2015, recuadro 1.3
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

## X. Temas regionales

Vinculaciones Este-Oeste y efectos de contagio en Europa	Abril de 2012, recuadro 2.1
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3
¿Siguen vinculadas? Tendencias de la participación en la fuerza laboral en las regiones europeas	Abril de 2018, recuadro 2.3

## XI. Análisis de temas específicos de países

¿Causó el Acuerdo del Plaza las décadas perdidas de Japón?	Abril de 2011, recuadro 1.4
¿Hacia dónde va el superávit externo de China?	Abril de 2012, recuadro 1.3
La Corporación de Préstamos a Propietarios de Viviendas de Estados Unidos (HOLC)	Abril de 2012, recuadro 3.1
Reestructuración de la deuda de los hogares en Islandia	Abril de 2012, recuadro 3.2
La Abeconomía: ¿Riesgos después del éxito inicial?	Octubre de 2013, recuadro 1.4
¿Está reorientando China el gasto en materias primas?	Abril de 2014, recuadro 1.2
La inversión pública en Japón durante la Década Perdida	Octubre de 2014, recuadro 3.1
Exportaciones de Japón: ¿Qué las retiene?	Octubre de 2015, recuadro 3.3
La experiencia deflacionaria de Japón	Octubre de 2016, recuadro 3.2
¿Desplazados de manera permanente? La participación en la fuerza laboral en los estados y zonas metropolitanas de Estados Unidos	Abril de 2018, recuadro 2.2
Inmigración y sueldos en Alemania	Abril de 2020, recuadro 4.2
El impacto de la emigración venezolana en América Latina y el Caribe	Abril de 2020, recuadro 4.3

## XII. Cuestiones relativas al cambio climático

Efectos de los shocks meteorológicos en la actividad económica: ¿Cómo pueden hacerles frente los países de bajo ingreso?	Octubre de 2017, capítulo 3
El impacto de los ciclones tropicales en el crecimiento	Octubre de 2017, recuadro 3.1
El papel de las políticas ante los shocks meteorológicos: Un análisis en base a un modelo	Octubre de 2017, recuadro 3.2
Estrategias para enfrentar shocks meteorológicos y el cambio climático: Estudios de casos seleccionados	Octubre de 2017, recuadro 3.3
El papel de los mercados financieros frente a los shocks meteorológicos	Octubre de 2017, recuadro 3.4
Clima histórico, desarrollo económico y distribución del ingreso mundial	Octubre de 2017, recuadro 3.5
La mitigación del cambio climático	Octubre de 2017, recuadro 3.6
El precio de las tecnologías energéticas con bajas emisiones de carbono manufacturadas	Abril de 2019, recuadro 3.1
¿Qué pasó con las emisiones mundiales de carbono en 2019?	Octubre de 2019, recuadro 1.SE.1
La mitigación del cambio climático: Estrategias que favorecen la distribución y el crecimiento	Octubre de 2020, capítulo 3
Glosario	Octubre de 2020, recuadro 3.1
Enfocar al sector de la electricidad: El primer paso hacia la descarbonización	Octubre de 2020, recuadro 3.2
¿Quién sufre más a causa del cambio climático? El caso de los desastres naturales	Abril de 2021, recuadro 1.2

Empleo y economía verde	Octubre de 2021, recuadro 1.2
Las tecnologías limpias y el papel de la investigación científica básica	Octubre de 2021, recuadro 3.2
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2021, capítulo 1, sección especial
Un mercado laboral más verde: Empleo, políticas y transformación económica	Abril de 2022, capítulo 3
La geografía de los empleos con intensidad ecológica y contaminante: Evidencia de los Estados Unidos	Abril de 2022, recuadro 3.1
¿Un mercado de trabajo más verde tras la COVID-19?	Abril de 2022, recuadro 3.2
<b>XIII. Temas destacados</b>	
Aprovechando la pequeña ayuda de un auge: ¿Aceleran el desarrollo humano los beneficios extraordinarios provenientes de las materias primas?	Octubre de 2015, recuadro 2.3
Salir del estancamiento: Identificar los factores de economía política que impulsan las reformas estructurales	Abril de 2016, recuadro 3.1
¿Pueden los grandes episodios de reformas cambiar el rumbo de las cosas? Algunos estudios de casos en los que se utiliza el método de control sintético	Abril de 2016, recuadro 3.4
La fiebre mundial por la tierra	Octubre de 2016, recuadro 1.SE.1
Conflictos, crecimiento y migración	Abril de 2017, recuadro 1.1
Resolver los desafíos que presenta la medición de la actividad económica en Irlanda	Abril de 2017, recuadro 1.2
Tendencias del ingreso per cápita dentro del país: Los casos de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica	Abril de 2017, recuadro 2.1
El progreso tecnológico y la participación del trabajo: Reseña histórica	Abril de 2017, recuadro 3.1
Elasticidad de sustitución entre el capital y la mano de obra: Concepto y estimación	Abril de 2017, recuadro 3.2
Tareas rutinarias, automatización y desplazamiento económico en el mundo	Abril de 2017, recuadro 3.3
Ajustes en la participación del trabajo en la renta nacional	Abril de 2017, recuadro 3.4
Los teléfonos inteligentes y el comercio mundial	Abril de 2018, recuadro 1.1
La medición incorrecta de la economía digital, ¿influye en las estadísticas sobre productividad?	Abril de 2018, recuadro 1.4
Cambios en los insumos de servicios en las manufacturas	Abril de 2018, recuadro 3.1
Patentes: Datos y conceptos	Abril de 2018, recuadro 4.1
Origenación 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, ABRIL DE 2022

*La Presidenta del Directorio realizó las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre el Monitor Fiscal, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial y las Perspectivas de la economía mundial el 11 de abril de 2022.*

Los 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. Señalaron que la guerra de Ucrania había conducido a una crisis humanitaria costosa, con efectos indirectos y repercusiones económicas y financieras —a través de los mercados de materias primas, la confianza, el comercio internacional y los canales financieros— que han empañado las perspectivas económicas mundiales e intensificado las presiones inflacionarias en un momento en el cual la economía internacional aún no se ha recuperado de la crisis de la COVID-19. Los directores coincidieron en que la drástica agudización de la incertidumbre podría imprimir especial volatilidad a las proyecciones económicas. Estuvieron de acuerdo en que los riesgos incipientes —derivados de la intensificación de la guerra, la aplicación de nuevas sanciones a Rusia, la fragmentación de los mercados financieros y comerciales, y una desaceleración más fuerte de lo esperado en China debido a brotes de COVID-19—, sumados al riesgo constante de nuevas cepas más virulentas del virus responsable de la pandemia, hacen que los riesgos se inclinen aún más a la baja. Además, los directores señalaron que la guerra de Ucrania había incrementado la probabilidad de escasez de alimentos y extensión de las tensiones sociales, en vista del alza de los precios de los alimentos y la energía, lo cual empeoraría aún más las perspectivas.

Contra este telón de fondo, los directores convivieron en que las prioridades para las políticas son diferentes según el país y reflejan las circunstancias locales y las diferencias en términos de exposición comercial y financiera. Recalaron que las tensiones que van sumándose —enfriamiento del crecimiento económico, presiones inflacionarias persistentes y crecientes, aumento de la inseguridad alimentaria y energética, trastornos constantes en las cadenas de suministro y brotes de COVID-19— complican más las decisiones sobre las políticas nacionales a adoptar, sobre todo en los países con un margen de maniobra más estrecho tras las medidas de respuesta que tuvieron que aplicar durante la pandemia de COVID-19. A nivel mundial, los directores recalcaron que la cooperación y el diálogo multilaterales siguen siendo esenciales para diluir las tensiones geopolíticas y evitar la

fragmentación, poner fin a la pandemia y responder a las innumerables dificultades que enfrenta nuestro mundo interconectado, sobre todo en materia de cambio climático.

Estuvieron de acuerdo en que en muchos países la política fiscal se aplica en un entorno sumamente incierto de fuerte inflación, ralentización del crecimiento, elevada deuda y endurecimiento de las condiciones crediticias. Sin dejar de reconocer que la política fiscal debe activarse en los momentos de grandes shocks adversos, los directores estimaron que el respaldo fiscal debe centrarse en los ámbitos prioritarios y los segmentos más vulnerables de la población, sobre todo en los países con limitaciones presupuestarias más restrictivas. Hicieron hincapié en que, en los países con un crecimiento económico vigoroso y una inflación elevada, la política fiscal debería eliminar paulatinamente el respaldo excepcional relacionado con la pandemia y orientarse hacia la normalización. Reconocieron que muchos mercados emergentes y países de bajo ingreso enfrentan disyuntivas difíciles dado el limitado espacio fiscal y las mayores exigencias que enfrentan los gobiernos debido a los trastornos energéticos y a la necesidad apremiante de garantizar la seguridad alimentaria. En este contexto, recalcaron que un marco fiscal a mediano plazo sólido y creíble, que incluya la fijación de prioridades de gasto y medidas para incrementar la recaudación, podría contribuir a gestionar las necesidades urgentes sin sacrificar la sostenibilidad de la deuda. Los directores subrayaron que las medidas a corto plazo encaminadas a mitigar los elevados precios de los alimentos y la energía no deberían socavar las medidas que permiten afianzar la resiliencia a través de la inversión en salud, alimentos y fuentes energéticas más limpias.

Coincidieron en que las autoridades monetarias deberían actuar decisivamente para evitar que las presiones inflacionarias se arraiguen y que las expectativas inflacionarias se desanclen. Dejaron constancia de que los bancos centrales de muchas economías avanzadas y de mercados emergentes tendrán que continuar endureciendo la política monetaria para lograr devolver la inflación a la meta con credibilidad y preservar la credibilidad de las políticas ganada con tanto esfuerzo. Recalaron que una política monetaria transparente, guiada por los datos y comunicada con claridad es crítica para evitar la inestabilidad financiera. Opinaron

que, en caso de que las condiciones financieras internacionales empeoren repentinamente, las economías emergentes y en desarrollo podrían enfrentar salidas de capital y deberían estar preparadas para utilizar todas las herramientas a su disposición, incluidas las intervenciones cambiarias y las medidas de gestión de los flujos de capital, siempre que sea necesario y en consonancia con el enfoque institucional sobre la liberalización y la gestión de los flujos de capital y sin dejar de lado la flexibilidad cambiaria y los ajustes macroeconómicos necesarios.

Los directores coincidieron en que la guerra de Ucrania pondrá a prueba la resiliencia del sistema financiero. Tomaron nota de que, si bien por el momento no ha ocurrido un suceso sistémico, los riesgos para la estabilidad financiera se han agudizado en muchas dimensiones, en tanto que las condiciones financieras mundiales se han endurecido significativamente. Los directores convinieron en que, en los mercados emergentes en los cuales el nexo soberano-bancario podría suscitar vulnerabilidades, es necesario mantener una estrecha vigilancia. Asimismo, dejaron constancia de los riesgos de fragmentación de los mercados de capital y de los sistemas de pago, la creación de bloques de monedas digitales de bancos centrales, un uso más generalizado de los criptoactivos y una mayor frecuencia de ciberataques. Los directores recomendaron endurecer selectivamente algunas herramientas macroprudenciales para abordar focos de vulnerabilidad elevada, evitando a la vez la prociclicidad y un endurecimiento desordenado de las condiciones financieras. Asimismo, llamaron a la adopción de normas internacionales exhaustivas y una estrategia multifacética para los criptoactivos, así como una supervisión más rigurosa de las empresas de tecnofinanzas y las plataformas de finanzas descentralizadas.

Coincidieron en que una cooperación multilateral vigorosa es esencial para responder a las crisis humanitarias existentes e incipientes, proteger la liquidez mundial,

gestionar situaciones críticas de sobreendeudamiento, garantizar la seguridad alimentaria, mitigar el cambio climático y adaptarse a él, y poner fin a la pandemia. Conscientes de que muchos países están lidiando con una volatilidad mayor, nuevos gastos generados por la pandemia y las crisis humanitarias, y el endurecimiento de las condiciones financieras, los directores instaron al FMI y a otras instituciones multilaterales a mantenerse preparados para brindar respaldo financiero. Al mismo tiempo, señalaron que, en los casos en los cuales la liquidez de respaldo no basta, será necesaria una reestructuración rápida y ordenada de la deuda, particularmente mediante la mejora del Marco Común del G-20. Los directores dejaron constancia de que las manifestaciones cada vez más extremas del cambio climático ponen de relieve la urgencia de lograr avances tangibles hacia una recuperación económica verde. Hicieron hincapié en la importancia de redoblar los esfuerzos por implementar la hoja de ruta de la COP26, junto con medidas adecuadas para atender las inquietudes en torno a la seguridad energética. Opinaron que la cooperación internacional en materia de fiscalidad de las empresas y tarificación del carbono también podría contribuir a movilizar recursos en aras de la promoción de las inversiones necesarias y la reducción de la desigualdad. Frente a la persistencia de la pandemia, los directores recalcaron que un acceso rápido, equitativo y más amplio a las vacunas, las pruebas de tensión y los tratamientos sigue representando una prioridad de crítica. A la vez, reiteraron que las medidas encaminadas a eliminar las cicatrices que ha dejado la pandemia siguen siendo cruciales para mejorar las perspectivas a largo plazo y crear una economía mundial más resiliente e inclusiva. Por sobre todas las cosas, los directores hicieron un llamado a resolver de manera pacífica la guerra de Ucrania, poner fin a la crisis humanitaria resultante y regresar al orden internacional basado en reglas que ayudó a arrancar a millones de la pobreza durante las últimas décadas.

---

## EN ESTA EDICIÓN:

---

### CAPÍTULO 1

Perspectivas y políticas mundiales

### CAPÍTULO 2

La deuda del sector privado  
y la recuperación mundial

### CAPÍTULO 3

Un mercado laboral más verde: Empleo,  
políticas y transformación económica

### CAPÍTULO 4

El comercio mundial y las cadenas de valor  
durante la pandemia



**PUBLICATIONS**

**WORLD ECONOMIC OUTLOOK (SPANISH)**

**ABRIL DE 2022**

